

HƯỚNG ĐI MỚI, CƠ HỘI MỚI

18/03/2025

**KHUYẾN NGHỊ MUA**

Giá hợp lý	48,500
Giá hiện tại	40,100
Tiềm năng tăng/giảm	21%

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	219.2
Free float (%)	59%
Vốn hóa (tỷ VND)	9,018.79
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1,217,314
Sở hữu nước ngoài (%)	19.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/08/2015

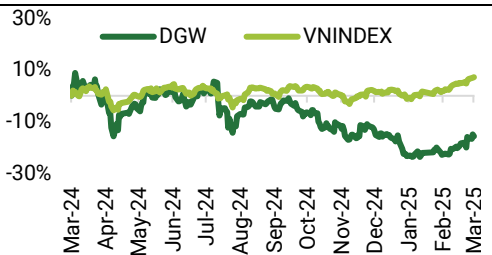
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Công ty TNHH Created Future	31.73%
Công ty TNHH MTV DKP	5.03%
Công ty TNHH MTV DHV	4.13%
Công ty TNHH TOHT	3.11%
Khác	56.00%

**KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU**

TTM EPS (VND)	2,025
BVPS (VND)	13,592
Nợ/VCSH	82.56%
ROA (%)	5.56%
ROE (%)	15.93%
P/E	19.93
P/B	3.03
Tỷ suất cổ tức (%)	1.25%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**



**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**

Công ty cổ phần Thế Giới Số (HSX: DGW) có tiền thân là công ty TNHH Hoàng Phương thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Sau 28 năm xây dựng và phát triển, DGW hiện là một trong hai nhà phân phối sản phẩm công nghệ thông tin lớn nhất Việt Nam, hợp tác với hơn 30 thương hiệu công nghệ hàng đầu thế giới. Từ khi thành lập đến nay, Công ty luôn được biết đến như là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu của Việt Nam.

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Dương Trung Hoa**  
hoaduong@phs.vn

- Kết thúc năm 2024, DGW ghi nhận mức tăng trưởng tích cực ở tất cả các ngành hàng, với doanh thu thuần tăng 17.3% YoY đạt 22,078 tỷ đồng và LNST tăng 25.3% YoY đạt 444 tỷ đồng, hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu và 91% kế hoạch lợi nhuận.
- DGW sở hữu lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ với dịch vụ phát triển thị trường (MES), chiến lược D2C (Direct-to-Customer) và hệ sinh thái phân phối đa kênh hiệu quả. Về triển vọng năm 2025F, chúng tôi kỳ vọng ngành hàng ICT sẽ bước vào chu kỳ nâng cấp thiết bị mới đối với nhóm người dùng mua máy trong giai đoạn 2020 – 2021 và được thúc đẩy khi Windows 10 ngừng hỗ trợ từ tháng 10/2025. Ngoài ra, xu hướng cao cấp hóa diễn ra mạnh mẽ sẽ là động lực tăng trưởng cho ngành.
- Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng ngành hàng thiết bị văn phòng và đồ gia dụng sẽ đóng góp lớn vào tốc độ tăng trưởng chung của DGW qua xu hướng chuyển đổi số, quá trình đô thị hóa mạnh mẽ tại Việt Nam và sự hợp tác với các thương hiệu lớn như Xiaomi, Philips...
- Tại Forward P/E 25E là 14.9x, DGW đang giao dịch thấp hơn mức trung bình 5 năm là 16.8x. Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với DGW là 48,500 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức tăng giá tiềm năng là 21%.

**Dự phóng KQKD 2025F và 2026F**

Chúng tôi dự phóng DGW sẽ ghi nhận doanh thu thuần năm 2025F/26F lần lượt tăng 10.2%/10.5% YoY đạt 24,335/26,899 tỷ đồng. Mảng máy tích xách tay, máy tính bảng và điện thoại dự kiến tăng trưởng chậm dựa trên (1) thị trường bước vào chu kỳ nâng cấp thiết bị đối với nhóm người dùng mua máy trong giai đoạn 2020 – 2021 và Windows 10 ngừng hỗ trợ từ tháng 10/2025, (2) xu hướng cao cấp hóa diễn ra mạnh mẽ, được dẫn dắt bởi thiết bị tích hợp AI có giá bán cao hơn 10 – 15% và đóng góp từ dòng iPhone (Apple). Trong khi đó, mảng thiết bị văn phòng và đồ gia dụng có triển vọng tăng trưởng khả quan hơn nhờ xu hướng chuyển đổi số và quá trình đô thị hóa mạnh mẽ tại Việt Nam. Đóng góp của 2 mảng này trong cơ cấu doanh thu DGW được kỳ vọng tăng lên mức 21.6%/4.7% trong năm 2025 (từ mức 19.9%/4.5% năm 2024), dẫn đến biên lợi nhuận gộp DGW mở rộng lên mức 10.0% nhờ 2 ngành hàng này có biên lợi nhuận cao hơn.

**Điểm nhấn đầu tư**

**(1) Dịch vụ phát triển thị trường là lợi thế cạnh tranh của DGW:** Khác với các nhà bán sỉ thông thường chỉ nhập hàng và phân phối lại cho các đơn vị bán lẻ, dịch vụ phát triển thị trường (MES) của DGW bao gồm nghiên cứu thị trường, marketing, hậu cần (nhập khẩu, kho bãi...), phân phối và hậu mãi, mang lại giá trị gia tăng cao hơn cho cả khách hàng và chính bản thân DGW. Mô hình kinh doanh của công ty độc đáo, mang tính linh hoạt giúp tận dụng cơ hội mở rộng ngành, tránh rơi vào tình trạng bão hòa.

**(2) Chiến lược D2C (Direct-to-Customer) tối ưu hóa chuỗi giá trị doanh nghiệp:** DGW đang đẩy mạnh phát triển theo chiều dọc với chiến lược D2C tiếp cận trực tiếp với khách hàng, bao gồm 2 hướng: vận hành Brandshops và đầu tư cổ phần không chi phối vào các đơn vị kinh doanh trên các sàn thương mại điện tử. Với nền tảng dịch vụ MES sẵn có, chúng tôi cho rằng

chiến lược D2C của DGW sẽ góp phần hoàn thiện chuỗi giá trị, tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng, gia tăng giá trị thương hiệu, cải thiện biên lợi nhuận và mở rộng quy mô kinh doanh một cách bền vững.

**(3) Danh mục sản phẩm đa dạng, mở rộng sang nhiều ngành hàng tiềm năng:** Bên cạnh lĩnh vực ICT – ngành hàng cốt lõi mang lại doanh thu lớn nhất, DGW đã và đang mở rộng sang các mảng thiết bị văn phòng, thiết bị gia dụng, FMCG và chăm sóc sức khỏe, kỳ vọng được hưởng lợi từ làn sóng đầu tư FDI vào Việt Nam, sự phục hồi của thị trường bán lẻ nội địa và triển vọng tích cực của ngành y tế. Việc hợp tác với các thương hiệu lớn như Xiaomi, Philips, Nestlé, ABInBev... không chỉ giúp DGW đa dạng hóa nguồn thu mà còn tận dụng được lợi thế từ mạng lưới phân phối rộng khắp, tạo động lực tăng trưởng bền vững. Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi kỳ vọng ngành hàng thiết bị văn phòng và đồ gia dụng sẽ đóng góp lớn vào tốc độ tăng trưởng chung của DGW với tốc độ tăng trưởng kép CAGR lần lượt đạt 20%/năm và 15%/năm.

### Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với DGW là 48,500 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với mức tăng giá tiềm năng là 21%.

### Rủi ro

(1) Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền, (2) Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng, (3) Rủi ro liên quan xung đột các nhân hàng, (4) Rủi ro suy yếu sức mua.

**Bảng 1: Chỉ số tài chính**

	2022A	2023A	2024E	2025F	2026F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	22,028	18,817	22,078	24,335	26,899
LNST-CDTS (Tỷ VND)	684	354	444	589	756
EPS (VND/cổ phiếu)	4,219	1,663	2,025	2,688	3,448
BVPS (VND/cổ phiếu)	10,923	15,726	13,742	15,931	18,879
Biên LN gộp (%)	7.5%	8.3%	9.3%	10.0%	10.5%
Biên EBIT (%)	3.7%	2.2%	2.4%	2.9%	3.4%
ROA (%)	10.8%	4.9%	5.3%	6.0%	6.9%
ROE (%)	28.2%	13.8%	14.9%	16.9%	18.3%
Cổ tức (%)	10%	5%	5%	5%	5%

Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng

## NỘI DUNG

<b>Tổng quan công ty</b> .....	<b>4</b>
Cấu trúc công ty .....	4
Cơ cấu cổ đông .....	5
Mô hình kinh doanh.....	5
<b>Điểm nhấn đầu tư</b> .....	<b>8</b>
Dịch vụ phát triển thị trường là lợi thế cạnh tranh của DGW.....	8
Chiến lược D2C (Direct-to-Customer) tối ưu hóa chuỗi giá trị doanh nghiệp.....	9
<b>Triển vọng thị trường</b> .....	<b>11</b>
I. Ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông .....	11
II. Ngành hàng thiết bị văn phòng.....	19
III. Ngành hàng thiết bị gia dụng.....	22
IV. Ngành hàng tiêu dùng .....	25
<b>Điểm nhấn tài chính</b> .....	<b>28</b>
<b>Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F và 2026F</b> .....	<b>31</b>
<b>Định giá và khuyến nghị</b> .....	<b>33</b>
<b>Rủi ro</b> .....	<b>35</b>
Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền .....	35
Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng .....	35
Rủi ro liên quan xung đột các nhãn hàng.....	35
Rủi ro suy yếu sức mua.....	36
<b>Báo cáo tài chính</b> .....	<b>37</b>

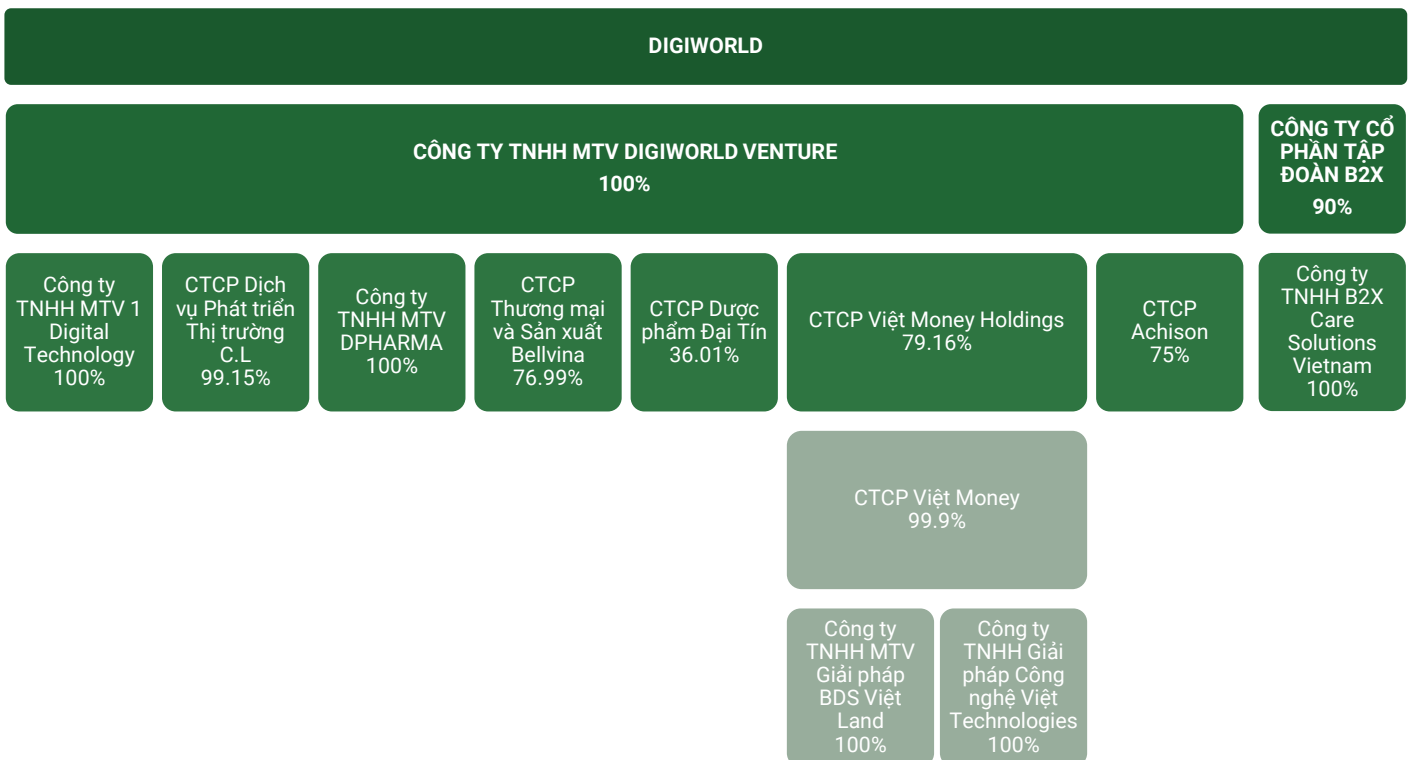
## Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Thế Giới Số (HSX: DGW) có tiền thân là Công Ty TNHH Hoàng Phương được thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Sau 28 năm xây dựng và phát triển, DGW hiện là một trong hai nhà phân phối sản phẩm công nghệ thông tin lớn nhất Việt Nam, hợp tác với hơn 30 thương hiệu công nghệ hàng đầu thế giới. Bên cạnh đó, DGW còn được biết đến là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường (MES) hàng đầu tại Việt Nam.

DGW cung cấp dịch vụ phát triển thị trường dành cho các nhà sản xuất, cung cấp trong và ngoài nước muốn mở rộng kinh doanh tại thị trường Việt Nam với sản phẩm thuộc các ngành hàng sau: công nghệ thông tin và viễn thông (máy tính xách tay (MTXT), máy tính bảng (MTB), điện thoại di động (ĐTĐĐ)), thiết bị văn phòng, đồ gia dụng, hàng tiêu dùng (chăm sóc sức khỏe, hàng tiêu dùng nhanh FMCGs).

## Cấu trúc công ty

Hình 1: Cấu trúc công ty



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

DGW hiện sở hữu 2 công ty con là Công ty TNHH MTV Digiworld Venture (tỷ lệ sở hữu 100%) và CTCP Tập đoàn B2X Việt Nam (tỷ lệ sở hữu 90%). Mỗi công ty chịu trách nhiệm quản lý các công ty con, liên doanh và liên kết, với vai trò chính được tóm tắt trong bảng sau:

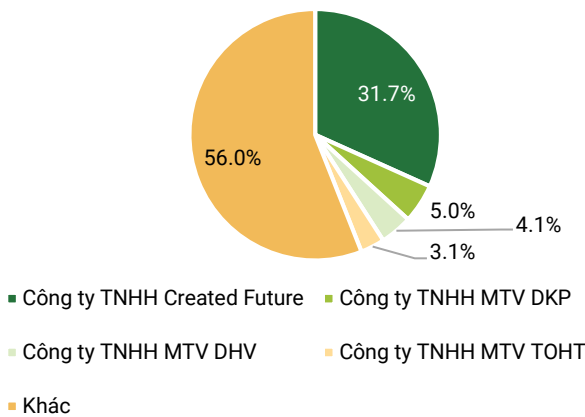
**Bảng 2: Công ty con, liên doanh và liên kết**

Công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Hoạt động chính
Công ty TNHH MTV 1 Digital Technology	30	Mua bán sản phẩm công nghệ phần mềm, máy vi tính và linh kiện điện tử
CTCP Dịch vụ Phát triển Thị trường C.L	23.6	Phát triển ngành hàng tiêu dùng nhanh
Công ty TNHH MTV DPHARMA	12	Cung cấp dược phẩm, các sản phẩm, thiết bị y tế
CTCP Thương mại và Sản xuất Bellvina	10	Hỗ trợ dịch vụ xuất nhập khẩu
CTCP Dược phẩm Đại Tín	24.1	Cung cấp dược phẩm, các sản phẩm, thiết bị y tế và dịch vụ bảo quản các loại dược phẩm
CTCP Việt Money Holdings	32.8	Hoạt động tư vấn quản lý (ngoại trừ tư vấn tài chính, kế toán, quản lý)
CTCP Achison	60	Cung cấp các sản phẩm bảo hộ lao động, thiết bị công nghiệp
Công ty TNHH B2X Care Solutions Vietnam	10	Cung cấp dịch vụ hậu mãi cho các nhãn hàng Công nghệ thông tin và viễn thông

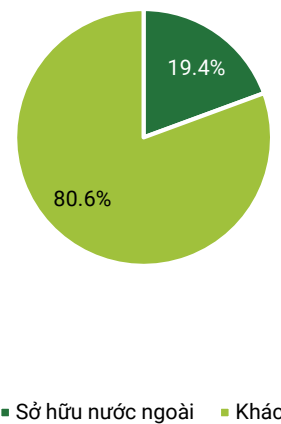
Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

### Cơ cấu cổ đông

Tính đến 31/12/2024, công ty TNHH Created Future nắm giữ 69.6 triệu cổ phiếu DGW, tương đương 31.7% cổ phần, đây là công ty được thành lập và sở hữu bởi chủ tịch HĐQT Đoàn Hồng Việt vào năm 2014. Sau đó là các công ty TNHH MTV DKP, DHV, TOHT sở hữu lần lượt 5.0%, 4.1% và 3.1% cổ phần, các công ty này được thành lập vào năm 2021 bởi các thành viên trong ban quản trị và ban giám đốc.

**Hình 2: Cơ cấu cổ đông**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

**Hình 3: Cơ cấu sở hữu theo loại nhà đầu tư**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

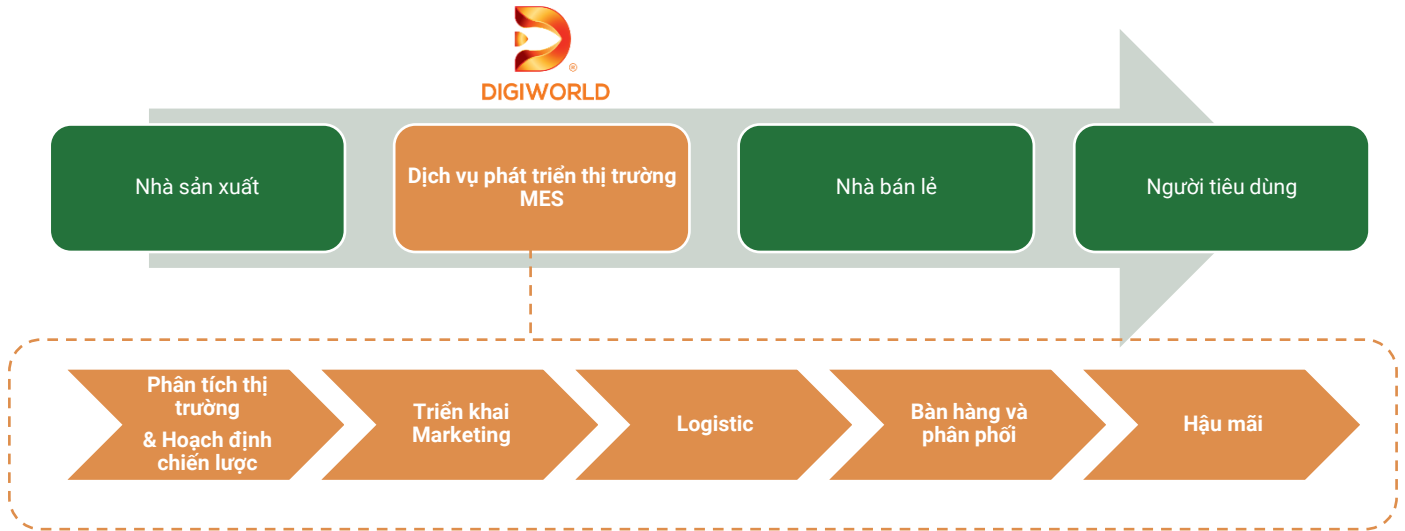
### Mô hình kinh doanh

Digiworld hiện theo đuổi mô hình dịch vụ phát triển thị trường (Market Expansion Service - MES), cung cấp giải pháp chiến lược toàn diện nhằm thúc đẩy sự tăng trưởng của sản phẩm hoặc thương hiệu tại cả thị trường mới và thị trường hiện hữu. Chuỗi giá trị ngành MES được chia thành 5 phân lớp với giá trị tăng dần, bao gồm: hậu cần (kho vận, nhập khẩu...), bán hàng, hậu mãi, marketing và phân tích thị trường.

Khác với các nhà bán sỉ truyền thống tại Việt Nam, vốn chỉ dừng lại ở việc nhập hàng từ nhà sản xuất và phân phối đến các nhà bán lẻ, Digiworld tham gia toàn diện vào cả 5 khâu trong chuỗi. Hiện tại, công ty đã xây dựng mạng

lưới hơn 16,000 đại lý và hợp tác với hơn 30 thương hiệu công nghệ. Với lợi thế am hiểu thị trường địa phương, đây sẽ là nền tảng vững chắc để Digiworld tiếp tục phát triển, mang lại giá trị cho khách hàng cũng như chính mình trong tương lai.

