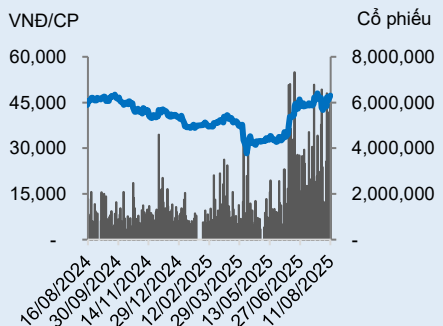


Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	49.500
Giá thị trường (11/8/2025)	47.300
Lợi nhuận kỳ vọng	+4,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	28.316-48.000
Vốn hóa	10.367 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	219.168.700
KLGD bình quân 10 ngày	3.879.874
% sở hữu nước ngoài	26,54%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,0%
Beta	1,45

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DGW	16,3%	7,5%	44,0%	23,8%
VNIndex	25,8%	9,3%	21,4%	23,9%

Chuyên viên phân tích

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

(84 24) 3928.8080 ext.209

dunglnt@bvsc.com.vn

CTCP Thế Giới Số

Mã giao dịch: DGW

Reuters: DGW.HM

Bloomberg: DGW VN

Nửa sau năm 2025 duy trì tăng trưởng tích cực

Doanh thu tăng trưởng 14,5% YoY trong Q2/2025. Q2/2025, doanh thu thuần đạt 5,731 tỷ (+14,4% YoY) và LNST-CĐTS 116 tỷ đồng (+29,6% YoY). Lũy kế năm 2025, doanh thu thuần đạt 11,251 tỷ đồng (+12,6% YoY) và LNST-CĐTS đạt 222 tỷ đồng (+22% YoY).

Biên lợi nhuận gộp đạt 8,5%, giảm so với mức 9,1% cùng kỳ. Biên gộp trong Q2/2025 đạt 8,5%, giảm 60bps YoY và giảm 20bps QoQ. Tỷ lệ chi phí SG&A/Doanh thu thuần đạt 7,5%, tăng so với mức 6,9% cùng kỳ và 5,3% trong Q1/2025. Trong đó, phần tăng đến chủ yếu từ các chi phí quảng cáo, khuyến mại, hỗ trợ bán hàng (+80% QoQ và +40% YoY). Thu nhập tài chính lũy kế đạt 32 tỷ, cải thiện tốt so với mức lỗ 8 tỷ cùng kỳ 2024. Trong đó, các khoản thu tài chính như lãi trái phiếu, chiết khấu thanh toán và lãi khác gia tăng mạnh, giúp tổng doanh thu tài chính tăng từ 62 tỷ lên 116 tỷ trong 6T2025.

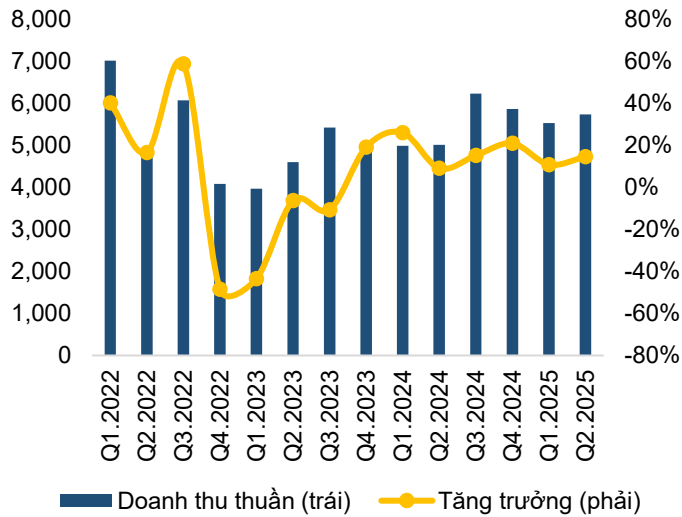
Trong Q2.2025, điện thoại di động tiếp tục tăng trưởng âm, trong khi các ngành khác tích cực. MTB & MTXT duy trì tăng trưởng tích cực hai chữ số 17% YoY. Ngành hàng thiết bị văn phòng tăng trưởng 59%, thiết bị gia dụng tăng trưởng 74% YoY khi có đóng góp từ các thương hiệu mới. Màng tiêu dùng tăng trưởng 40% so với cùng kỳ, trong khi đó điện thoại di động chứng kiến sụt giảm nhu cầu và ghi nhận giảm 12% YoY.