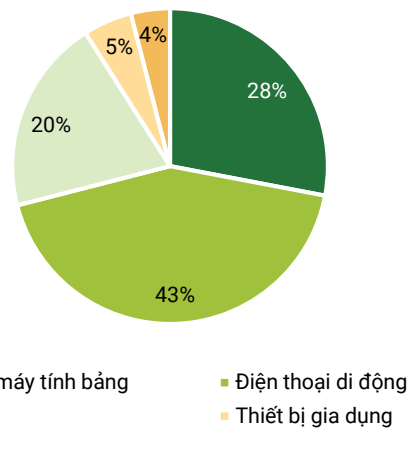
**Hình 4: Chuỗi giá trị của DGW**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Dựa trên cùng nền tảng quản trị, hệ thống kho bãi, ERP, tiếp thị và hậu cần, Digiworld đang cung cấp dịch vụ phát triển thị trường cho các ngành hàng chính: ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông (máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động), ngành hàng thiết bị văn phòng, ngành hàng thiết bị gia dụng và ngành hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe. Chi tiết về từng ngành hàng được chúng tôi phân tích trong phần tiếp theo của báo cáo này.

**Hình 5: Cơ cấu doanh thu năm 2024**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

**Bảng 3: Các nhãn hàng nổi bật DGW phân phối theo từng ngành hàng**

Công nghệ thông tin và viễn thông	
Thiết bị văn phòng	
Thiết bị gia dụng	
Hàng tiêu dùng	

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

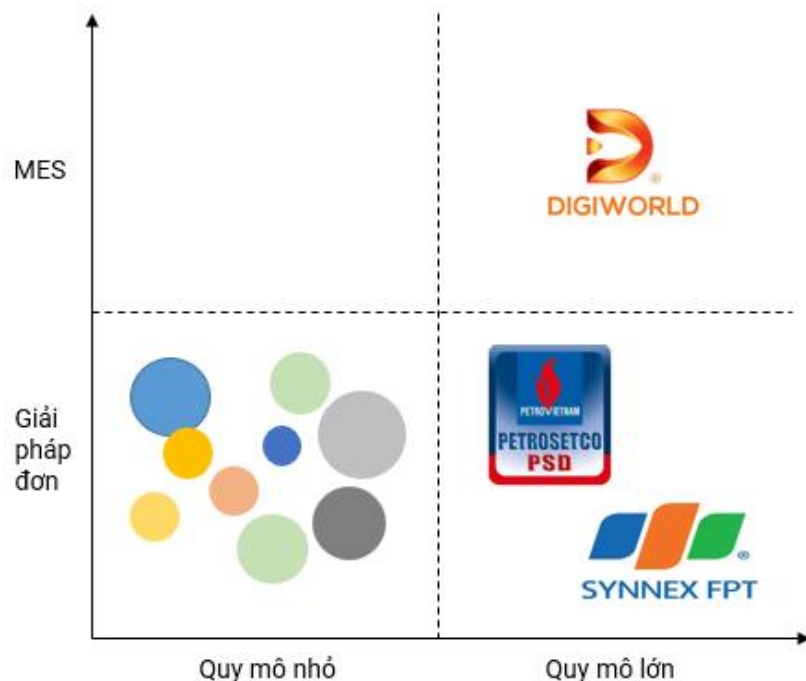
## Điểm nhấn đầu tư

### Dịch vụ phát triển thị trường là lợi thế cạnh tranh của DGW

Khác với các mô hình phân phối truyền thống chỉ tập trung vào khâu hậu cần và phân phối, DGW đã xây dựng một quy trình phân phối toàn diện, bao gồm nghiên cứu thị trường, marketing, hậu cần (nhập khẩu, kho bãi...), phân phối và hậu mãi. Nhờ vào chuỗi giá trị này, công ty không chỉ tạo ra giá trị gia tăng cao hơn so với mô hình bán sỉ truyền thống mà còn cải thiện đáng kể biên lợi nhuận.

Trong bối cảnh thị trường bán lẻ ngày càng xuất hiện nhiều đối thủ quy mô lớn và bài bản như FRT, MWG – các doanh nghiệp có khả năng đặt hàng trực tiếp từ thương hiệu với số lượng lớn để hưởng chiết khấu cao – lợi thế của các nhà phân phối thuần túy như PET và PSD dần trở nên mờ nhạt. Minh chứng là các chuỗi bán lẻ như TopZone (MWG) hay F.Studio (FPT) đã trở thành đại lý ủy quyền trực tiếp của Apple với mô hình APR và AAR. Tuy nhiên, DGW vẫn duy trì được lợi thế nhờ các dịch vụ giá trị gia tăng như nghiên cứu thị trường, marketing và phát triển thương hiệu, giúp công ty cung cấp giải pháp toàn diện cho khách hàng. Một trong những lợi thế cạnh tranh quan trọng của DGW là hệ sinh thái phân phối đa kênh hiệu quả, vừa có chiều rộng vừa có chiều sâu. Tính đến nay, công ty sở hữu mạng lưới 16,000 đại lý (tăng từ 6,000 đại lý năm 2015) cùng các nhà kho tại ba thành phố lớn trải dài khắp cả nước. Ngoài ra, mô hình kinh doanh của DGW còn giúp chia sẻ rủi ro tồn kho với các cửa hàng bán lẻ, tạo điều kiện để đối tác tối ưu hóa dòng vốn và quản lý hàng hóa hiệu quả hơn.

**Hình 6: Quy mô thị trường phân phối ICT tại Việt Nam**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Xu hướng toàn cầu hóa tiếp tục tạo cơ hội cho các dịch vụ MES phát triển mạnh mẽ. Mặc dù các thương hiệu quốc tế như P&G, Nestlé, ABInBev hay Whirlpool sở hữu bề dày kinh nghiệm cùng nguồn lực tài chính dồi dào, họ vẫn cần đến các đơn vị MES để thâm nhập thị trường nội địa. Nguyên nhân



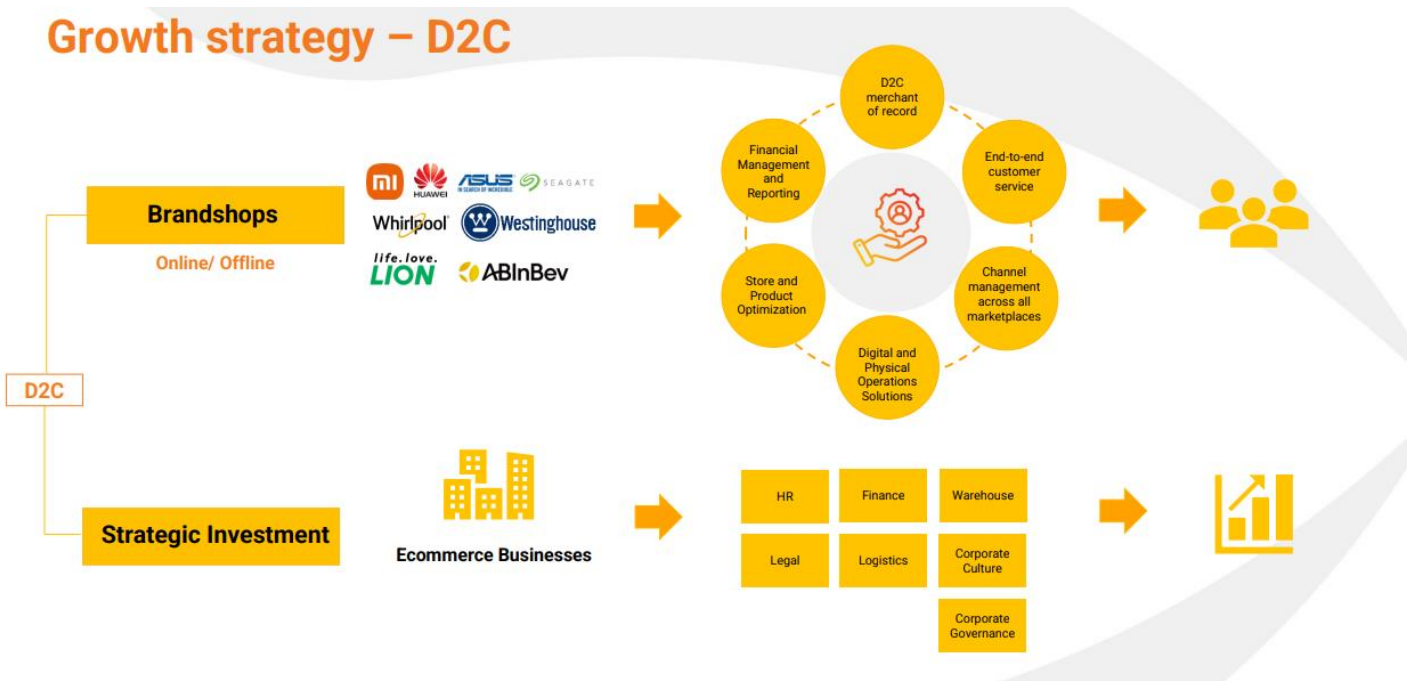
là do các nhà cung cấp MES có sự am hiểu sâu sắc về văn hóa, ngôn ngữ và hành vi tiêu dùng địa phương, từ đó giúp các thương hiệu nước ngoài tối ưu hóa chiến lược mở rộng thị trường, tập trung nguồn lực vào R&D và sản xuất. Nhờ xu hướng chuyên môn hóa và nhu cầu gia tăng đối với các sản phẩm quốc tế, DGW có nhiều dư địa để mở rộng hoạt động trong tương lai. Bên cạnh đó, đội ngũ lãnh đạo của DGW bao gồm những chuyên gia dày dặn kinh nghiệm trong nhiều lĩnh vực như F&B, dược phẩm, điện gia dụng, giúp công ty có lợi thế trong việc mở rộng danh mục sản phẩm và khai thác hiệu quả hơn các thị trường tiềm năng.

Một điểm đáng chú ý khác là tính linh hoạt của mô hình MES, giúp DGW không bị phụ thuộc vào một ngành hàng cố định. Trong bối cảnh thị trường ICT đang dần bão hòa, công ty đã nhanh chóng dịch chuyển sang các ngành hàng mới như thiết bị văn phòng, FMCG hay dược phẩm. Điều này giúp DGW có lợi thế hơn so với các đơn vị bán lẻ như MWG hay FRT, vốn gặp khó khăn khi mở rộng ngành hàng do phải đầu tư lớn vào mặt bằng và nhân sự. Ngược lại, DGW có thể tận dụng hệ thống kho bãi và mạng lưới phân phối sẵn có để linh hoạt chuyển đổi danh mục sản phẩm khi cần thiết.

**Chiến lược D2C (Direct-to-Customer) tối ưu hóa chuỗi giá trị doanh nghiệp**

Bên cạnh dịch vụ MES, DGW cũng đẩy mạnh phát triển theo chiều dọc với chiến lược D2C, bao gồm 2 hướng: vận hành Brandshops và đầu tư cổ phần không chi phối vào các đơn vị kinh doanh trên các sàn thương mại điện tử.

Hình 7: Chiến lược D2C của DGW

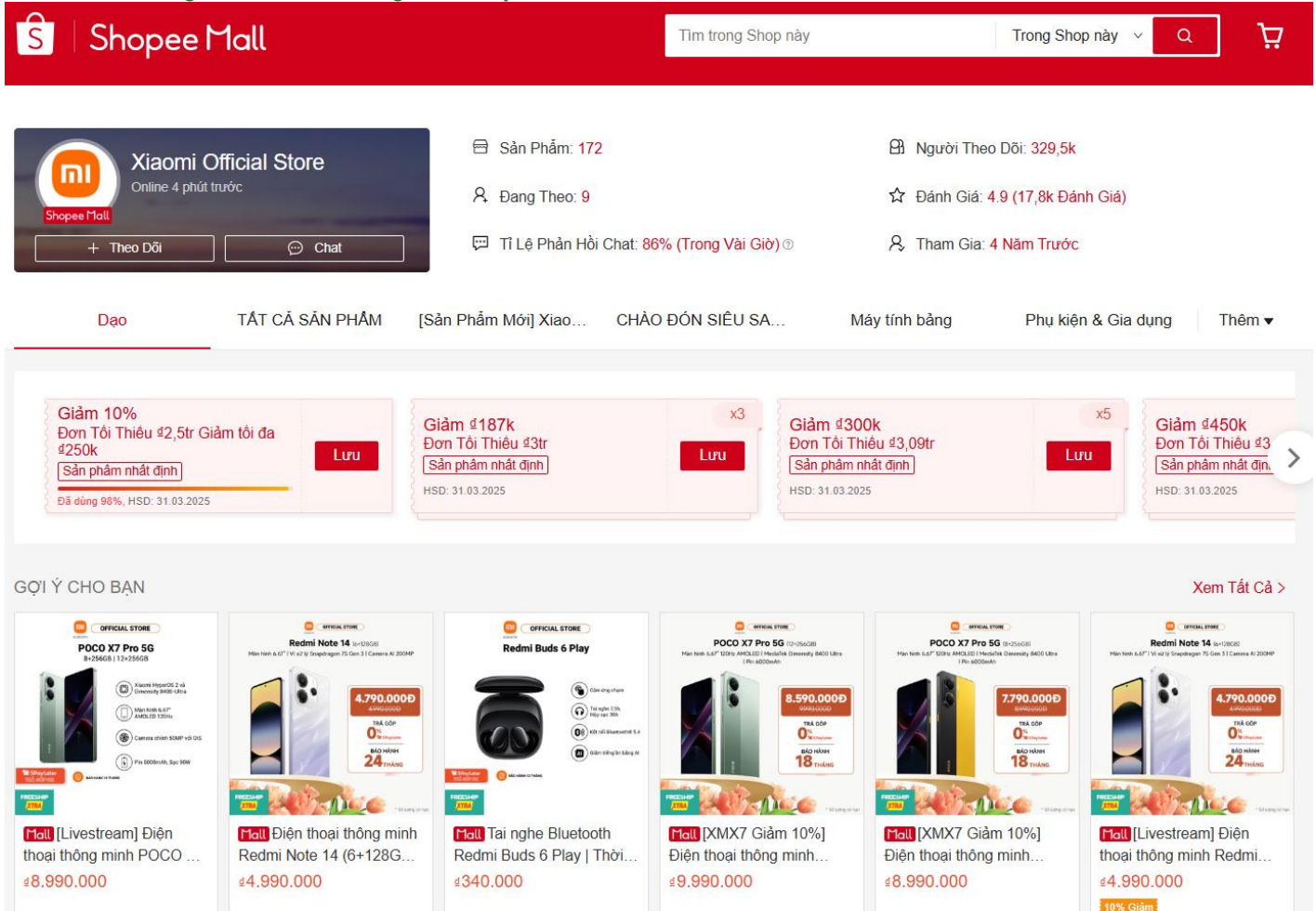


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Đối với vận hành các Brandshops, DGW chịu trách nhiệm vận hành các gian hàng chính hãng của các thương hiệu trên các nền tảng thương mại điện tử hoặc cửa hàng vật lý để đưa sản phẩm trực tiếp đến tay người tiêu dùng cuối. Mô hình này không chỉ góp phần xây dựng hình ảnh thương hiệu mà còn đảm bảo trải nghiệm khách hàng toàn diện, từ tư vấn sản phẩm trước khi mua hàng đến các dịch vụ hậu mãi như đổi trả, bảo hành. DGW cho biết công ty có thể duy trì sự cân bằng giữa lợi ích của mô hình này với các nhà

phân phối khác, do các sản phẩm đều được bán theo giá niêm yết, tránh xung đột lợi ích trong chuỗi cung ứng. Đối với nền tảng số, DGW đang vận hành cửa hàng chính hãng Xiaomi, Huawei, Asus, Whirlpool, Westinghouse..., giúp công ty nhanh chóng nắm bắt xu hướng mua sắm mới và mở rộng thị phần. Đối với kênh ngoại tuyến, DGW đang vận hành các cửa hàng vật lý của Huawei với các giải pháp và quy trình vận hành vật lý (quản lý chuỗi cung ứng, logistics, kho bãi, vận hành cửa hàng) để tối ưu hóa hoạt động của cửa hàng.

Hình 8: Gian hàng Xiaomi chính hãng trên Shopee



Nguồn: Shopee, PHS tổng hợp

Đối với mô hình đầu tư chiến lược, DGW sẽ đầu tư vào các công ty dịch vụ thương mại điện tử nhỏ trên thị trường và tham gia vào các hoạt động chiến lược. Cụ thể, DGW hỗ trợ đối tác trong các hoạt động cốt lõi như tuyển dụng và quản lý nhân sự, tư vấn pháp lý, tối ưu hệ thống kho bãi và logistics, xây dựng văn hóa doanh nghiệp cũng như cải thiện mô hình quản trị. Bằng cách này, DGW không chỉ giúp các công ty mục tiêu mở rộng quy mô, nâng cao năng lực tài chính mà còn tối ưu hóa hiệu suất hoạt động, tạo ra giá trị bền vững trong hệ sinh thái thương mại điện tử.

Với nền tảng dịch vụ MES sẵn có, chúng tôi cho rằng chiến lược D2C của DGW sẽ góp phần hoàn thiện chuỗi giá trị, nâng cao năng lực vận hành và tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng. Việc kết hợp giữa MES và D2C không chỉ giúp DGW kiểm soát tốt hơn các kênh phân phối, từ thương mại điện tử đến cửa hàng vật lý, mà còn gia tăng giá trị thương hiệu, cải thiện biên lợi nhuận và mở rộng quy mô kinh doanh một cách bền vững.

## Triển vọng thị trường

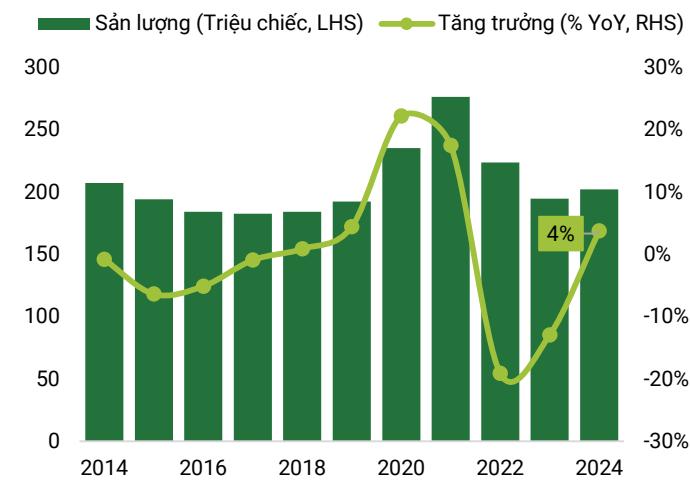
### I. Ngành hàng công nghệ thông tin và viễn thông

#### 1. Mảng Máy tính xách tay và máy tính bảng

##### 1.1. Máy tính xách tay

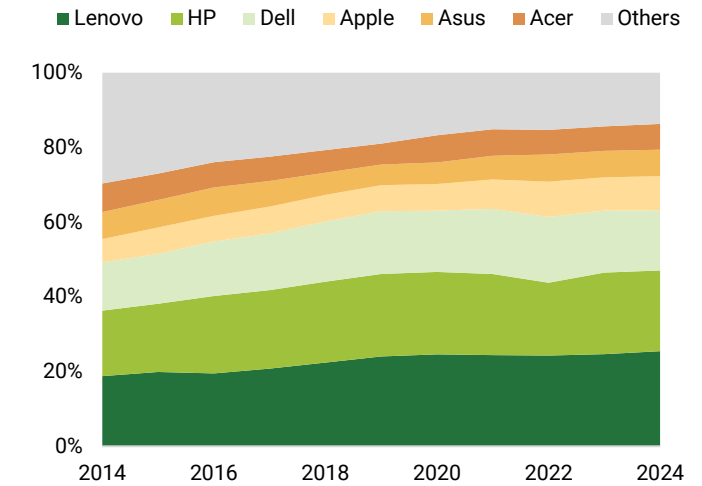
Theo Canalys, thị trường máy tính xách tay toàn cầu đã bước vào giai đoạn bão hòa với CAGR về sản lượng tiêu thụ đạt -0.2%/năm trong giai đoạn 2014 - 2024. Sau giai đoạn bùng nổ 2020 – 2021 nhờ nhu cầu học tập và làm việc từ xa vào đại dịch Covid-19, thị trường đã ổn định trở lại trong 3 năm gần đây. Năm 2024, sản lượng tiêu thụ MTXT ghi nhận mức phục hồi khiêm tốn, tăng nhẹ 4% YoY với khoảng 202 triệu chiếc được xuất xưởng. Lenovo tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu thị trường máy tính cá nhân với 25% thị phần, HP duy trì vị trí thứ hai với thị phần ổn định. Trong khi đó, thị phần của Acer giảm dần trong 10 năm qua, từ mức 7.7% (2014) giảm còn 6.9% (năm 2024).

**Hình 9: Sản lượng tiêu thụ máy tính xách tay toàn cầu**



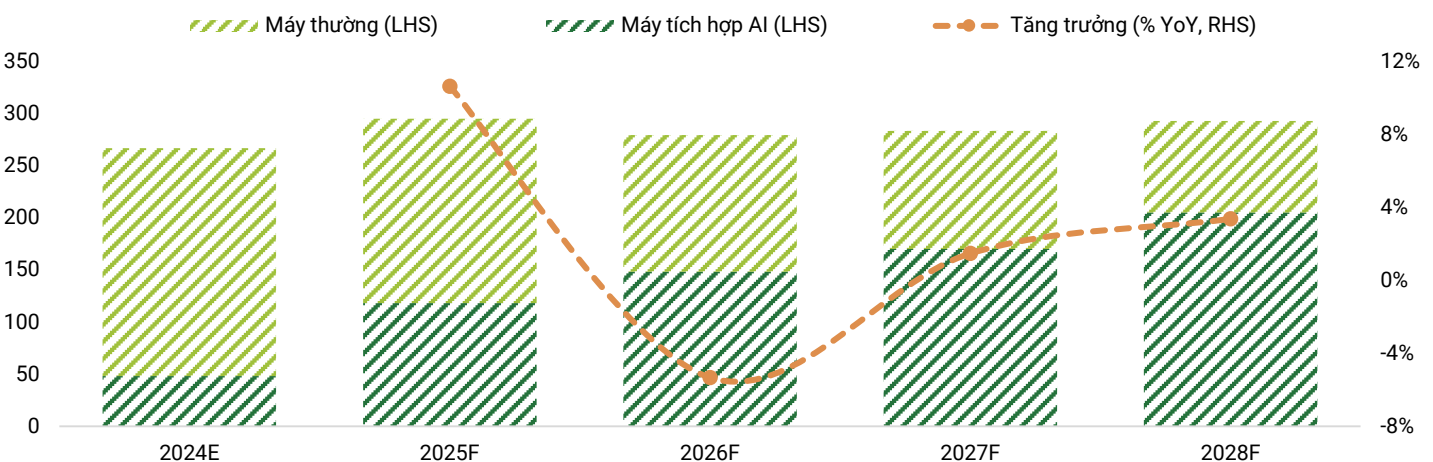
Nguồn: Canalys, PHS tổng hợp

**Hình 10: Thị phần tiêu thụ máy tính cá nhân theo thương hiệu trên toàn cầu qua các năm (%)**



Nguồn: Gartner, PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 11: Dự báo sản lượng tiêu thụ máy tính cá nhân toàn cầu (Triệu chiếc)**

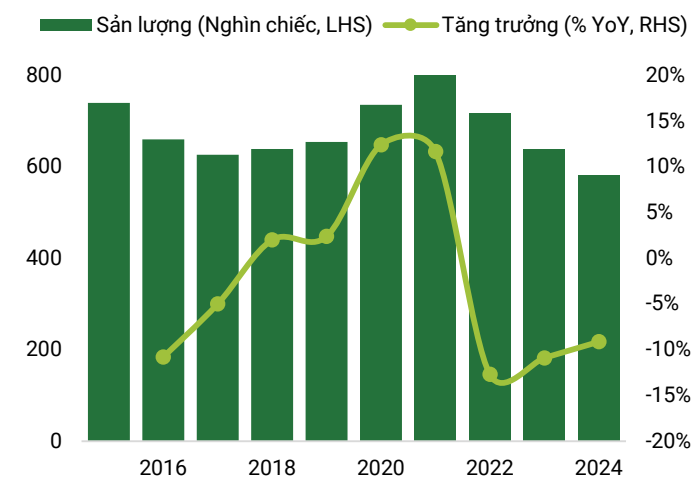


Nguồn: Canalys, PHS tổng hợp

Triển vọng thị trường năm 2025 được đánh giá khả quan nhờ nhu cầu nâng cấp thiết bị của hàng trăm triệu người dùng để đảm bảo tương thích với hệ điều hành mới khi Windows 10 ngừng hỗ trợ vào tháng 10/2025. Xu hướng

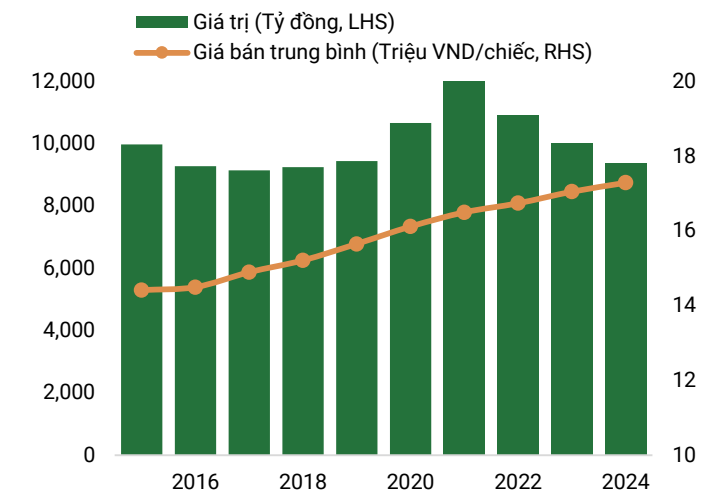
này từng diễn ra vào năm 2019 khi người dùng nâng cấp thiết bị để tương thích với Windows 10 do Windows 7 kết thúc vòng đời từ tháng 1/2020, giúp sản lượng tiêu thụ MTXT toàn cầu tăng 4% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, sự ra đời của máy tính tích hợp AI được kỳ vọng sẽ tạo động lực tăng trưởng mạnh mẽ. Theo Canalsys dự báo, tổng sản lượng máy tính tiêu thụ trong năm 2025 tăng 11% YoY đạt 295 triệu chiếc, trong đó máy tính tích hợp AI đóng vai trò dẫn dắt thị trường (+145% YoY) và có mức giá cao hơn 10% - 15% so với máy thường.

**Hình 12: Sản lượng tiêu thụ máy tính xách tay tại Việt Nam (Nghìn chiếc)**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 13: Quy mô và giá bán trung bình máy tính xách tay tại Việt Nam**



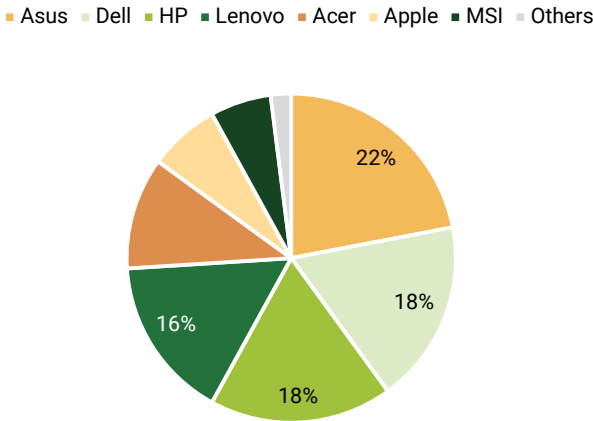
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

Tại Việt Nam, Asus, Dell, HP và Lenovo đang thống lĩnh thị trường với tổng thị phần đạt gần 75%. Xu hướng tăng trưởng của thị trường máy tính tại Việt Nam nhìn chung khá tương đồng với thế giới. Giai đoạn 2019 – 2021 đánh dấu mức tăng trưởng dương về sản lượng tiêu thụ MTXT nhờ (1) Windows 7 kết thúc hỗ trợ từ tháng 1/2020 và (2) xu hướng làm việc tại nhà vào đại dịch Covid-19 thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ máy tính. Tuy nhiên, đến năm 2024, quy mô thị trường MTXT tại Việt Nam tiếp tục giảm năm thứ 3 liên tiếp, ước tính giảm 6.4% YoY đạt 9,359 tỷ đồng do (1) người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu khi kinh tế suy yếu và (2) nhu cầu nâng cấp thiết bị chậm lại do tiêu thụ bùng nổ trong đại dịch Covid-19 trong khi vòng đời trung bình của MTXT phân khúc USD 600 - 700 kéo dài từ 2 – 4 năm. Tính đến năm 2023, tỷ lệ sở hữu máy tính xách tay tại Việt Nam đã cao hơn so với mức trung bình của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, phản ánh dư địa tăng trưởng có thể chậm lại trong thời gian tới.

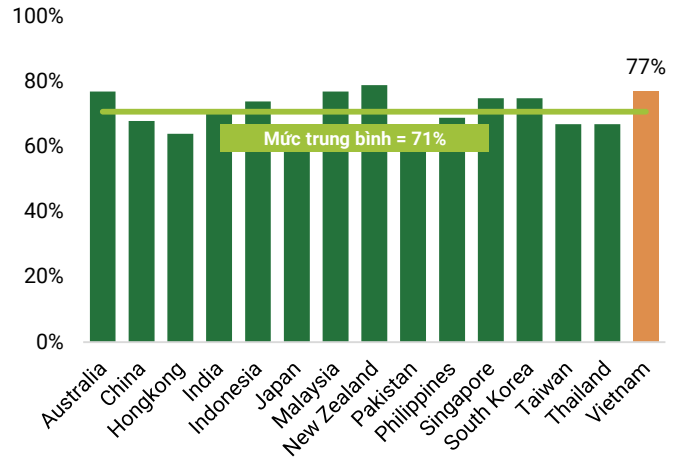
**Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thị trường MTXT Việt Nam sẽ hồi phục nhẹ về sản lượng tiêu thụ đi kèm với xu hướng cao cấp hóa dựa trên các động lực:**

- (1) Bước vào chu kỳ nâng cấp thiết bị đối với người dùng mua máy vào giai đoạn 2020 – 2021 và Windows 10 ngưng hỗ trợ từ tháng 10/2025;
- (2) Các dòng máy tính xách tay tích hợp AI có giá bán cao hơn dần phổ biến thúc đẩy nhu cầu.

Thực tế, trong giai đoạn 2019 – 2024, thị trường vẫn ghi nhận xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm cao cấp hơn, với các tiêu chí như hiệu năng mạnh mẽ, thiết kế mỏng nhẹ ngày càng được ưu tiên.

**Hình 14: Thị phần tiêu thụ máy tính xách tay tại Việt Nam theo thương hiệu năm 2024**


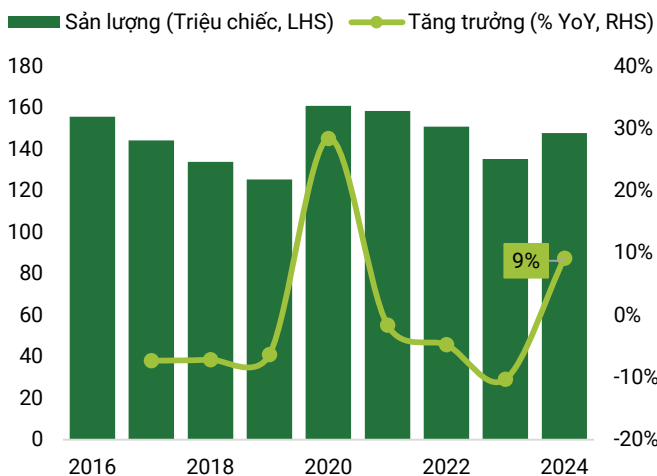
Nguồn: GIOIVM, PHS tổng hợp

**Hình 15: Tỷ lệ sở hữu máy tính xách tay tại một số quốc gia khu vực Châu Á – Thái Bình Dương năm 2023**


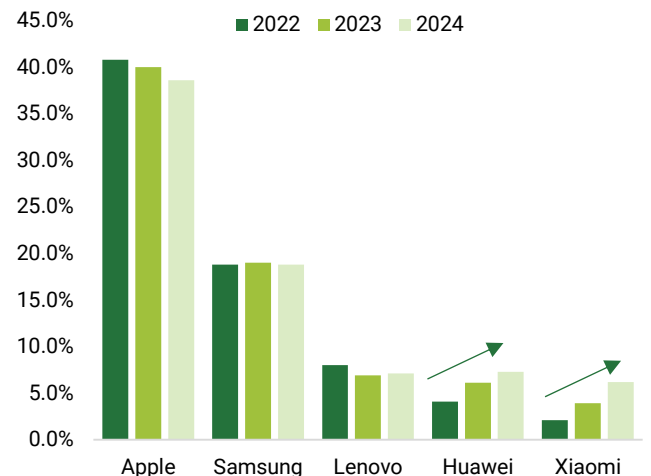
Nguồn: Statista, PHS tổng hợp

## 1.2. Máy tính bảng

Thị trường máy tính bảng toàn cầu cũng đã bước vào giai đoạn bão hòa với sản lượng tiêu thụ gần như không tăng trưởng với CAGR đạt -0.6%/năm trong giai đoạn 2016 – 2024, theo Canalys. Dù vậy, sau 3 năm liên tiếp ghi nhận sụt giảm, sản lượng tiêu thụ máy tính bảng toàn cầu đã phục hồi trở lại trong năm 2024 với 148 triệu chiếc được xuất xưởng (+9% YoY) nhờ nhu cầu gia tăng nhằm cải thiện hiệu suất hoạt động bởi các doanh nghiệp F&B, chăm sóc sức khỏe và lĩnh vực giáo dục. Theo đó, quy mô thị trường máy tính bảng toàn cầu năm 2024 đạt mức 84.6 tỷ USD, theo IMRARC. Về thị phần, Apple và Samsung tiếp tục dẫn đầu với tỷ lệ lần lượt là 39% và 19%. Trong khi đó, Xiaomi dù chỉ chiếm 6% thị phần nhưng đang có mức tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 9.2 triệu chiếc xuất xưởng (+73.1% YoY). **Nhìn chung, chúng tôi cho rằng thị trường máy tính bảng khó có khả năng tăng trưởng đột phá trong thời gian tới, mức độ cạnh tranh sẽ ngày càng khốc liệt khi các thương hiệu tầm trung như Xiaomi và Huawei đang đẩy mạnh mở rộng thị phần.**

**Hình 16: Sản lượng tiêu thụ máy tính bảng toàn cầu**


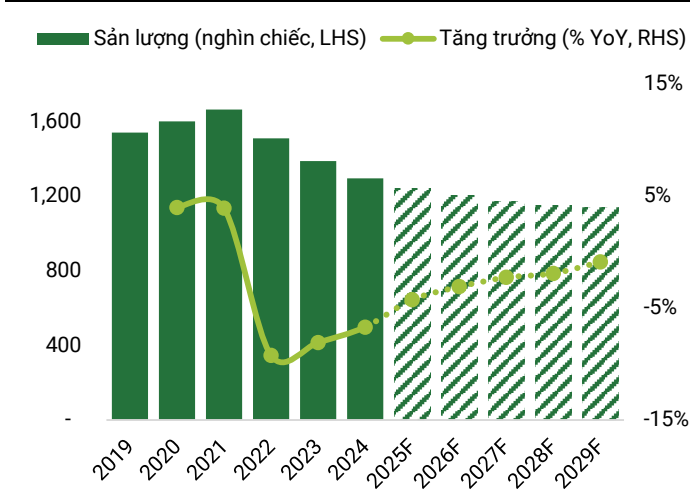
Nguồn: Canalys, PHS tổng hợp

**Hình 17: Thị phần tiêu thụ máy tính bảng theo thương hiệu trên toàn cầu qua các năm (%)**


Nguồn: Canalys, PHS tổng hợp

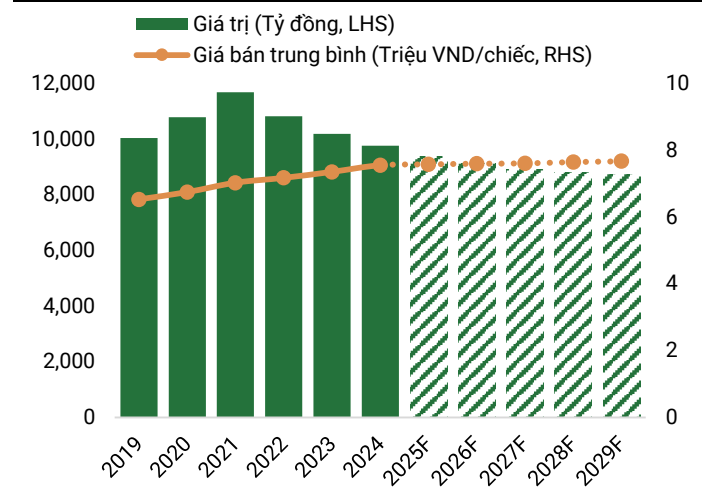
Tại Việt Nam, Apple và Samsung đang thống lĩnh thị trường máy tính bảng, chiếm 87% thị phần vào năm 2024. Trong khi đó, Xiaomi dù có thị phần còn thấp nhưng đang dần nổi lên nhờ mức giá cạnh tranh. Tính đến năm 2023, tỷ lệ thâm nhập máy tính bảng tại Việt Nam đạt 52%, ngang bằng với mức trung bình khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Tương tự xu hướng toàn cầu, sản lượng tiêu thụ máy tính bảng tại Việt Nam đã suy giảm trong 3 năm qua do: (1) nhu cầu tăng vọt trong đại dịch Covid-19 và chu kỳ thay thế dài khiến người dùng trì hoãn việc nâng cấp thiết bị mới; (2) điện thoại thông minh màn hình lớn ngày càng phổ biến và dần thay thế vai trò của máy tính bảng; (3) không có nhiều cải tiến vượt bậc trong những năm qua. **Theo đó, triển vọng của thị trường máy tính bảng được dự báo kém khả quan với CAGR về sản lượng đạt -2.5%/năm trong giai đoạn 2024 – 2029, theo Euromonitor.**

**Hình 18: Sản lượng tiêu thụ máy tính bảng tại Việt Nam**



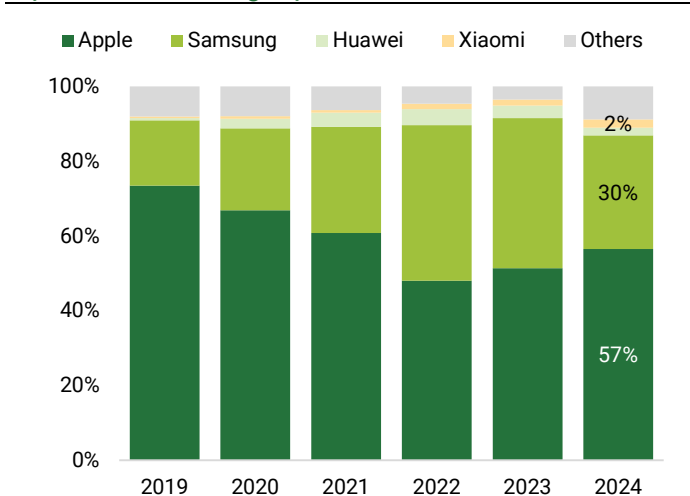
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 19: Doanh số và giá bán trung bình máy tính bảng tại Việt Nam**



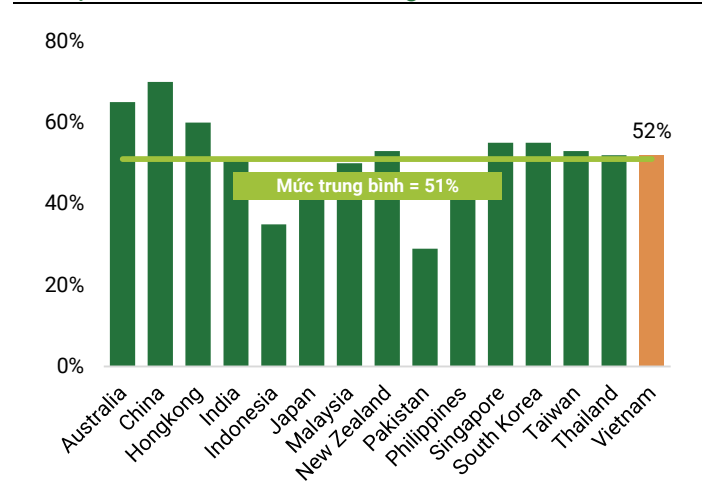
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 20: Thị phần về sản lượng tiêu thụ máy tính bảng tại Việt Nam theo thương hiệu**



Nguồn: Statcounter, PHS tổng hợp

**Hình 21: Tỷ lệ sở hữu máy tính bảng tại một số quốc gia khu vực Châu Á – Thái Bình Dương năm 2023**



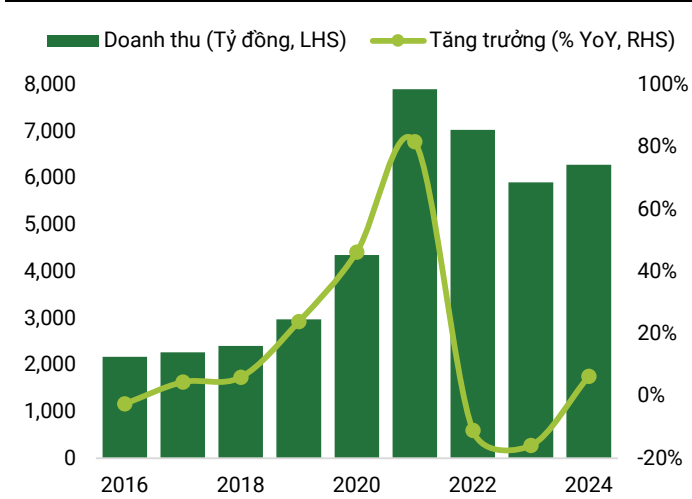
Nguồn: Statista, PHS tổng hợp

Máy tính xách tay và máy tính bảng là ngành hàng đóng vai trò cốt lõi cho sự phát triển của DGW, khởi đầu từ năm 2001 với việc chính thức phân phối và cung cấp dịch vụ phát triển thị trường cho thương hiệu Acer. Hiện nay,

DGW đã mở rộng danh mục phân phối, bao phủ hầu hết các thương hiệu MTXT hàng đầu thế giới như HP, Dell, Asus, Acer, Lenovo, Apple... và duy trì vị thế nhà phân phối lớn nhất của các thương hiệu này tại Việt Nam. Kênh phân phối chủ yếu của DGW bao gồm các chuỗi bán lẻ công nghệ như Thế Giới Di Động, FPT Shop, Viettel Store, CellphoneS..., cùng các hệ thống điện máy lớn như Nguyễn Kim, Điện Máy Xanh, Điện Máy Chợ Lớn.