BVSC duy trì dự phóng KQKD trong 2025F và đưa ra dự phóng chi tiết cho 2026F. Doanh thu và LNST-CĐTS năm 2025F lần lượt đạt 24.607 tỷ đồng (+11,5% YoY) và LNST-CĐTS đạt 522 tỷ đồng (+17,7% YoY). Năm 2026F doanh thu thuần đạt 27.545 tỷ đồng (+11,9% YoY) và LNST-CĐTS đạt 576 tỷ đồng (+10,2% YoY), với kỳ vọng (1) ngành hàng điện thoại di động phục hồi so với mức giảm nhẹ trong 2025F; và (2) ngành hàng thiết bị văn phòng tiếp tục có tốc độ tăng trưởng khả quan nhờ mảng Server tăng trưởng tích cực trong bối cảnh chuyển đổi số nhiều ngành nghề, với quy mô đạt 379,1 triệu USD năm 2024 và được dự báo tăng trưởng 8,72%/năm trong giai đoạn 2025-2033F.

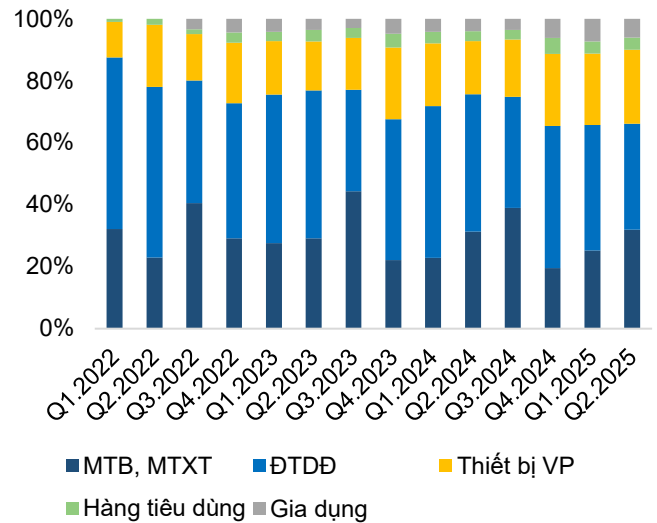
Hiện tại, BVSC dự phóng trong giai đoạn 5 năm 2025F-2030F, DGW có thể tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt 9,5%/năm và 13,4% năm. Mới đây, DGW cũng đưa ra định hướng GD 5 năm với mục tiêu phân phối thêm 3 nhãn hàng mỗi năm, đa dạng doanh thu nhờ mở rộng danh mục sản phẩm, mở rộng thêm 2 mảng phân phối mới và mở rộng qua 5 thương vụ M&A trong 5 năm.

Khuyến nghị đầu tư. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với DGW và đưa thời điểm định giá sang giữa năm 2026F với giá mục tiêu là **49.500 đồng/cp** dựa trên phương pháp định giá DCF.

Doanh thu thuần và tăng trưởng
(Đvt: tỷ đồng)

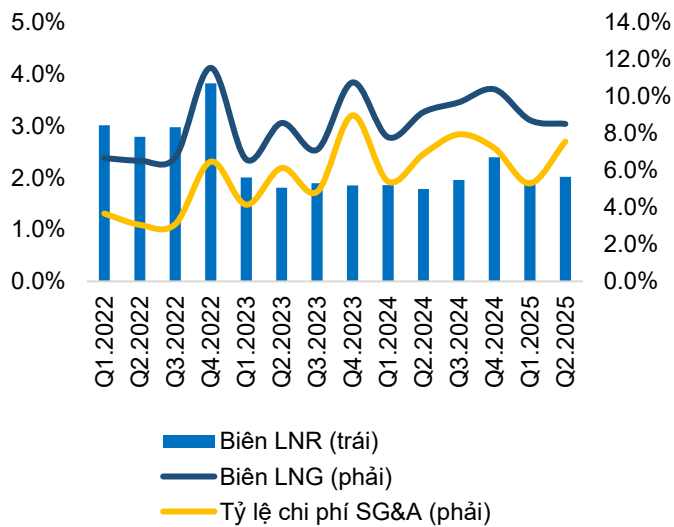


Thiết bị văn phòng ngày càng đóng góp tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu