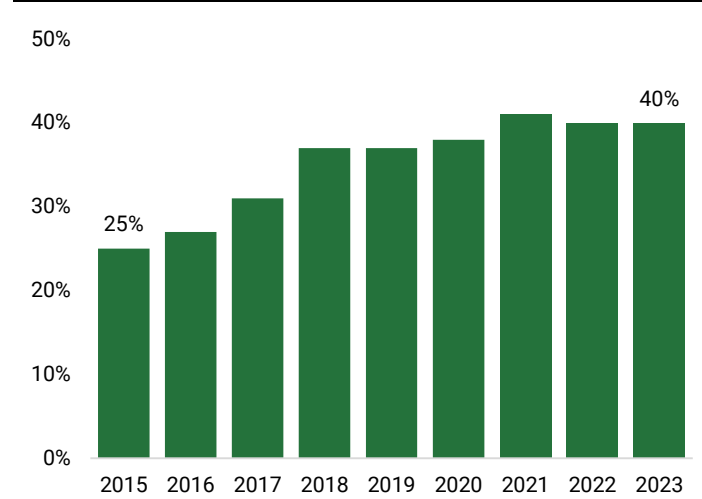
Tính đến năm 2023, thị phần phân phối MTXT của DGW đạt đến 40%, khẳng định vị thế dẫn đầu. Trong năm 2024, doanh thu mảng này chiếm 28% tổng doanh thu của công ty, đạt 6,279 tỷ đồng (+6.3% YoY), phục hồi nhẹ so với năm trước nhờ xu hướng MTXT tích hợp AI và lợi thế của DGW với vai trò nhà phân phối hàng đầu. Ngoài ra, DGW còn mở rộng thêm danh mục sản phẩm qua việc hợp tác phân phối máy tính gaming MSI và GIGABYTE trong năm 2024, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng công nghệ Việt.

**Hình 22: Doanh thu Máy tính xách tay và Máy tính bảng của DGW**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

**Hình 23: Thị phần phân phối MTXT của DGW tại Việt Nam theo sản lượng**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Máy tính bảng hiện chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong mảng này, do đó chúng tôi cho rằng triển vọng kém khả quan của thị trường máy tính bảng toàn cầu trong năm tới sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến DGW. **Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi dự phóng doanh thu máy tính xách tay và máy tính bảng của DGW đạt mức CAGR là 1.5%/năm, cao hơn một chút so với mức tăng trưởng toàn ngành đạt CAGR là 1.2%/năm theo Euromonitor dự phóng. Trong đó, doanh thu MTXT và MTB năm 2025 và 2026 sẽ chứng kiến mức tăng trưởng cao hơn, dự kiến là 3.0% YoY đạt 6,467/6,661 tỷ đồng, các năm sau mỗi năm tăng 1% YoY dựa trên kỳ vọng:**

**(1) Thị trường bước vào chu kỳ nâng cấp thiết bị đối với nhóm người dùng mua máy trong giai đoạn 2020 – 2021 và Windows 10 ngừng hỗ trợ từ tháng 10/2025.** Thực tế, khi Windows 7 ngừng hỗ trợ vào đầu năm 2020, thị trường máy tính toàn cầu đã ghi nhận mức tăng trưởng 4% YoY trong khi tại Việt Nam tăng 2% YoY;

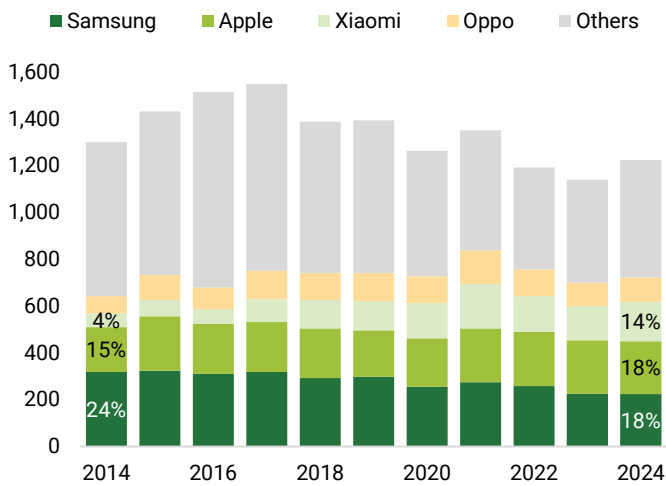
**(2) Xu hướng nâng cấp MTXT tích hợp AI có giá bán cao hơn 10 – 15% so với máy thường.** Theo Canalys dự báo, trong năm 2025, máy tính tích hợp AI sẽ chiếm 40% trong tổng sản lượng tiêu thụ máy tính (tăng từ mức 18% năm 2024);

### (3) Lợi thế cạnh tranh của DGW với mạng lưới phân phối rộng khắp và quan hệ hợp tác vững chắc với các thương hiệu lớn.

## 2. Điện thoại di động

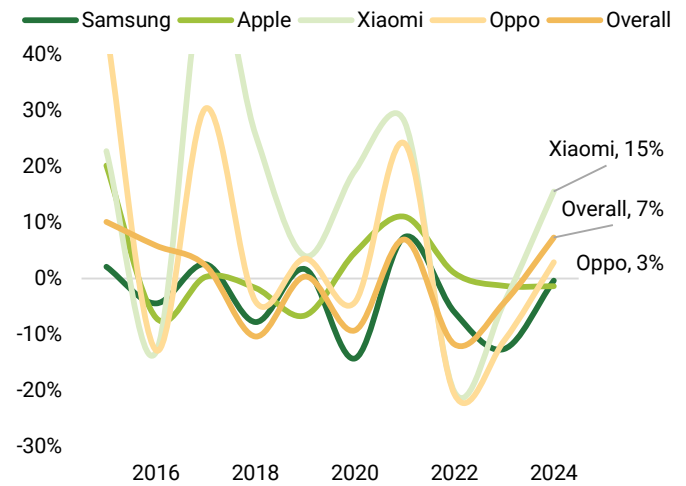
Theo Canalys, số lượng tiêu thụ điện thoại thông minh toàn cầu năm 2024 tăng 7% YoY đạt 1.2 tỷ chiếc, đánh dấu sự phục hồi nhẹ sau 2 năm liên tiếp sụt giảm. Apple vươn lên là nhà cung cấp hàng đầu, phản ánh rõ xu hướng cao cấp hóa của thị trường nhờ sức hút mạnh mẽ của dòng iPhone và hệ sinh thái sản phẩm đồng bộ. Đáng chú ý, Xiaomi duy trì vị trí thứ ba với 14% thị phần và là thương hiệu mở rộng thị phần nhanh nhất trong thập kỷ qua. Đây cũng là thương hiệu duy nhất trong nhóm ba nhà sản xuất hàng đầu ghi nhận mức tăng trưởng dương, nhờ vào chiến lược tập trung vào phân khúc tầm trung, gia tăng hiện diện tại thị trường nội địa và mở rộng sang các quốc gia mới nổi. Theo IDC, thị trường tiêu thụ điện thoại thông minh năm 2025 được dự báo tiếp tục tăng nhẹ 2.3% YoY lên mức 1.26 tỷ chiếc, được thúc đẩy bởi sự tăng tốc của hệ sinh thái Android, đặc biệt tại Trung Quốc nhờ các chương trình trợ cấp mới của Chính phủ, xu hướng tiêu dùng hàng nội địa và tinh thần dân tộc. Bên cạnh đó, nhu cầu nâng cấp thiết bị sẽ được thúc đẩy bởi chu kỳ thay thế điện thoại đã mua trong giai đoạn đại dịch, xu hướng cao cấp hóa với các tính năng AI chỉ khả dụng trên các dòng máy mới, sự phổ biến rộng rãi của công nghệ 5G cũng sẽ là những yếu tố chính góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện thoại thông minh trong thời gian tới.

**Hình 24: Sản lượng (triệu chiếc) và thị phần (%) tiêu thụ điện thoại thông minh toàn cầu theo thương hiệu**



Nguồn: Canalys, Statista, PHS ước tính và tổng hợp

**Hình 25: Tốc độ tăng trưởng điện thoại từng thương hiệu theo sản lượng (% YoY)**



Nguồn: Canalys, Statista, PHS ước tính và tổng hợp

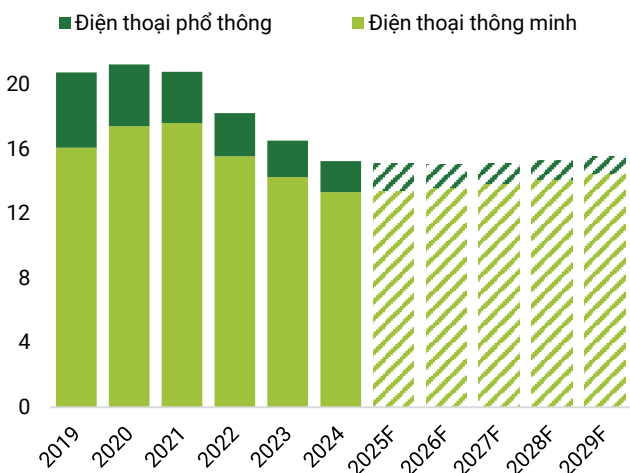
Tại Việt Nam, thị trường điện thoại di động tiếp tục ghi nhận năm thứ tư liên tiếp sụt giảm về sản lượng tiêu thụ sau giai đoạn đại dịch. Mặc dù Bộ Thông tin và Truyền thông đã triển khai kế hoạch tắt sóng 2G vào năm 2024, tốc độ tăng trưởng doanh số bán điện thoại không còn duy trì được như trước, do phần lớn người dùng đã hoàn tất quá trình chuyển đổi sang điện thoại thông minh trong những năm qua. Theo số liệu từ Bộ TT&TT, tính đến năm 2024, tỷ lệ bao phủ điện thoại thông minh đã đạt đến 89.4%, cho thấy thị trường điện thoại đang tiến gần đến ngưỡng bão hòa.

**Chúng tôi cho rằng thị trường điện thoại thông minh tại Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm trong các năm tới, động lực thúc đẩy chính đến từ**



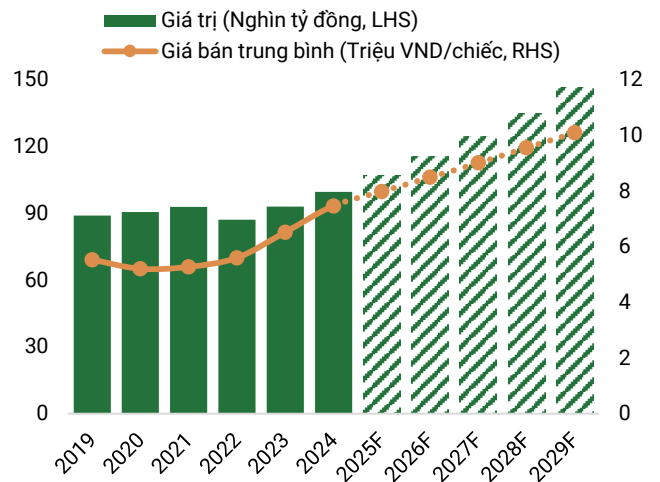
**chu kỳ nâng cấp điện thoại sau giai đoạn đại dịch và xu hướng cao cấp hóa tiếp tục diễn ra.** Xu hướng cao cấp hóa tại Việt Nam đang được ủng hộ bởi quy mô thị trường và giá bán trung bình ngày càng tăng trong khi sản lượng tiêu thụ nội địa duy trì xu hướng giảm, nhờ thu nhập của người tiêu dùng gia tăng và yếu tố chất lượng sản phẩm ngày càng được ưu tiên. Đáng chú ý, iPhone là thương hiệu duy nhất trong phân khúc cao cấp ghi nhận mức tăng trưởng dương liên tục trong bốn năm qua, hưởng lợi từ sự chuyển dịch tiêu dùng sang các dòng sản phẩm đắt tiền hơn. Bên cạnh đó, các quy định siết chặt đối với thị trường hàng xách tay theo Nghị định 98/2020/NĐ-CP, có hiệu lực từ tháng 10/2020, đã góp phần tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà phân phối chính hãng mở rộng thị phần, đặc biệt là đối với dòng iPhone. Ở phân khúc điện thoại hệ điều hành ngoài iOS, chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ, dẫn đến sự tái cấu trúc thị phần giữa các thương hiệu. Samsung và Xiaomi đang cho thấy xu hướng mở rộng thị phần nhờ vào các chiến lược sản phẩm và giá bán hợp lý, trong khi các thương hiệu như Oppo, Nokia và Vivo đang dần đánh mất vị thế do không duy trì được sức hút với người tiêu dùng.

**Hình 26: Sản lượng tiêu thụ điện thoại di động tại Việt Nam (Triệu chiếc)**



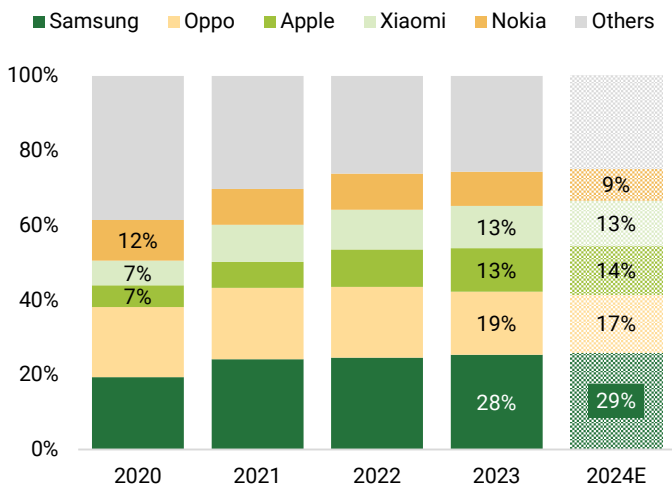
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 27: Quy mô và giá bán trung bình điện thoại thông minh tại Việt Nam**



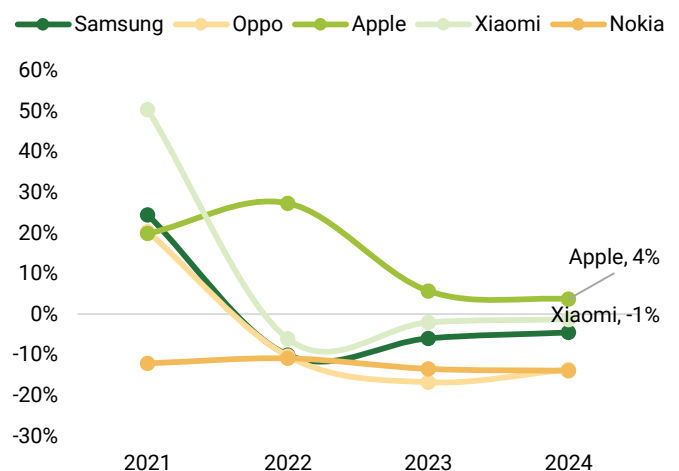
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 28: Thị phần tiêu thụ điện thoại thông minh tại Việt Nam theo thương hiệu**



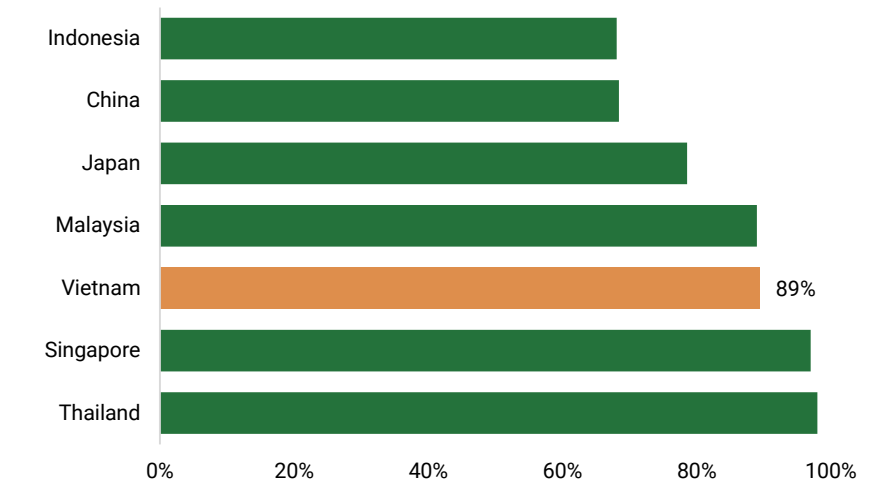
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 29: Tốc độ tăng trưởng điện thoại từng thương hiệu theo sản lượng (% YoY)**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp và ước tính

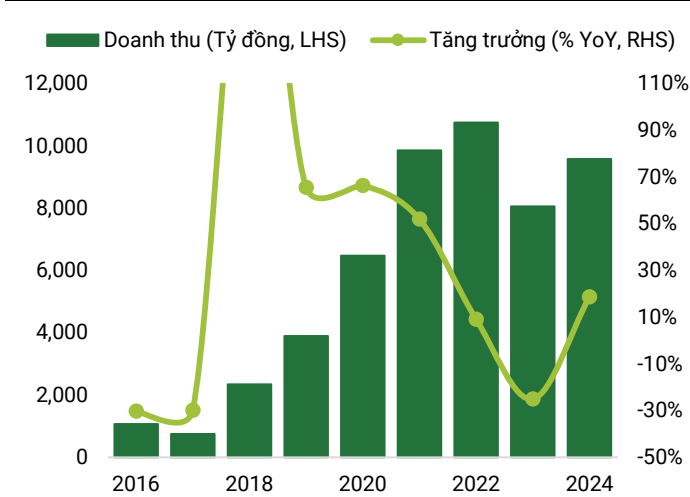
**Hình 30: Tỷ lệ thâm nhập điện thoại thông minh tại một số quốc gia khu vực Châu Á năm 2024**



Nguồn: Statista, Bộ TT&TT, PHS tổng hợp và ước tính

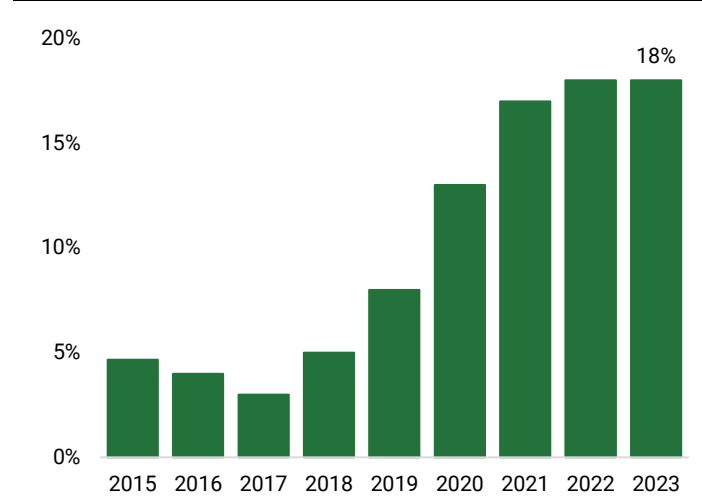
Điện thoại di động là ngành hàng chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu của DGW, đạt 43% vào năm 2024. Doanh thu mảng này tăng trưởng liên tục với CAGR là 32%/năm trong giai đoạn 2015 – 2022 nhờ hợp tác độc quyền với Xiaomi từ năm 2017 và hợp tác chiến lược với Apple từ năm 2020. Đến năm 2024, doanh thu điện thoại di động của DGW tăng 18.8% YoY đạt 9,580 tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn thị trường Việt Nam là 6.7% YoY nhờ hưởng lợi từ sự mở rộng thị phần của Xiaomi và tăng trưởng tích cực từ dòng sản phẩm iPhone của Apple, phù hợp với xu hướng chung của thị trường nội địa và toàn cầu.

**Hình 31: Doanh thu Điện thoại di động của DGW**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

**Hình 32: Thị phần phân phối Điện thoại di động của DGW tại Việt Nam theo sản lượng**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi kỳ vọng mảng điện thoại di động của DGW sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 10%/năm YoY, cao hơn một chút so với mức trung bình ngành là 8% theo Euromonitor dự báo, nhờ hai động lực chính: (1) Xiaomi tiếp tục gia tăng sự hiện diện tại thị trường Việt Nam tại phân khúc hệ điều hành Android và (2) xu hướng cao cấp hóa diễn ra mạnh mẽ, đặc biệt là với dòng sản phẩm iPhone của Apple. Với danh mục sản phẩm tập trung vào hai thương hiệu chủ chốt là Xiaomi và iPhone,

**chúng tôi cho rằng DGW có lợi thế để tiếp tục khai thác xu hướng này và duy trì mức tăng trưởng ổn định trong những năm tới.** Ngoài ra, chính sách siết chặt hàng xách tay của Chính phủ như đã đề cập sẽ tạo cơ hội cho DGW tiếp tục mở rộng thị phần trong tương lai đối với dòng iPhone.

**Bảng 4: Danh mục một số sản phẩm Điện thoại di động trọng yếu DGW phân phối**

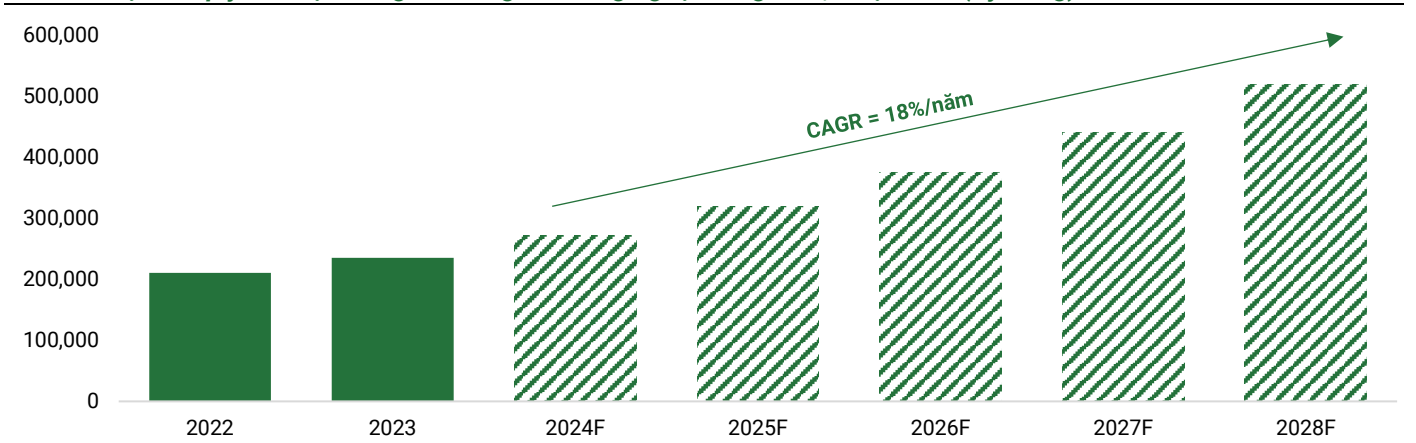
Nhà sản xuất	Thương hiệu	Phân khúc	Tỷ trọng cơ cấu doanh thu ĐTDD 2024	Thời điểm phân phối
Xiaomi	Redmi Note, Poco	Cao cấp, trung cấp, gaming	50%	Q1/2017
Apple	iPhone	Cao cấp	50%	Q2/2020

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

## II. Ngành hàng thiết bị văn phòng

Theo dự báo mới nhất của Gartner, chi tiêu cho lĩnh vực công nghệ thông tin toàn cầu năm 2025 ước tính tăng 9.8% YoY đạt 5.61 nghìn tỷ USD, chủ yếu tập trung vào các dự án liên quan đến trí tuệ nhân tạo, chuyển đổi số và phát triển hệ thống điện toán đám mây. Cụ thể, chi tiêu lớn nhất là cho dịch vụ truyền thông, dịch vụ công nghệ thông tin và phần mềm, chiếm gần 80% trong tổng chi tiêu toàn lĩnh vực.

**Hình 33: Dự báo quy mô thị trường nhóm ngành Công nghệ thông tin tại Việt Nam (Tỷ đồng)**



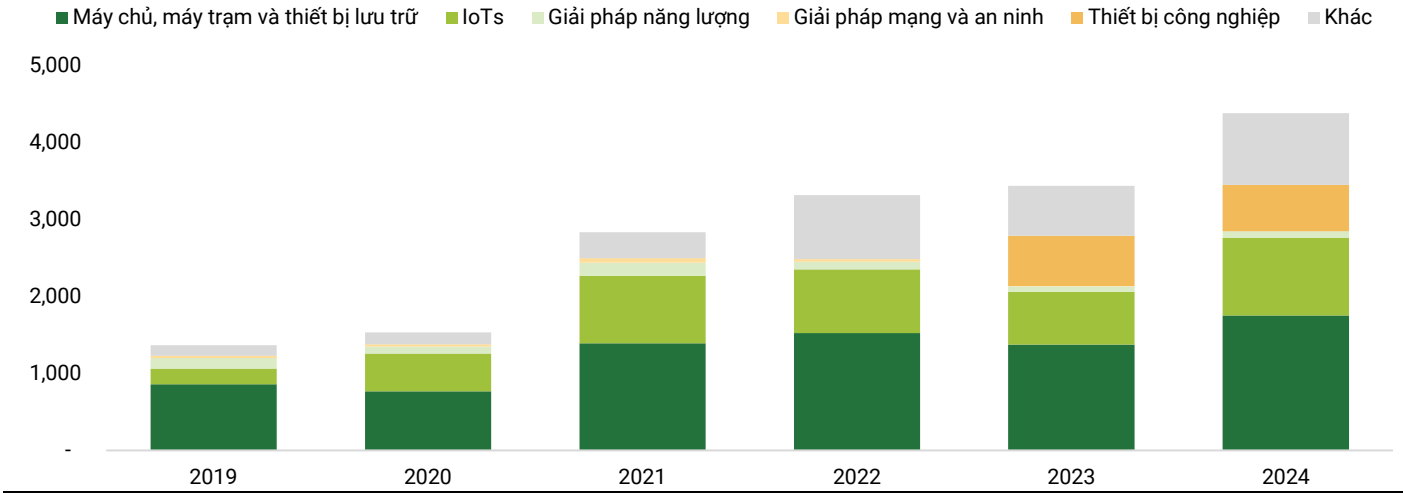
Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

Tại Việt Nam, ngành công nghệ thông tin đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2024 với doanh thu ngành thông tin truyền thông tăng 13.2% YoY đạt 4.2 triệu tỷ đồng, theo Bộ TT&TT. Động lực tăng trưởng cho ngành đến từ “Chương trình Chuyển đổi số Quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030” được phê duyệt theo Quyết định số 749/QĐ-TTg, với mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP đến năm 2025 và chiếm 30% GDP đến năm 2030. Trong bối cảnh Chính phủ và doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư vào khoa học công nghệ, chuyển đổi số và hạ tầng CNTT, chúng tôi cho rằng DGW sẽ được hưởng lợi đáng kể từ nhu cầu gia tăng đối với nhóm thiết bị văn phòng phục vụ hoạt động số hóa.

Danh mục sản phẩm trong ngành hàng thiết bị văn phòng của DGW hiện rất đa dạng, bao gồm máy chủ, máy trạm, thiết bị IoTs, giải pháp mạng, phần mềm, điện toán đám mây, thiết bị bảo hộ lao động... đáp ứng nhu cầu của các tổ chức chính phủ, cơ sở giáo dục và các doanh nghiệp lớn. Trong giai đoạn 2015 – 2024, doanh thu thiết bị văn phòng của DGW tăng trưởng vượt trội với CAGR đạt 28.9%/năm. Tuy nhiên, do đặc thù ngành hàng có nhiều dòng sản phẩm với đa dạng thương hiệu, thị trường thiết bị văn phòng tại

Việt Nam vẫn còn khá phân mảnh. Tính đến năm 2023, DGW mới chỉ chiếm khoảng 10% thị phần, cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn rất lớn.

**Hình 34: Doanh thu mảng thiết bị văn phòng của DGW (Tỷ đồng)**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Trong cơ cấu doanh thu ngành hàng thiết bị văn phòng của DGW, nhóm máy chủ, máy trạm và thiết bị lưu trữ đang chiếm tỷ trọng cao nhất. Như đã phân tích ở trên, chúng tôi kỳ vọng mảng máy chủ và thiết bị lưu trữ sẽ có triển vọng khả quan nhờ: (1) quá trình chuyển đổi số tại Việt Nam đang được thúc đẩy phát triển mạnh mẽ cả khu vực công và khu vực tư, tạo động lực gia tăng nhu cầu đối với hạ tầng công nghệ thông tin, (2) nhu cầu mở rộng trung tâm dữ liệu cũng ngày càng lớn khi các doanh nghiệp, nhà cung cấp dịch vụ viễn thông, fintech, thương mại điện tử và nội dung số tăng cường đầu tư vào hệ thống lưu trữ và máy chủ và (3) Nghị định 53/2022/NĐ-CP hướng dẫn chi tiết Luật An ninh mạng có hiệu lực từ tháng 10/2022, yêu cầu các doanh nghiệp phải lưu trữ dữ liệu tại Việt Nam, đặt ra yêu cầu cấp thiết trong việc nâng cấp hạ tầng CNTT.

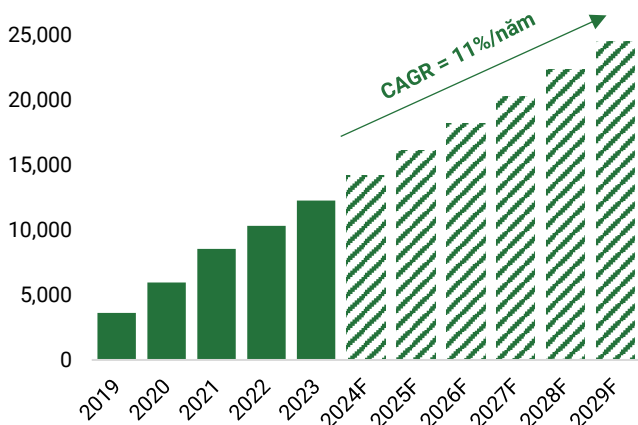
**Bảng 5: Danh mục một số sản phẩm Thiết bị văn phòng trọng yếu DGW phân phối**

Danh mục hàng	Tỷ trọng đóng góp doanh thu nhóm ngành năm 2024	Sản phẩm	Thương hiệu
Máy chủ, máy trạm, thiết bị lưu trữ	40%	Máy tính, server	Acer, Acus, Dell, HP, Lenovo, Supermicro, MSI
		Màn hình máy tính	Dell, HP, Asus, Acer, BENQ, Phillip, AOC, MSI
		Máy in	Lexmark, Fujixerox, Ricoh, HP
		Thiết bị lưu trữ	Seagate, LaCie, Lexar
IoT	23%	Thiết bị đeo tay	Xiaomi, Apple, Huawei, Kospet, Kieselct, Suunto
		Tai nghe	Xiaomi, Apple, Huawei
		Camera, webcam, loa	Polycom, Xiaomi
Giải pháp năng lượng	2%	Sạc dự phòng	Rapoo, Xiaomi
		UPS	APC, Eaton
Giải pháp mạng, an ninh	1%	Router, switch	Trendnet, Totolink, TP-Link
Thiết bị công nghiệp	14%	Thiết bị bảo hộ lao động	Achison
Khác	21%	Chuột, balo, dây đồng hồ, bút cảm ứng	Xiaomi, Apple, Logitech, Genius

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

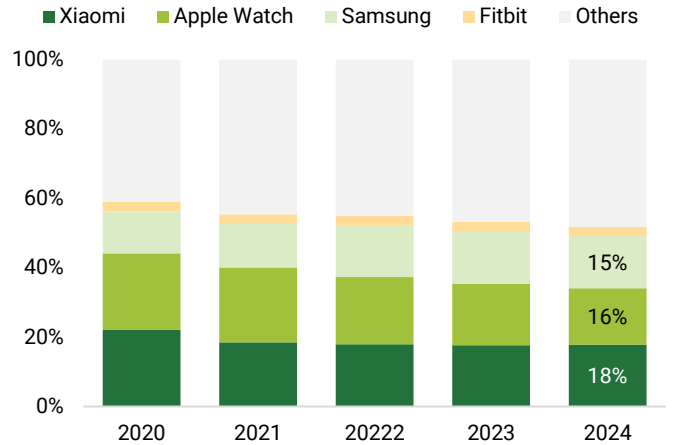
Đối với nhóm thiết bị IoTs của DGW, thiết bị đeo tay chiếm tỷ trọng lớn nhất (khoảng 70%) qua việc hợp tác chiến lược với Xiaomi, Apple và đối tác độc quyền với Huawei. Trong đó, đối với riêng các sản phẩm thiết bị đeo tay của Xiaomi tại thị trường Việt Nam, DGW đang nắm giữ đến 90% thị phần phân phối, khẳng định vị thế dẫn đầu trong mảng này. Theo Statista, tính đến năm 2024, Xiaomi tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường thiết bị đeo tay tại Việt Nam, đồng thời mở rộng thị phần nhờ chiến lược cân bằng giữa hiệu suất và giá thành. Được thúc đẩy bởi gia tăng thu nhập và chú trọng đầu tư vào sức khỏe, theo Euromonitor, quy mô thị trường thiết bị đeo tay tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng ở mức CAGR là 11%/năm trong giai đoạn 2025 – 2029. Nhờ vào vị thế dẫn đầu của Xiaomi trong mảng thiết bị đeo tay cùng với vai trò là nhà phân phối chiến lược, chúng tôi cho rằng DGW có lợi thế cạnh tranh đáng kể trong việc mở rộng độ phủ sản phẩm và gia tăng doanh thu từ nhóm hàng này. Bên cạnh đó trong năm nay, DGW còn dự kiến phân phối thêm đồng hồ thông minh từ thương hiệu Kospet (Trung Quốc), Suunto (Phần Lan).

**Hình 35: Dự báo quy mô thị trường thiết bị đeo tay tại Việt Nam (Tỷ đồng)**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 36: Thị phần thiết bị đeo tay tại Việt Nam theo thương hiệu**

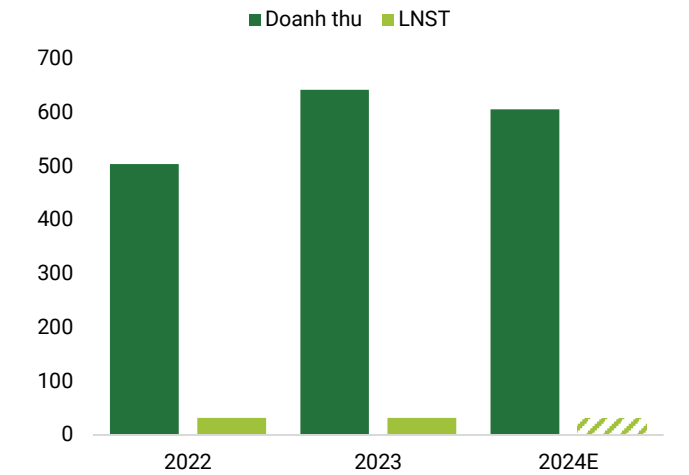


Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

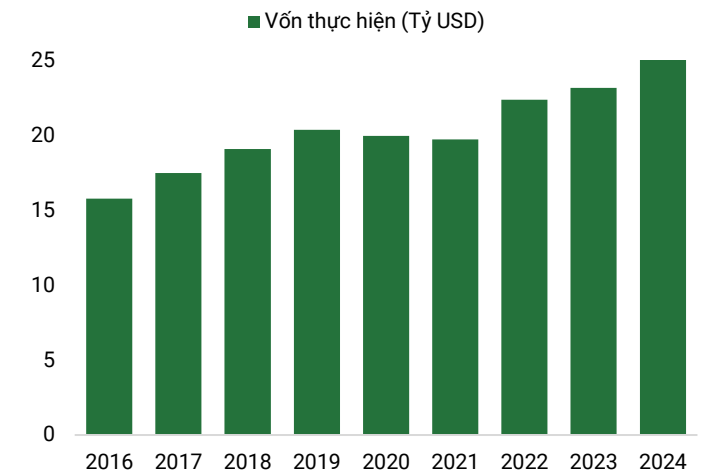
Mảng thiết bị công nghiệp được hợp nhất vào doanh thu ngành hàng thiết bị văn phòng sau khi DGW hoàn thành việc mua lại 60% công ty CTCP Achison vào cuối năm 2022. Achison là công ty chuyên phân phối thiết bị công nghiệp, thiết bị bảo hộ lao động cao cấp từ các thương hiệu nổi tiếng như 3M, Honeywell, Dupont... đáp ứng nhu cầu của các doanh nghiệp FDI tại KCN phía Nam như Intel. Thị trường thiết bị công nghiệp hiện nay khá phân mảnh với sự tham gia của rất nhiều thương hiệu. Tính đến giữa năm 2024, thị phần của Achison trên thị trường thiết bị công nghiệp chiếm 10%, tỷ lệ không quá cao và còn nhiều dư địa để mở rộng tăng trưởng.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu thiết bị công nghiệp, thiết bị bảo hộ lao động sẽ ghi nhận triển vọng khả quan dựa trên kỳ vọng Việt Nam là địa điểm tiềm năng trở thành công xưởng sản xuất và hưởng lợi từ dòng vốn FDI dịch chuyển khi căng thẳng thương mại leo thang. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn thực hiện của các dự án đầu tư nước ngoài (FDI) năm 2024 tăng 9.4% YoY đạt khoảng 25.35 tỷ USD, đánh dấu mức giải ngân cao nhất từ trước đến nay. Ngoài ra, trong năm 2025, Achison tiếp tục đẩy mạnh cung ứng sang các KCN tại phía Bắc, kỳ vọng mang lại tiềm năng tăng trưởng cho DGW trong thời gian tới. Theo MordorIntelligence dự báo, ngành thiết bị bảo

hộ toàn cầu sẽ ghi nhận CAGR là 13%/năm trong giai đoạn 2025 – 2029 nhờ sự tăng trưởng nhanh chóng của ngành sản xuất, xây dựng và nhận thức ngày càng tăng về an toàn lao động tại nơi làm việc.

**Hình 37: KQKD của Achison (Tỷ VND)**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp và ước tính

**Hình 38: Dòng vốn FDI vào Việt Nam qua các năm**


Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

**Để tổng kết lại, chúng tôi kỳ vọng ngành hàng thiết bị văn phòng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DGW với doanh thu năm 2025F/26F tăng 20% YoY đạt 5,263/6,316 tỷ đồng, dựa trên 3 động lực chính:**

(1) Quá trình chuyển đổi số và nâng cấp hạ tầng CNTT tại Việt Nam thúc đẩy nhu cầu về máy chủ, máy trạm, thiết bị lưu trữ, điện toán đám mây. Theo BMI dự báo, nhóm ngành này sẽ tăng trưởng tại mức CAGR đạt 18%/năm trong giai đoạn phân tích.

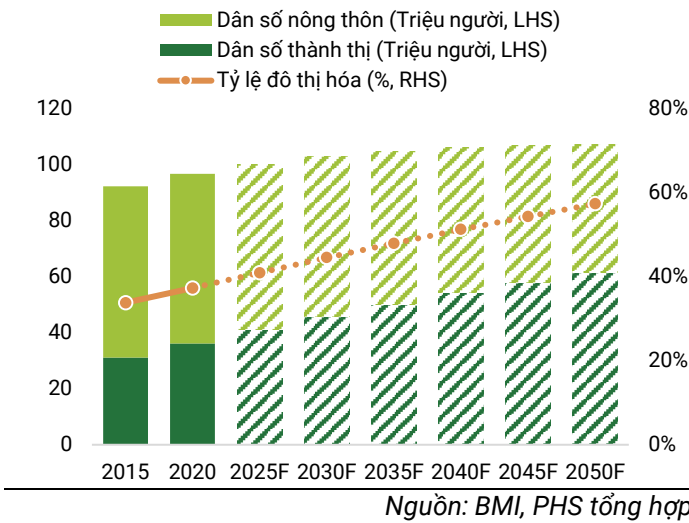
(2) Thiết bị đeo tay của Xiaomi là sản phẩm chủ lực đóng góp tăng trưởng cho nhóm thiết bị IoTs. Thị trường thiết bị đeo tay tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng ở mức CAGR là 11%/năm trong 2025F – 2029F, theo Eurmonitor, trong đó, năm 2025F – 2026F chúng kiến mức tăng trưởng nhanh hơn, đạt 13%/năm.

(3) Triển vọng khả quan cho nhóm thiết bị công nghiệp, được thúc đẩy bởi kỳ vọng Việt Nam sở hữu lợi thế trở thành công xưởng sản xuất của khu vực. Theo MordorIntelligence dự báo, ngành thiết bị bảo hộ toàn cầu sẽ ghi nhận CAGR là 13%/năm trong giai đoạn 2025F – 2029F.

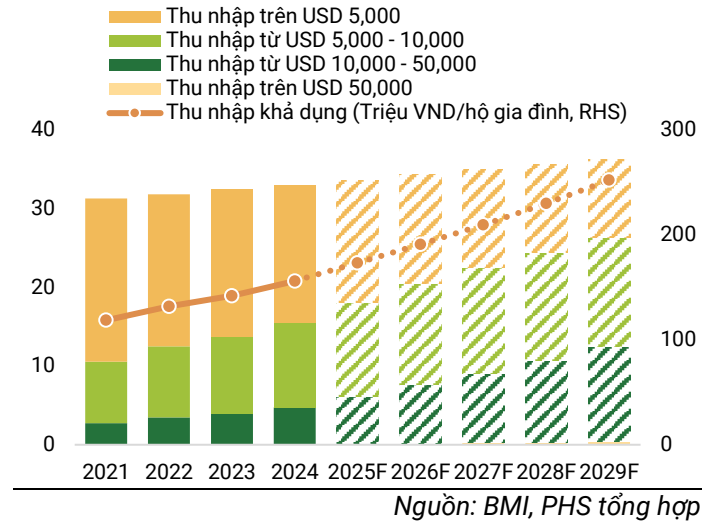
### III. Ngành hàng thiết bị gia dụng

Thị trường đồ gia dụng Việt Nam năm 2024 có quy mô 94 nghìn tỷ đồng với CAGR đạt 2.4%/năm trong 5 năm qua, động lực tăng trưởng đến từ nhóm thiết bị gia dụng nhỏ, theo Euromonitor. Triển vọng ngành thiết bị gia dụng nhỏ được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng ổn định với CAGR đạt mức 5.0%/năm trong giai đoạn 2024 – 2029, nhờ (1) quá trình đô thị hóa tại Việt Nam thúc đẩy lối sống tiện nghi, hiện đại và (2) thu nhập hộ gia đình được cải thiện giúp chi tiêu nhiều hơn cho đồ gia dụng.