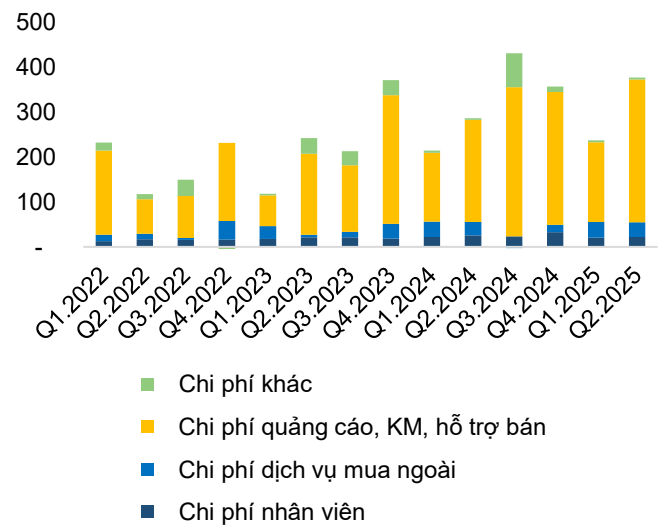


Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

Tỷ lệ SG&A/doanh thu gia tăng. Biên LNR cải thiện nhờ lợi nhuận tài chính



Chi phí quảng cáo, khuyến mại gia tăng mạnh



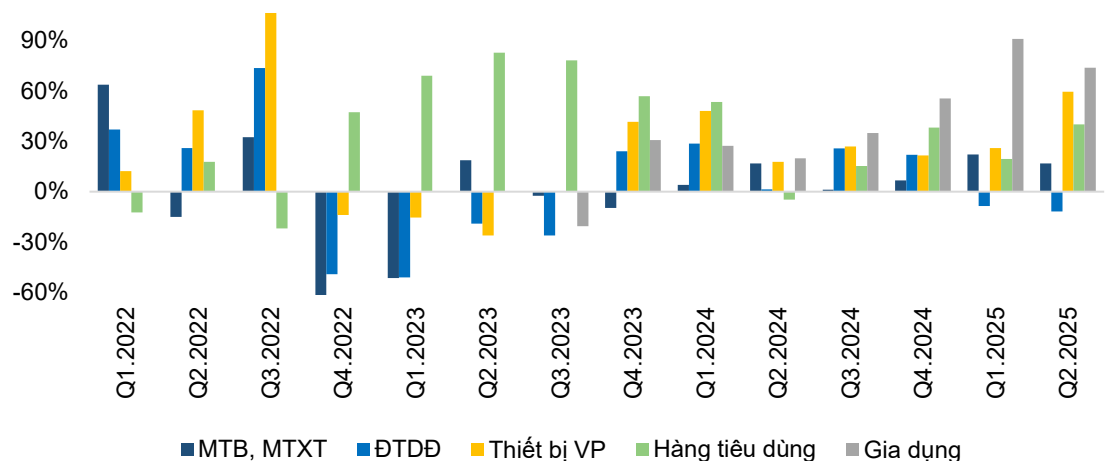
Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

Điện thoại di động tiếp tục giảm, các ngành khác tích cực

(Đvt: tỷ đồng)	1H2024	1H2025	y/y (%)	Chú thích
Doanh thu thuần	9.993	11.251	12,6%	
Laptops và MTB	2.707	3.223	19,1%	Tăng trưởng nhờ xu hướng nâng cấp thiết bị đáp ứng nhu cầu AI và hệ điều hành Windows 11.
Điện thoại di động	4.663	4.194	-10,1%	Thị trường smartphones suy giảm nhu cầu.
Thiết bị văn phòng	1.868	2.641	41,4%	Nhu cầu chuyển đổi số đi kèm với dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam. Đóng góp chính nhờ nhóm Server và IoTs.
Hàng tiêu dùng	346	447	29,1%	Mở rộng hệ thống phân phối, tăng trưởng nhóm sản phẩm chăm sóc sức khỏe.
Đồ gia dụng	409	747	82,6%	Mở rộng các thương hiệu lớn như Philips, Funiki, Cuckoo.
Lợi nhuận gộp	846	968	14,5%	
SG&A	-613	-725	18,2%	
LNST-CĐTS	182	222	23,8%	

Nguồn: DGW, BVSC tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng doanh thu các ngành hàng



Ngành hàng thiết bị văn phòng lũy kế tăng trưởng 41,4% YoY đạt 2.641 tỷ đồng sau 6T2025, trong đó đóng góp chính tới từ mảng Server chiếm 52% doanh thu và IoTs chiếm 25% doanh thu.