**Hình 39: Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam**

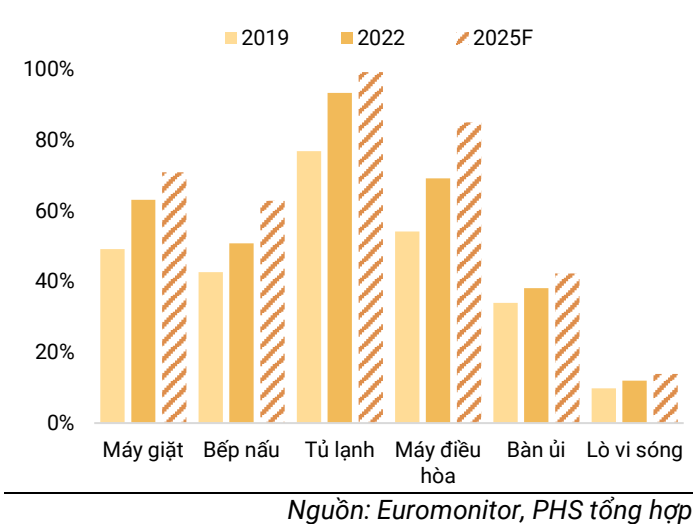


**Hình 40: Cơ cấu thu nhập theo hộ gia đình Việt Nam (Triệu hộ gia đình)**

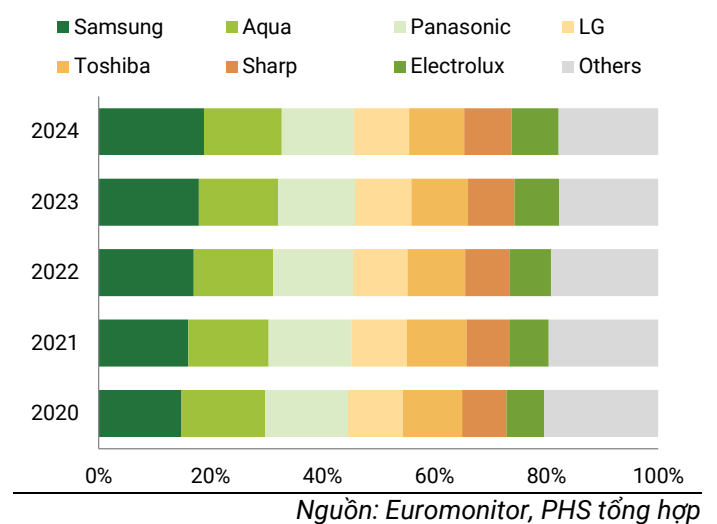


DGW gia nhập ngành thiết bị gia dụng từ năm 2022 bằng việc hợp tác độc quyền chiến lược với Whirlpool, thương hiệu nổi tiếng số 1 tại Mỹ, phân phối các thiết bị gia dụng lớn thuộc phân khúc cao cấp như lò nướng, bếp từ, máy giặt, máy sấy. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Whirlpool sẽ gặp khó khăn trong việc chiếm thị phần tại phân khúc thiết bị gia dụng lớn. Whirlpool chỉ mới tham gia thị trường Việt Nam được 3 năm và có giá thành cao hơn 30% - 70% so với sản phẩm cùng công suất của Samsung, Aqua. Trong khi đó, tỷ lệ bao phủ các thiết bị gia dụng lớn tại Việt Nam đã tương đối cao và được chiếm lĩnh thị phần bởi các “ông lớn” có mặt tại Việt Nam lâu đời như Samsung, Aqua, Panasonic, LG...

**Hình 41: Tỷ lệ bao phủ của một số thiết bị gia dụng tại Việt Nam**



**Hình 42: Thị phần tiêu thụ thiết bị gia dụng lớn tại Việt Nam theo thương hiệu (%)**



**Bảng 6: Danh mục một số sản phẩm Thiết bị gia dụng DGW phân phối**

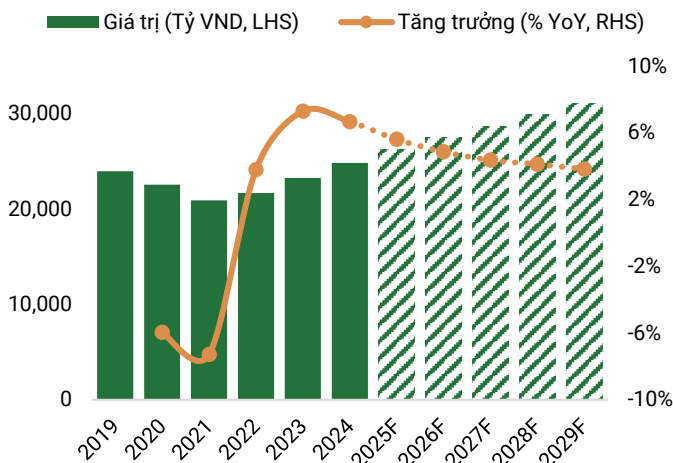
Danh mục sản phẩm	Thương hiệu
Thiết bị nhà bếp lớn, tủ lạnh, máy giặt	Whirlpool
Thiết bị nhà bếp nhỏ	Joyoung, Westinghouse, Philips
TV	Xiaomi
Máy hút bụi, máy lọc không khí, máy điều hòa	Xiaomi, Philips

Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

Tại phân khúc thiết bị gia dụng nhỏ, chúng tôi nhận định DGW sẽ ghi nhận triển vọng khả quan hơn. Từ tháng 9/2024, DGW chính thức trở thành nhà phân phối chiến lược của Versuni, phân phối các sản phẩm gia dụng thương hiệu Philips như máy lọc không khí, máy hút bụi, bàn ủi, thiết bị nhà bếp nhỏ như nồi chiên không dầu, máy xay sinh tố... Theo số liệu từ GfK, tính đến tháng 9/2024, Philips giữ vị trí dẫn đầu về thị phần tại Việt Nam về nhóm thiết bị chăm sóc quần áo và một số thiết bị nhà bếp. Với uy tín lâu năm, chất lượng sản phẩm Philips đã được khẳng định suốt thời gian dài kinh doanh tại Việt Nam cùng mạng lưới phân phối rộng khắp của DGW, chúng tôi kỳ vọng sự hợp tác với Philips sẽ mang lại động lực tăng trưởng tích cực cho DGW. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ các thiết bị gia dụng nhỏ tại Việt Nam vẫn còn thấp, dư địa mở rộng thị trường vẫn còn rất lớn.

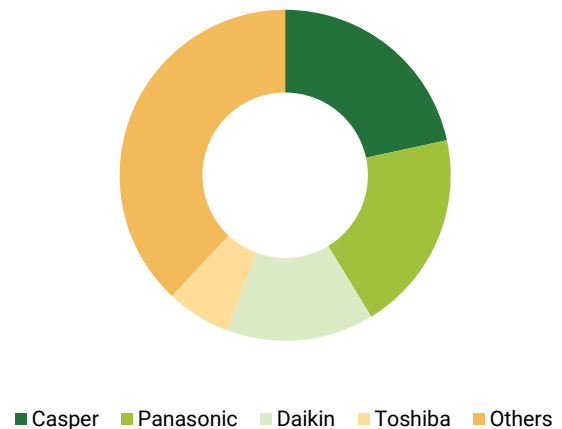
Đối với thiết bị gia dụng điện tử, DGW đang phân phối độc quyền sản phẩm TV Xiaomi với thị phần đạt khoảng 4%, tính đến cuối năm 2024. Bên cạnh đó, từ Q2/2025, DGW tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm bằng việc đẩy mạnh phân phối độc quyền máy điều hòa Xiaomi. Động thái này kỳ vọng sẽ mang lại tăng trưởng tích cực cho DGW nhờ vào ba yếu tố chính: nhu cầu gia tăng theo mùa do điều kiện thời tiết, lợi thế cạnh tranh về giá của sản phẩm Xiaomi, và khả năng tận dụng hệ sinh thái thiết bị điện tử tiêu dùng rộng lớn của Xiaomi để mở rộng độ phủ thị trường. Thực tế tại Trung Quốc, TV và máy điều hòa thương hiệu Xiaomi đã chứng minh được sức hút khi liên tục mở rộng thị phần trong giai đoạn 2020 – 2024. Máy điều hòa Xiaomi tại đây đã ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất với CAGR đạt 21%/năm trong giai đoạn phân tích. Với những thành công đó, chúng tôi tin rằng thương hiệu thiết bị gia dụng Xiaomi sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ tại Việt Nam, dần chiếm lĩnh thị phần theo xu hướng tương tự tại Trung Quốc.

**Hình 43: Dự báo quy mô thị trường máy điều hòa tại Việt Nam**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 44: Thị phần tiêu thụ máy điều hòa theo thương hiệu tại Việt Nam năm 2023 (%)**



Nguồn: PHS tổng hợp

Dù chỉ mới gia nhập thị trường đồ gia dụng được 3 năm, DGW đã gặt hái được mức tăng trưởng khá tốt ở ngành hàng này với CAGR đạt 33.6%/năm. **Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi dự phóng doanh thu ngành hàng thiết bị gia dụng của DGW sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 15%/năm, dựa trên:**

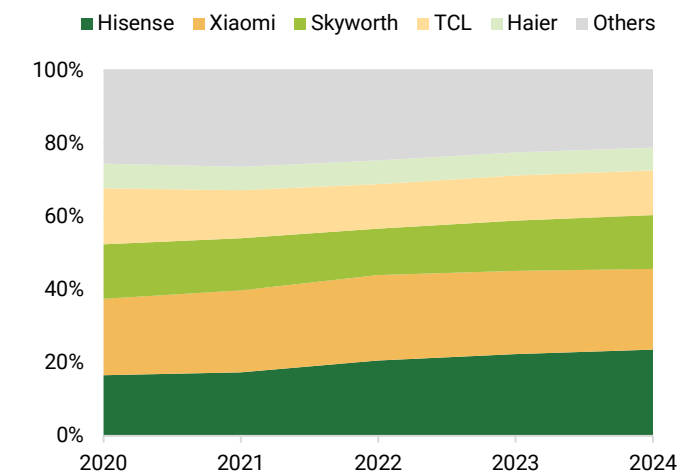


(1) Quá trình đô thị hóa mạnh mẽ tại Việt Nam và thu nhập hộ gia đình được cải thiện thúc đẩy chi tiêu nhiều hơn cho đồ gia dụng;

(2) Tiềm năng tăng trưởng cao đến từ mảng thiết bị gia dụng nhỏ qua việc hợp tác chiến lược với Phillips và mảng thiết bị gia dụng điện tử qua việc phân phối độc quyền TV và máy điều hòa Xiaomi. Tại Trung Quốc, máy điều hòa Xiaomi đã ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất với CAGR đạt 21%/năm trong giai đoạn 2020 – 2024.

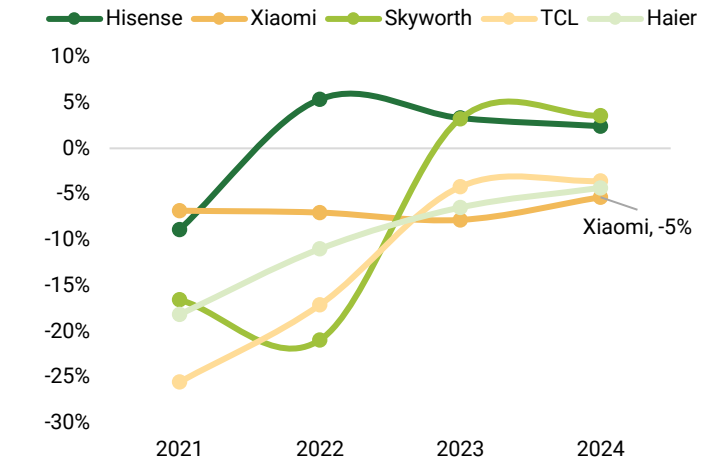
(3) Cạnh tranh cao ở phân khúc gia dụng lớn khiến DGW gặp khó khăn trong việc giành thị phần.

**Hình 45: Thị phần tiêu thụ TV theo thương hiệu tại Trung Quốc (%)**



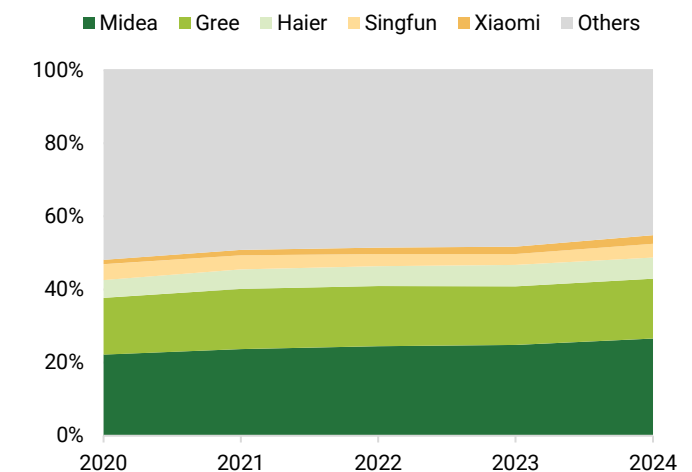
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 46: Tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ TV theo thương hiệu tại Trung Quốc (%)**



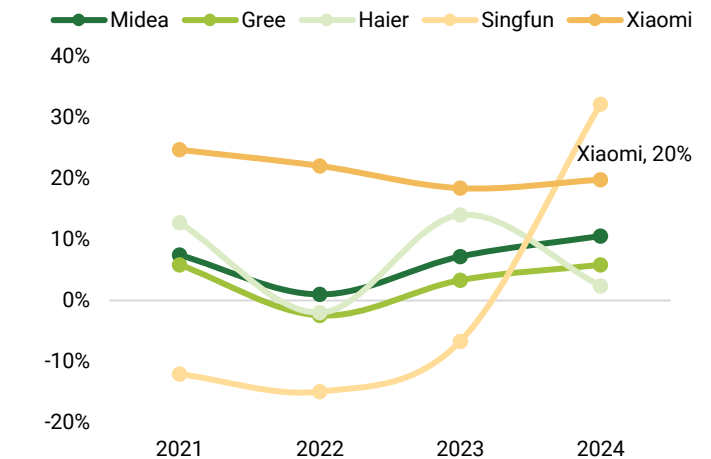
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 47: Thị phần tiêu thụ máy điều hòa theo thương hiệu tại Trung Quốc (%)**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 48: Tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ máy điều hòa theo thương hiệu tại Trung Quốc (%)**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

#### IV. Ngành hàng tiêu dùng

DGW triển khai cung cấp dịch vụ MES cho các nhãn hàng trong ngành chăm sóc sức khỏe kể từ năm 2017. Hiện tại, danh mục sản phẩm trong lĩnh vực này gồm 2 nhóm chính: nhóm dược phẩm với Vstent (tim mạch), Regenflex (cơ xương khớp) và nhóm thực phẩm chức năng với Genacol (sụn khớp) và Nestle (sản phẩm dinh dưỡng y học). Đối với nhóm hàng tiêu dùng nhanh

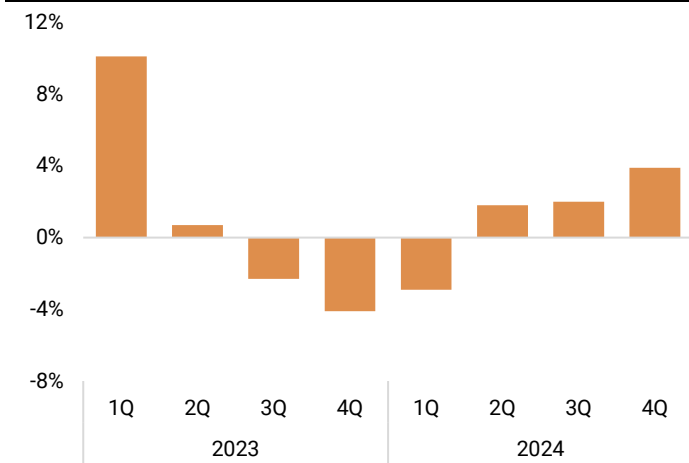
FMCG, DGW đang là nhà phân phối độc quyền các sản phẩm chăm sóc cá nhân từ Lion (Nhật Bản), hợp tác phân phối đồ uống có cồn ABInBev (bia Budweiser, Corona...) và nước giải khát Lotte Chilsung. Các nhóm sản phẩm này được DGW phân phối thông qua hệ thống đa dạng gồm cả kênh online (Shopee, Lazada...) và hàng ngàn điểm bán tại kênh truyền thống (GT) và kênh hiện đại (MT). Đáng chú ý, chỉ sau hơn 1 năm hợp tác, trong Q3/2024, DGW được ABInBev tin tưởng chuyển giao phân phối thêm tại kênh On-premise, tiếp cận phân khúc khách hàng tại khách sạn, nhà hàng, quán nhậu... Doanh thu từ kênh HORECA hiện chiếm khoảng 60 - 70% tổng doanh thu phân phối của DGW trong ngành hàng này, cho thấy sự hiệu quả trong chiến lược mở rộng kênh bán hàng và khai thác thị trường của công ty.

**Bảng 7: Danh mục một số sản phẩm hàng tiêu dùng DGW phân phối**

Danh mục	Sản phẩm	Thương hiệu
FMCGs	Đồ uống	ABInBev, Lotte Chilsung
	Chăm sóc cá nhân	Lion, Mitsuei, Younger Farm
Chăm sóc sức khỏe	Dược phẩm	Vstent, Regenflex
	Thực phẩm chức năng	Nestle, Genacol

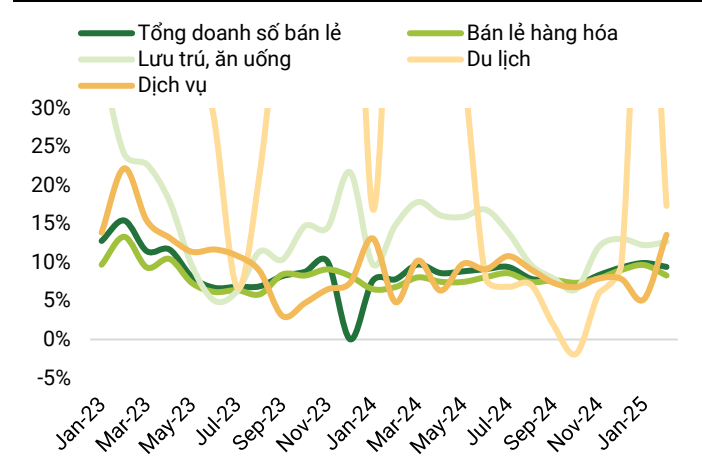
Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

**Hình 49: Tốc độ tăng trưởng ngành FMCG tại Việt Nam**



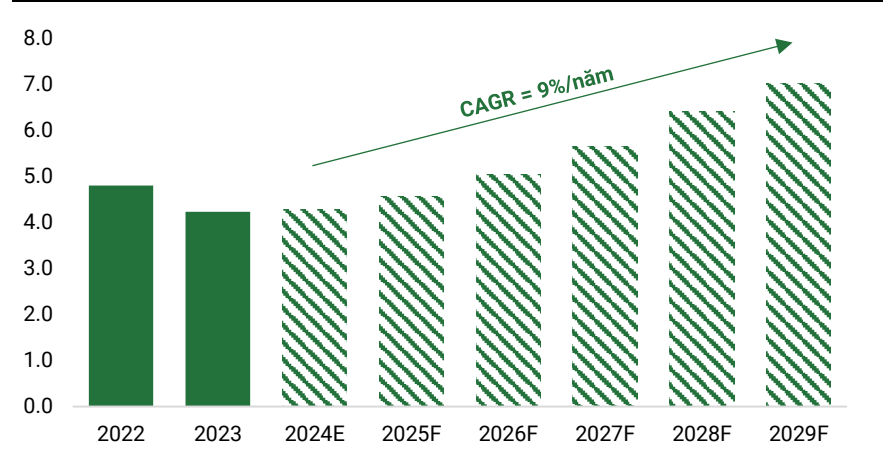
Nguồn: Nielsen, PHS tổng hợp

**Hình 50: Tốc độ tăng trưởng hoạt động bán lẻ nội địa**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Hình 51: Dự báo sản lượng tiêu thụ bia tại Việt Nam qua các năm (Tỷ lít)**



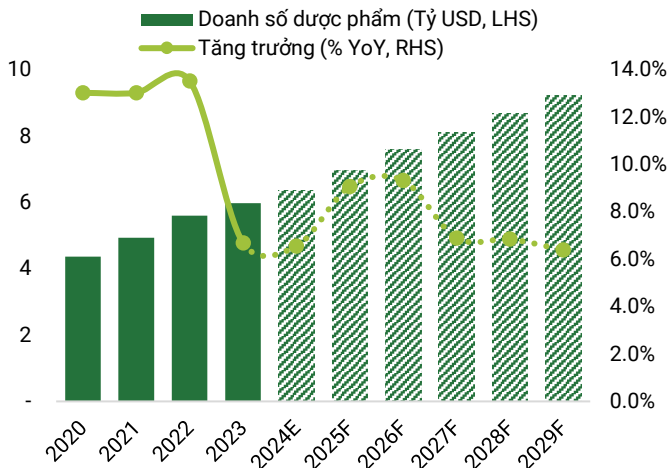
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

Triển vọng ngành FMCG được đánh giá tích cực khi sức mua của người tiêu dùng dần phục hồi nhờ sự cải thiện của nền kinh tế cùng với đà tăng trưởng

của ngành du lịch, dịch vụ ăn uống. Theo dữ liệu từ Nielsen, ngành hàng tiêu dùng nhanh đã ghi nhận dấu hiệu phục hồi từ Q2/2024, chủ yếu nhờ sự đóng góp của các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, nước giải khát và bia. Trong khi đó, tính đến tháng 2/2025, doanh số bán lẻ tại Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt, đạt mức 8% YoY. Đồng thời, lượng khách quốc tế đến Việt Nam vẫn ở mức cao, tạo động lực tích cực cho lĩnh vực dịch vụ, nhà hàng – khách sạn, qua đó hỗ trợ sự phục hồi của tiêu dùng nội địa.

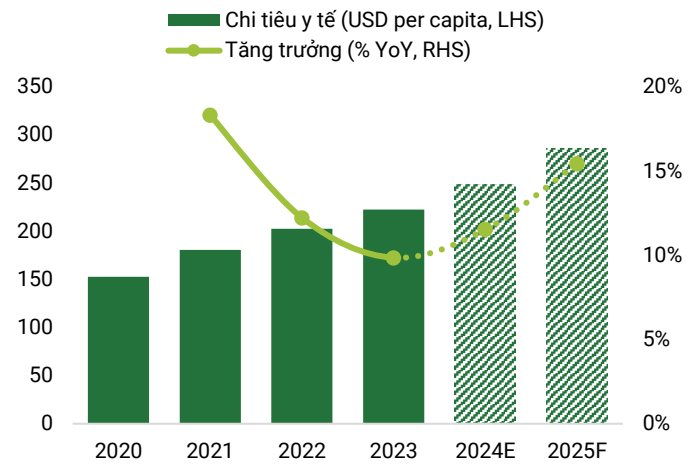
Thị trường ngành chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam được dự báo là rất tích cực nhờ các yếu tố nhân khẩu học, mức thu nhập bình quân đầu người tăng và ý thức về sức khỏe ngày càng cao của người dân. BMI dự báo đến năm 2034, tổng doanh số của ngành dược phẩm Việt Nam sẽ đạt khoảng 12.2 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng kép 10 năm ước đạt 7%/năm, phản ánh triển vọng kinh doanh sáng sủa cho các công ty dược trong nước, các doanh nghiệp về sản xuất, phân phối dược phẩm. Dù ghi nhận tiềm năng tăng trưởng từ ngành rất tốt nhưng thị trường MES mảng FCMG và dược phẩm tại Việt Nam đang rất chật chội với hàng loạt các nhà phân phối lâu đời và có kinh nghiệm hơn Digiworld rất nhiều, rất khác với mảng ICT. Điển hình trong mảng FCMG có MESA (P&G, Mi-Lex, Nestle, Obagi, Shell Lubes), Phú Thái (P&G, Rohto, Kewpie, Chang Beer). Đối với mảng chăm sóc sức khỏe, phải kể đến công ty DKSH (Thụy Sĩ, đã có mặt tại Việt Nam từ tận những năm 1890), Zuellig Pharma, Mega Lifesciences. Do đó chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để DGW mở rộng thị phần và xây dựng lợi thế cạnh tranh vững chắc hơn trong mảng FMCG và dược phẩm.

**Hình 52: Dự báo quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam qua các năm**



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

**Hình 53: Chỉ tiêu y tế bình quân đầu người Việt Nam**



Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

**Cho giai đoạn 2025F – 2026F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng hàng tiêu dùng của DGW sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 10%/năm, dựa trên:**

**(1) Quy mô ngành dược phẩm Việt Nam được dự báo tăng trưởng tích cực ở mức CAGR đạt 7%/năm trong giai đoạn phân tích, theo BMI dự báo.**

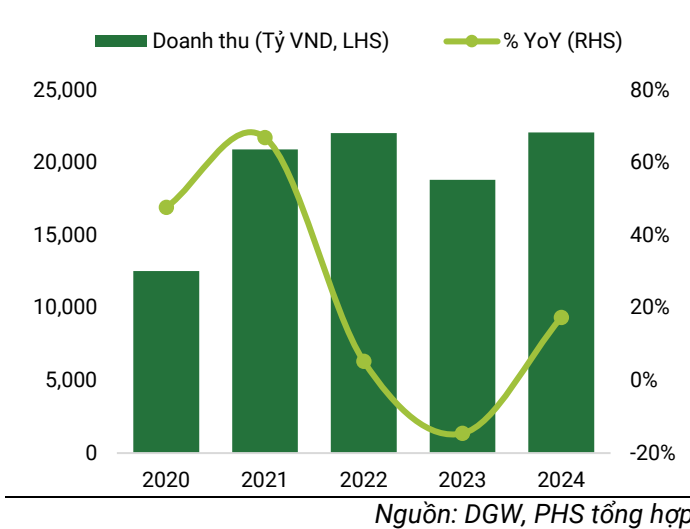
**(2) Sản lượng tiêu thụ bia trong nước được BMI dự báo tăng 9%/năm nhờ (i) Việt Nam có cơ cấu dân số trẻ với tỷ lệ lớn người trong độ tuổi lao động, vốn là nhóm tiêu thụ bia chủ yếu, (ii) thu nhập gia tăng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ bia và (iii) bia đã trở thành một phần của văn hóa xã hội tại Việt Nam. DGW hiện đang phân phối các dòng bia của ABInBev thuộc phân khúc cao cấp mang lại giá trị cao hơn trung bình ngành.**

## Điểm nhấn tài chính

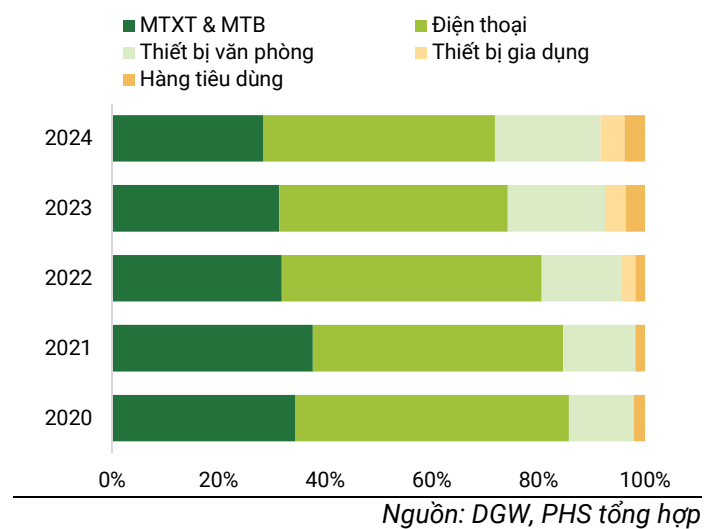
Sau giai đoạn tăng trưởng doanh thu cao vào năm 2020 - 2021 nhờ vào hợp đồng độc quyền với Xiaomi và hưởng lợi nhờ xu hướng làm việc tại nhà trong dịch COVID, doanh thu của DGW không cho thấy sự tăng trưởng đáng kể trong suốt giai đoạn 2021 - 2024. CAGR doanh thu trong giai đoạn này chỉ đạt vốn vẹn 1.8%/năm.

Sự tăng trưởng chậm lại chủ yếu đến từ việc các ngành hàng chủ lực như Điện thoại, máy tính xách tay và máy tính bảng (tổng cộng chiếm 71.8% doanh thu năm 2024) đã không có sự tăng trưởng trong bối cảnh thị trường ICT bão hòa, nền kinh tế tăng trưởng chậm trong suốt các năm vừa qua. CAGR của hai ngành hàng này lần lượt đạt -7.4%/năm và -0.9%/năm trong giai đoạn từ 2021 - 2024.

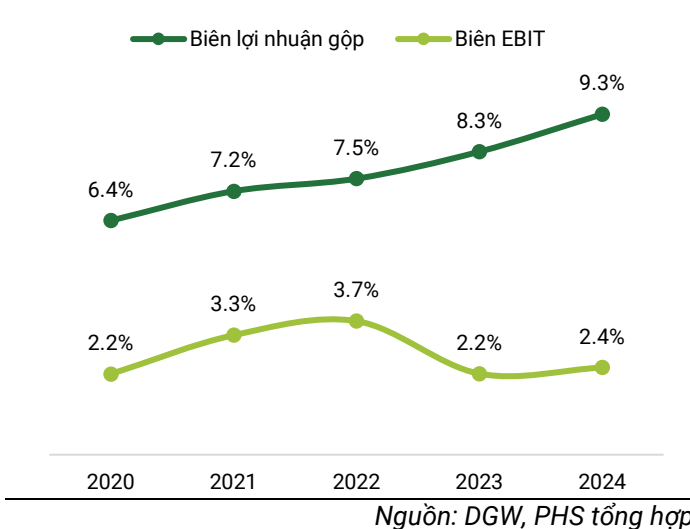
**Hình 54: Tốc độ tăng trưởng doanh thu DGW (Tỷ VND)**



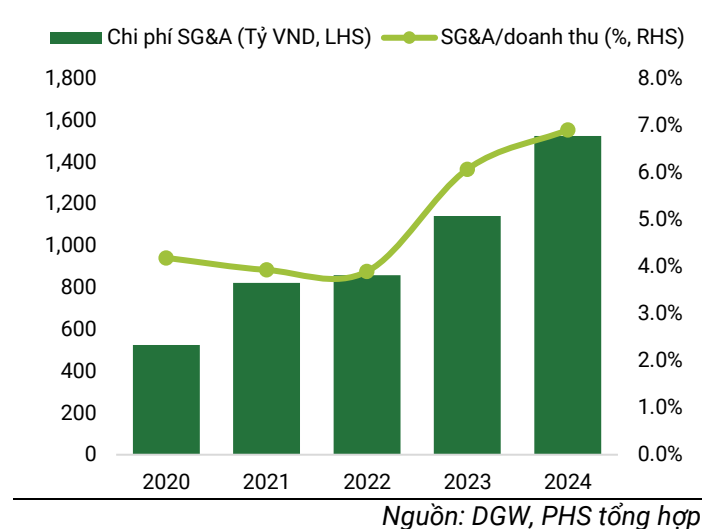
**Hình 55: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng**



**Hình 56: Biên lợi nhuận của DGW**



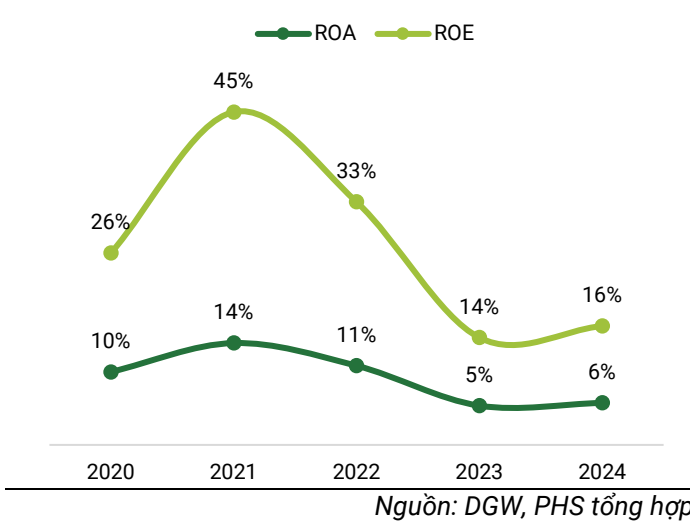
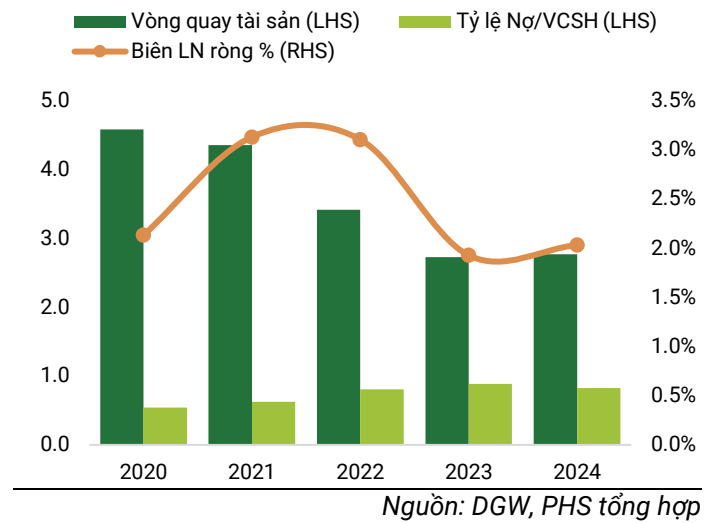
**Hình 57: Chi phí SG&A của DGW**



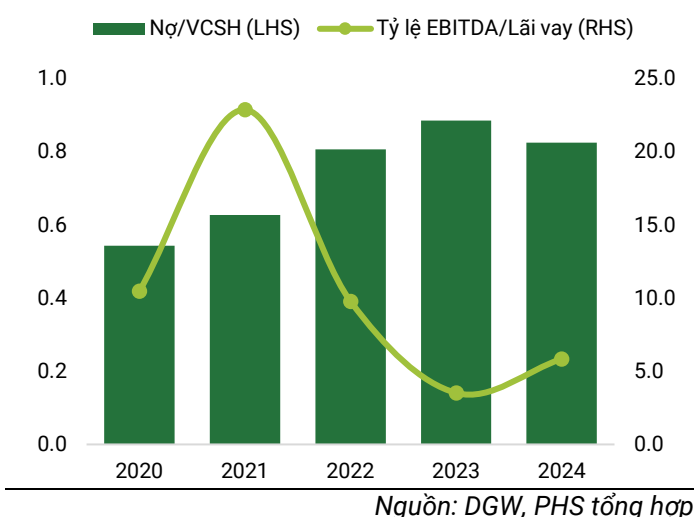
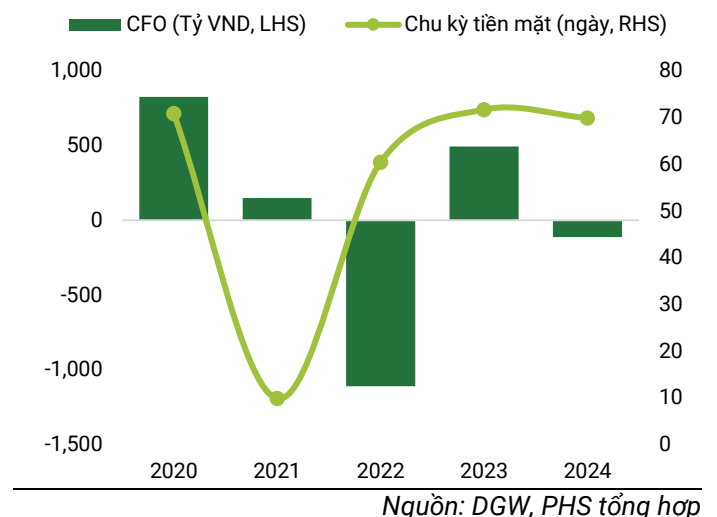
Biên lợi nhuận gộp của DGW đã tăng trưởng đáng kể từ mức 6.4% (năm 2020) đến 9.3% (năm 2024), chủ yếu nhờ vào dịch chuyển trong cơ cấu

ngành hàng, các ngành hàng có biên gộp cao hơn như Thiết bị văn phòng đã đóng góp 19.9% doanh thu chung so với chỉ 12.3% đầu kỳ này.

Tuy nhiên, việc mở rộng thị trường, giành thị phần cho các ngành hàng mới này đòi hỏi chi phí tiếp thị, bán hàng, quảng bá phải cao hơn so với lúc trước. Biên EBIT đã giảm từ mức cao 3.7% về còn 2.4%. Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu tăng vọt vào các năm 2023, 2024, lần lượt đạt 6.1% và 6.9%, đây đồng thời là thời điểm Achison đi vào hoạt động. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi phí SG&A vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong các năm tới khi các ngành hàng còn đang trong giai đoạn đầu của việc mở rộng và thị phần chiếm được chưa cao.

**Hình 58: ROE và ROA của DGW**

**Hình 59: Phân tích Dupont**


ROE và ROA vẫn ở mức tương đối hấp dẫn đối với một doanh nghiệp phân phối như DGW, chỉ số này đã giảm đáng kể từ mức đỉnh năm 2021, lần lượt đạt 15.9% và 5.6% vào năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc mở rộng nhanh các ngành hàng thông qua các hoạt động M&A dẫn đến hiệu quả sử dụng tài sản giảm dần kể từ 2023. Đồng thời việc biên lợi nhuận thu hẹp do phải đầu tư chi phí quảng cáo, tiếp thị cũng ảnh hưởng đến ROE.

**Hình 60: Các tỷ lệ đảm bảo nợ vay**

**Hình 61: Dòng tiền của doanh nghiệp**


Tỷ lệ Nợ vay/VCSH (D/E) của DGW bắt đầu tăng lên kể từ năm 2022 khi công ty có kế hoạch thu tóm các công ty con hoạt động trong các ngành hàng mới (tăng từ 0.63 lên đến 0.81 vào năm 2023). Chi phí lãi vay cũng tăng theo tương ứng, tuy nhiên tỷ lệ EBITDA/lãi vay vẫn đảm bảo ở mức an toàn, đạt 5.85 lần vào năm 2024.

Dòng tiền hoạt động (CFO) của công ty cũng không thật sự mạnh mẽ khi công ty phải tăng cường đầu tư mở rộng vào vốn lưu động như hàng tồn kho và khoản phải thu. CFO năm 2022, 2023 và 2024 lần lượt đạt -1,110; 493.2 và -111.8 tỷ đồng. Chu kỳ tiền mặt của công ty không có biến động quá nhiều trong các năm qua (ngoại trừ năm 2021 thấp đột biến) cho thấy công ty không thay đổi quá nhiều về chính sách quản lý công nợ cũng như hàng tồn kho.

Nhìn chung, các chỉ số của DGW hiện đang không quá ấn tượng về tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động do doanh nghiệp đang ở giai đoạn đầu của việc mở rộng theo chiều ngang. Các chỉ số về thanh khoản, nợ vay cũng tương đối an toàn và chưa cho thấy những dấu hiệu báo động. Sẽ cần có thời gian để các chiến lược kinh doanh, mở rộng thị trường của ban lãnh đạo được hiện thực hóa và phản ánh vào hiệu quả hoạt động tài chính.