(Đvt: tỷ đồng)	1H2024	1H2025	y/y (%)
Thiết bị văn phòng	1.869	2.641	41,4%
Server - client solutions	851	1.362	60,0%
IoT	386	666	72,5%
PPE	357	239	-33,1%
Khác	275	376	36,7%

Máy chủ là một thành phần cơ bản của cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin, và đóng vai trò quan trọng trong một số nhiệm vụ như lưu trữ, xử lý và phân bổ dữ liệu ở môi trường mạng. Thị trường máy chủ tại Việt Nam được thúc đẩy tích cực nhờ (1) quá trình chuyển đổi số của nhiều ngành nghề như tài chính, y tế và thương mại điện tử; và (2) sự gia tăng của dịch vụ điện toán (cloud computing services) cũng tác động đáng kể tới thị trường máy chủ tại Việt Nam khi ngày càng nhiều doanh nghiệp áp dụng các giải pháp đám mây nhờ chi phí tối ưu hơn, gia tăng khả năng mở rộng và truy cập. Trong nhóm hàng Server này bao gồm nhiều các loại server khác nhau như Tower, Rack, Blade, Micro và OCP. Mỗi kiểu loại server này có kiểu dáng, mật độ tính toán, và chi phí khác nhau áp dụng vào các ngành nghề và ứng dụng khác nhau.

Theo báo cáo của IMARC, thị trường Server tại Việt Nam có quy mô đạt 379,1 triệu USD năm 2024 và được dự báo tăng trưởng 8,72%/năm trong giai đoạn 2025-2033F. Ước tính theo dữ liệu từ IMARC, năm 2024 thị phần của DGW tại mảng này đạt 22% và có thể đạt 30% trong 2025F với tốc độ tăng trưởng sau 2 quý đầu năm 2025. BVSC dự báo tại 2030F, DGW có thể đạt 39% thị phần mảng Server.

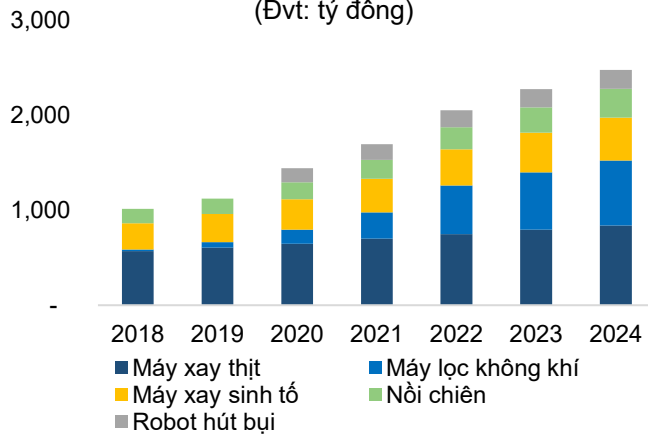
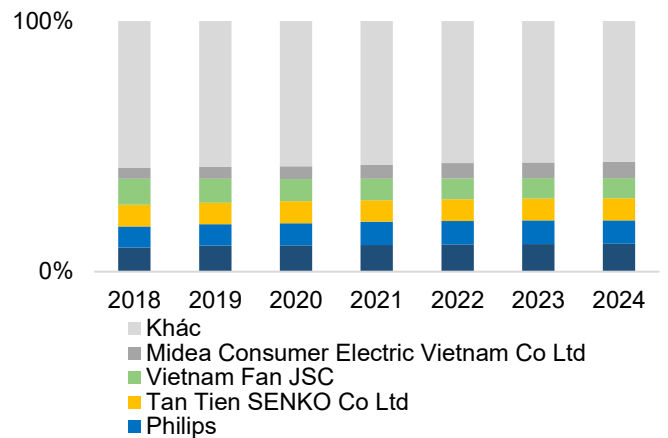
Dự phóng mảng Server (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	% CAGR
DGW	2.061	3.092	3.711	4.360	4.948	5.518	6.069	19,7%
Toàn thị trường	9.478	10.304	11.202	12.179	13.241	14.396	15.651	8,7%
Thị phần ước tính	22%	30%	33%	36%	37%	38%	39%	

Nguồn: IMARC, BVSC tổng hợp

Ngành hàng thiết bị gia dụng lũy kế tăng 82,6% YoY đạt 747 tỷ đồng với sự đóng góp mới từ các sản phẩm gia dụng của Philips, Funiki, và Cuckoo.