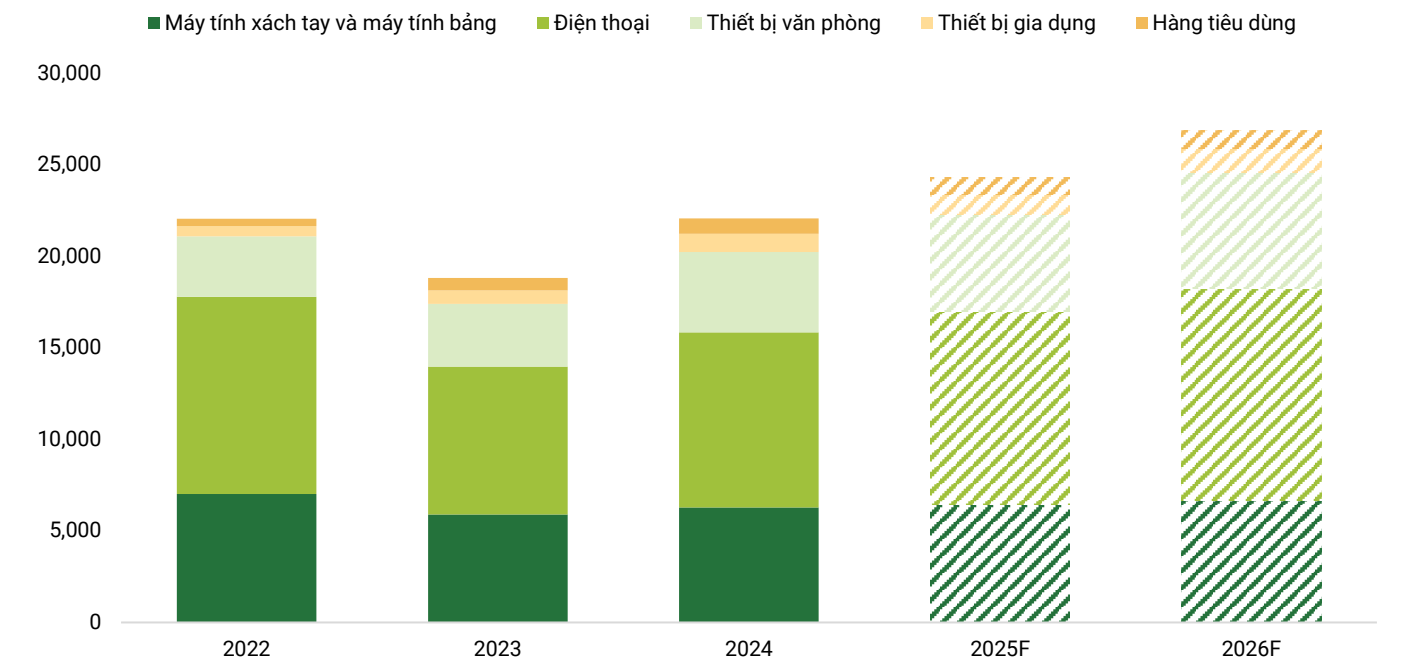
## Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F và 2026F

**Bảng 8: Dự phóng KQKD 2025F và 2026F**

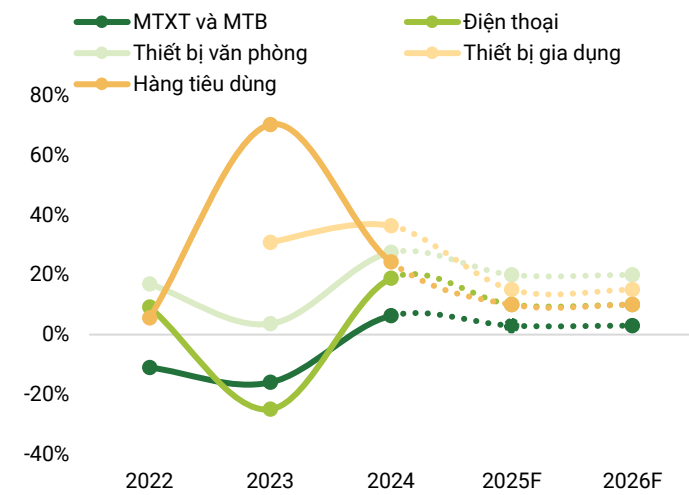
(Tỷ đồng)	2024A	% YoY	2025F	% YoY	2026F	% YoY	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>22,078</b>	<b>17.3%</b>	<b>24,335</b>	<b>10.2%</b>	<b>26,899</b>	<b>10.5%</b>	
<i>Máy tính xách tay và máy tính bảng</i>	6,279	6.3%	6,467	3.0%	6,661	3.0%	Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi dự phóng doanh thu MTXT và MTB của DGW tăng trưởng với CAGR là 1.5%/năm, cao hơn một chút so với mức tăng trưởng toàn ngành đạt CAGR là 1.2%/năm theo Euromonitor dự phóng. Trong đó, doanh thu MTXT và MTB năm 2025 và 2026 sẽ chứng kiến mức tăng trưởng cao hơn, dự kiến là 3.0% YoY đạt 6,467/6,661 tỷ đồng, dựa trên: (1) Thị trường bước vào chu kỳ nâng cấp thiết bị đối với nhóm người dùng mua máy trong giai đoạn 2020 – 2021 và Windows 10 ngừng hỗ trợ từ tháng 10/2025; (2) Xu hướng nâng cấp MTXT tích hợp AI có giá bán cao hơn 10 – 15% so với máy thường và (3) Lợi thế cạnh tranh của DGW với mạng lưới phân phối rộng khắp và quan hệ hợp tác vững chắc với các thương hiệu lớn..
<i>Điện thoại</i>	9,580	18.8%	10,538	10.0%	11,592	10.0%	Cho giai đoạn 2025F – 2029F, chúng tôi kỳ vọng mảng điện thoại di động của DGW sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 10%/năm YoY, cao hơn một chút so với mức trung bình ngành là 8% theo Euromonitor dự báo, dựa trên: (1) Xiaomi tiếp tục gia tăng sự hiện diện tại thị trường Việt Nam tại phân khúc hệ điều hành Android và (2) xu hướng cao cấp hóa diễn ra mạnh mẽ, đặc biệt là với dòng sản phẩm iPhone của Apple. Với danh mục sản phẩm tập trung vào hai thương hiệu chủ chốt là Xiaomi và iPhone, chúng tôi cho rằng DGW có lợi thế để tiếp tục khai thác xu hướng này và duy trì mức tăng trưởng ổn định trong những năm tới.
<i>Thiết bị văn phòng</i>	4,386	27.5%	5,263	20.0%	6,316	20.0%	Chúng tôi kỳ vọng ngành hàng thiết bị văn phòng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho DGW với doanh thu giai đoạn 2025F – 2029F tăng trưởng với CAGR đạt 20%/năm nhờ: (1) Quá trình chuyển đổi số và nâng cấp hạ tầng CNTT tại Việt Nam thúc đẩy nhu cầu về máy chủ, máy trạm, thiết bị lưu trữ, điện toán đám mây; (2) Thiết bị đeo tay của Xiaomi là sản phẩm chủ lực đóng góp tăng trưởng cho nhóm thiết bị IoTs; (3) Triển vọng khả quan cho nhóm thiết bị công nghiệp, được thúc đẩy bởi kỳ vọng Việt Nam sở hữu lợi thế trở thành công xưởng sản xuất của khu vực.
<i>Thiết bị gia dụng</i>	993	36.4%	1,142	15.0%	1,313	15.0%	Chúng tôi dự phóng doanh thu ngành hàng thiết bị gia dụng của DGW sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 15%/năm giai đoạn 2025F – 2029F nhờ: (1) Quá trình đô thị hóa mạnh mẽ tại Việt Nam và thu nhập hộ gia đình được cải thiện thúc đẩy chi tiêu nhiều hơn cho đồ gia dụng; (2) Tiềm năng tăng trưởng cao đến từ mảng thiết bị gia dụng nhỏ qua việc hợp tác chiến lược với Phillips và mảng thiết bị gia dụng điện tử qua việc phân phối độc quyền TV và máy điều hòa Xiaomi; (3) Cạnh tranh cao ở phân khúc gia dụng lớn khiến DGW gặp khó khăn trong việc giành thị phần.
<i>Hàng tiêu dùng</i>	840	24.3%	924	10.0%	1,016	10.0%	Kỳ vọng tăng trưởng với CAGR đạt 10%/năm dựa trên (1) Quy mô ngành được phẩm Việt Nam được dự báo tăng trưởng ở mức CAGR 10 năm đạt 7%/năm trong giai đoạn phân tích, theo BMI dự báo; (2) Sản lượng tiêu thụ bia trong nước được BMI dự báo tăng 9%/năm. DGW đang mở rộng kênh phân phối On-trade đối với nhóm sản phẩm của ABInBev trong khi nhóm chăm sóc sức khỏe cần nhiều thời gian hơn để theo dõi.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,055</b>	<b>31.8%</b>	<b>2,431</b>	<b>18.3%</b>	<b>2,821</b>	<b>16.1%</b>	Biên lợi nhuận gộp năm 2025F/26F dự kiến tăng 50bps YoY đạt 10.0%/10.5% dựa trên kỳ vọng gia tăng tỷ trọng của các dòng sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao như thiết bị văn phòng, thiết bị gia dụng và FMCG.
<i>Chi phí bán hàng và QLDN</i>	(1,524)	33.4%	(1,715)	12.5%	(1,898)	10.7%	Chi phí SG&A chiếm tỷ trọng 7% (+30bps YoY) trên doanh thu khi công ty dự kiến tiếp tục mở rộng thị trường, mở rộng danh mục sản phẩm.

EBIT	531	27.4%	716	34.7%	923	29.0%	
PBT	569	20.9%	747	31.3%	959	28.3%	
<b>NPAT-MI</b>	<b>444</b>	<b>25.3%</b>	<b>589</b>	<b>32.7%</b>	<b>756</b>	<b>28.3%</b>	Biên lợi nhuận ròng năm 2025F/26F lần lượt đạt 2.4%/2.8% nhờ thúc đẩy nhóm sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

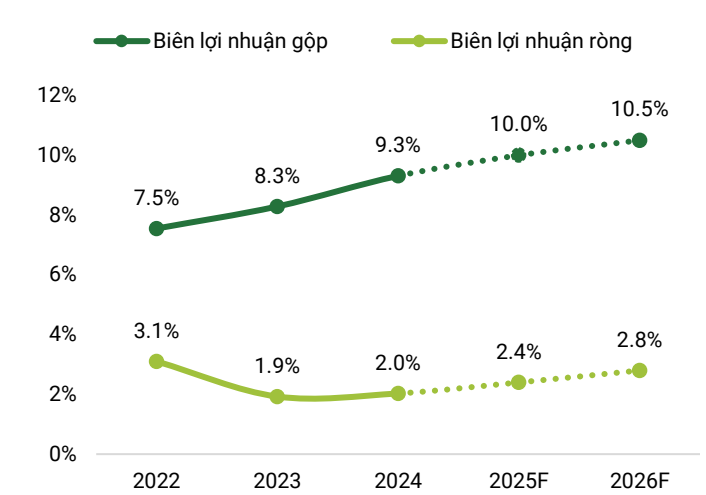
Nguồn: PHS dự phóng

**Hình 62: Dự phóng doanh thu DGW theo ngành hàng (Tỷ VND)**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp và dự phóng

**Hình 63: Tăng trưởng doanh thu ngành hàng (%)**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp và dự phóng

**Hình 64: Dự phóng biên lợi nhuận (%)**


Nguồn: DGW, PHS tổng hợp và dự phóng



## Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý dành cho DGW là 48,500 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với DGW, tương ứng tiềm năng tăng giá là 21% so với giá hiện tại. Định giá của chúng tôi phản ánh kỳ vọng vào sự tăng trưởng mạnh ở các mảng kinh doanh: mảng thiết bị văn phòng và thiết bị gia dụng còn nhiều dư địa để tăng trưởng cùng với vị thế của DGW là nhà phân phối hàng đầu tại thị trường Việt Nam.

**Bảng 9: Tổng hợp định giá**

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	N/A	48,685	50%
P/E	18.0x	48,385	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>			<b>48,500</b>

### 1. Định giá theo phương pháp DCF

**Bảng 10: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2025 đến năm 2029**

Năm tài chính	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận ròng	589	756	952	1,263	1,549
Cộng: Chi phí không bằng tiền	52	47	52	59	66
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	(440)	(344)	(378)	(348)	(401)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(45)	(50)	(55)	(61)	(68)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	83	91	99	109	120
<b>FCFF</b>	<b>238</b>	<b>500</b>	<b>670</b>	<b>1,021</b>	<b>1,265</b>

**Bảng 11: Định giá bằng DCF (Tỷ VND, ngoại trừ Giá trị hợp lý)**

Beta	1.1
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3%
Equity Risk Premium (Phân bù rủi ro cổ phần)	9%
<b>Chi phí sử dụng vốn cổ phần</b>	<b>13%</b>
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	4%
Thuế suất	21%
<b>Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)</b>	<b>3%</b>
E/V	78%
D/V	22%
<b>WACC</b>	<b>11%</b>
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=2.0%)	9,082
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	2,614
Cộng: Tiền	1,770
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(2,763)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(33)
<b>Tổng giá trị cổ phần</b>	<b>10,670</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	219,168,700
<b>Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>	<b>48,685</b>

## 2. Định giá theo phương pháp so sánh

**Hình 65: Diễn biến P/E của DGW giai đoạn 2020 - 2025**



**Bảng 7: P/E mục tiêu cho DGW**

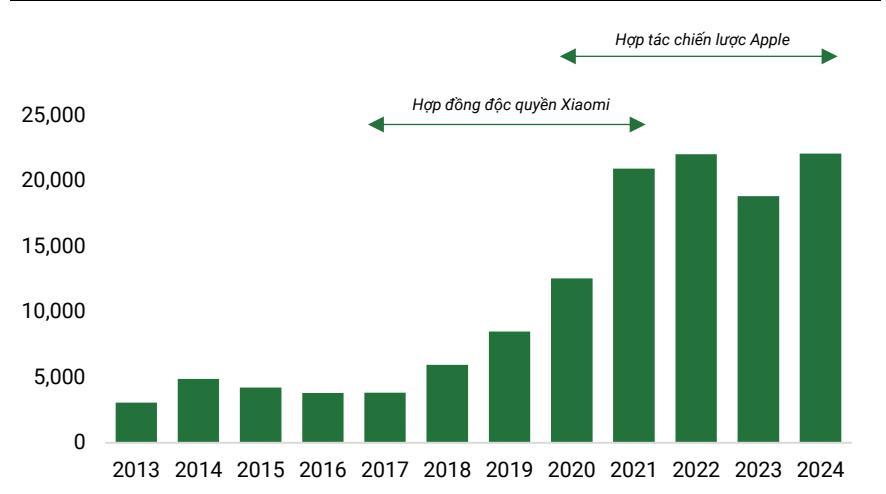
F P/E của DGW	14.9x
P/E mục tiêu của DGW	<b>18.0x</b>

## Rủi ro

### Rủi ro mất các hợp đồng đối tác, hợp đồng độc quyền

Mô hình kinh doanh của DGW phụ thuộc đáng kể vào việc duy trì và mở rộng các hợp đồng đối tác chiến lược, hợp đồng phân phối độc quyền. Thực tế cho thấy, sự tăng trưởng đột phá của DGW trong những năm qua có sự gắn kết chặt chẽ với việc ký kết hợp đồng độc quyền với các thương hiệu lớn như Acer, Xiaomi và hợp tác chiến lược với Apple. Tuy nhiên, không ít nhãn hàng sau khi đã xây dựng được vị thế nhất định trên thị trường có xu hướng giảm sự phụ thuộc vào các đối tác phân phối như DGW, thậm chí có thể tự thiết lập hệ thống phân phối riêng hoặc chỉ sử dụng một phần dịch vụ của các đơn vị MES. Điều này đặt ra rủi ro tiềm tàng về việc DGW có thể mất đi những hợp đồng quan trọng trong tương lai. Dù vậy, với kinh nghiệm, uy tín và vị thế vững chắc tại Việt Nam cùng sự linh hoạt trong chiến lược kinh doanh, chúng tôi tin rằng DGW hoàn toàn có khả năng tìm ra những cơ hội hợp tác mới, tương tự như cách công ty đã đồng hành và thúc đẩy sự phát triển của Xiaomi tại thị trường Việt Nam.

**Hình 66: Tăng trưởng doanh thu DGW (Tỷ VND)**



Nguồn: DGW, PHS tổng hợp

### Rủi ro liên quan đến chuyển dịch ngành hàng

DGW có lợi thế linh hoạt trong việc mở rộng sang các ngành hàng mới nhờ mô hình kinh doanh không yêu cầu đầu tư quá lớn vào tài sản dài hạn. Tuy nhiên, để phát triển thị trường thành công cho một sản phẩm mới, công ty cần có kinh nghiệm chuyên sâu, am hiểu hành vi tiêu dùng hoặc sở hữu lợi thế của người tiên phong. Ngoài ra, ban lãnh đạo DGW, đặc biệt là Chủ tịch công ty, đã bày tỏ ý định mở rộng theo chiều dọc thông qua các chiến lược M&A. Dù đây có thể là hướng đi giúp DGW củng cố vị thế trên thị trường, nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro về việc mở rộng dàn trải, thiếu hiệu quả. Do đó, cần theo dõi sát sao kết quả triển khai các sản phẩm mới để đánh giá mức độ thành công và khả năng tối ưu hóa danh mục kinh doanh của công ty.

### Rủi ro liên quan xung đột các nhãn hàng

Không giống như các nhà bán lẻ thông thường chỉ tập trung vào doanh số và lựa chọn sản phẩm theo thị hiếu thị trường, DGW đóng vai trò là nhà phát

triển thị trường, đồng hành cùng các nhãn hàng trong chiến lược dài hạn. Điều này có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa các nhãn hàng cùng hợp tác với Digiworld, đặc biệt khi họ có mục tiêu tăng trưởng chông chéo hoặc nhắm đến cùng một phân khúc khách hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hiện tại rủi ro này chưa quá đáng kể. Trong mảng điện thoại, Xiaomi và Apple tập trung vào hai phân khúc khác nhau, do đó chưa xảy ra xung đột trực tiếp. Cả hai thương hiệu này cũng còn nhiều cơ hội mở rộng thị phần từ các đối thủ khác. Đối với các ngành hàng như thiết bị văn phòng hay đồ gia dụng, thị trường vẫn còn rộng lớn và chưa bước vào giai đoạn bão hòa, giúp giảm thiểu nguy cơ cạnh tranh nội bộ giữa các nhãn hàng mà DGW hợp tác. Vì vậy, trong tương lai gần, chúng tôi nhận định rủi ro này vẫn ở mức kiểm soát.

### **Rủi ro suy yếu sức mua**

Hiện nay, các ngành hàng máy tính xách tay, máy tính bảng và điện thoại di động đang đối mặt với dấu hiệu bão hòa do phần lớn người tiêu dùng đã sở hữu các thiết bị này. Đồng thời, chu kỳ thay thế sản phẩm mới đang bị kéo dài do tác động của làn sóng nâng cấp mạnh mẽ trong giai đoạn đại dịch Covid-19. Việc các hãng công nghệ liên tục ra mắt sản phẩm mới với những cải tiến không quá đột phá cũng khiến người tiêu dùng cân nhắc hơn khi chi tiêu, ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu mua sắm. Điều này có thể tạo ra áp lực lên tăng trưởng doanh thu của DGW trong mảng phân phối các thiết bị công nghệ, đặc biệt khi sức cầu chung của thị trường suy yếu.

## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22,028	18,817	22,078	24,335	26,899
Giá vốn hàng bán	(20,365)	(17,258)	(20,023)	(21,904)	(24,078)
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	2,055	2,431	2,821
Chi phí bán hàng	(722)	(944)	(1,285)	(1,453)	(1,606)
Chi phí QLDN	(136)	(198)	(239)	(262)	(292)
Lợi nhuận từ HĐKD	805	417	531	716	923
Thu nhập tài chính	209	195	192	211	233
Chi phí tài chính	(144)	(139)	(163)	(178)	(196)
Lợi nhuận trước thuế	862	471	569	747	959
Lợi nhuận sau thuế	684	363	449	589	756
LNST của cổ đông Công ty mẹ	684	354	444	589	756
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>5,782</b>	<b>6,802</b>	<b>7,774</b>	<b>9,028</b>	<b>10,210</b>
Tiền và tương đương tiền	282	187	173	410	914
Đầu tư tài chính ngắn hạn	546	1,263	1,234	1,360	1,369
Phải thu ngắn hạn	1,579	2,167	2,638	2,781	3,005
Hàng tồn kho	3,254	3,016	3,501	4,226	4,646
Tài sản ngắn hạn khác	121	168	228	251	277
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>573</b>	<b>657</b>	<b>726</b>	<b>712</b>	<b>764</b>
Phải thu dài hạn	22	15	61	30	36
Tài sản cố định	96	131	172	202	233
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	15	2	2	2
Đầu tư tài chính dài hạn	71	19	14	15	17
Tài sản dài hạn khác	107	124	135	129	151
Lợi thế thương mại	277	353	342	334	326
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>6,355</b>	<b>7,459</b>	<b>8,500</b>	<b>9,741</b>	<b>10,974</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,932</b>	<b>4,832</b>	<b>5,488</b>	<b>6,249</b>	<b>6,836</b>
Nợ ngắn hạn	3,882	4,816	5,483	6,239	6,824
Nợ dài hạn	50	16	5	10	12
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,423</b>	<b>2,627</b>	<b>3,012</b>	<b>3,492</b>	<b>4,138</b>
Vốn điều lệ	1,632	1,672	2,193	2,193	2,193
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	32	33	33	33
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,355</b>	<b>7,459</b>	<b>8,500</b>	<b>9,741</b>	<b>10,974</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(1,110)	493	(112)	(10)	226
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(285)	(62)	(62)	76	145
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	729	191	129	171	133
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(667)	623	(44)	237	504
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	251	282	187	173	410
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	(416)	904	143	410	914
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	5.3%	-14.6%	17.3%	10.2%	10.5%
Lợi nhuận sau thuế	4.4%	-47.0%	23.7%	31.3%	28.3%
Tổng tài sản	-2.9%	17.4%	14.0%	14.6%	12.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	36.0%	8.4%	14.6%	15.9%	18.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	7.5%	8.3%	9.3%	10.0%	10.5%
Tỷ suất EBIT	3.7%	2.2%	2.4%	2.9%	3.4%
Tỷ suất lãi ròng	3.1%	1.9%	2.0%	2.4%	2.8%
ROA	10.8%	4.9%	5.3%	6.0%	6.9%
ROE	28.2%	13.8%	14.9%	16.9%	18.3%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	26.5	42.3	43.8	41.9	40.9
Số ngày tồn kho	60.9	65.6	65.2	65.6	65.5
Số ngày phải trả	20.8	32.5	40.4	42.9	43.4
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.49	1.41	1.42	1.45	1.50
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.65	0.79	0.78	0.77	0.82
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.62	0.65	0.65	0.64	0.62
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.62	1.84	1.82	1.79	1.65
Vay ngắn hạn/VCSH	1.60	1.83	1.82	1.79	1.65
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00

(Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**MUA:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

**TĂNG TỶ TRỌNG:** Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

**NẮM GIỮ:** Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

**BÁN:** Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

**KHÔNG XẾP HẠNG:** Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,  
Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận  
Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801