Theo EMI, thị trường thiết bị gia dụng nhỏ hiện tại đạt hơn 48.500 tỷ đồng, và dự báo đạt hơn 62.000 tỷ đồng trong 2029F, tương đương tăng trưởng CAGR 5%/năm. Theo thống kê của Euromonitor, nhãn hàng Philips hiện đứng thứ 2 về thị phần năm 2024 đạt 9,4% trong ngành hàng đồ gia dụng nhỏ.

BVSC tổng hợp một số nhóm hàng chính còn nhiều dư địa tăng trưởng, tỷ lệ thâm nhập chưa cao mà DGW có thể khai thác như: Máy xay thịt/sinh tố, máy lọc không khí, nồi chiên không dầu và robot hút bụi. Theo biểu đồ phía dưới, tổng thị trường các mặt hàng này trong 2024 đạt hơn 2.480 tỷ đồng, và được dự báo đạt hơn 3.400 tỷ đồng tại 2029F, tương đương mức tăng CAGR 6,7%/năm. Ngoài ra, còn rất nhiều các sản phẩm khác như các thiết bị chăm sóc quần áo (bàn ủi khô, bàn ủi hơi nước,...), thiết bị nhà bếp (máy ép trái cây, nồi cơm điện,...) mà DGW có thể phân phối. Do đó, BVSC nhận thấy đây cũng là ngành hàng có triển vọng sáng và sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt trong 2-3 năm tới của DGW.

Tổng thị trường một số mặt hàng DGW có thể khai thác (Đvt: tỷ đồng)

Philips hiện có thị phần thứ 2 ở các sản phẩm gia dụng nhỏ


Nguồn: Euromonitor, BVSC tổng hợp

Dự phóng KQKD 2025F-2026F

Mặc dù điều chỉnh tăng doanh thu năm 2025F tuy nhiên LNST-CĐTS không thay đổi do biên lợi nhuận gộp điều chỉnh giảm nhẹ từ 9,1% xuống 9%. BVSC cũng đưa ra dự phóng cho năm 2026F doanh thu thuần đạt 27.545 tỷ đồng (+11,9% YoY) và LNST-CĐTS đạt 576 tỷ đồng (+10,2% YoY) với một số dự phóng như sau:

- Máy tính bảng và Laptop vẫn có tốc độ tăng trưởng tích cực, song sẽ giảm tốc đạt 9,5% YoY so với năm 2025 là 13,6%.
- Điện thoại di động sau năm 2025F giảm nhẹ sẽ phục hồi 7,5% YoY trong 2026F khi nhu cầu phục hồi theo nền kinh tế chung.
- Ngành hàng thiết bị văn phòng có thể duy trì tốc độ tăng trưởng hơn 20% trong 2026F nhờ (1) dòng vốn FDI dự kiến tích cực sau thuế quan; và (2) nhu cầu chuyển đổi số và gia tăng số lượng doanh nghiệp thành lập mới trong bối cảnh thúc đẩy kinh tế tư nhân.

(Đvt: tỷ đồng)	2024	y/y (%)	2025F	y/y (%)	2026F	y/y (%)
Doanh thu thuần	22.078	14,5%	24.607	11,5%	27.545	11,9%
Laptops và MTB	6.279	6,9%	7.130	13,6%	7.807	9,5%
Điện thoại di động	9.580	15,5%	9.384	-2,0%	10.087	7,5%
Thiết bị văn phòng	4.386	22,0%	5.663	29,1%	6.812	20,3%
Hàng tiêu dùng	840	18,5%	1.013	20,6%	1.158	14,3%
Đồ gia dụng	993	26,6%	1.419	42,9%	1.681	18,5%
Lợi nhuận gộp	2.055	25,3%	2.202	7,2%	2.507	13,8%
SG&A	1.529	29,3%	1.659	8,5%	1.834	10,5%
LNST-CĐTS	444	24,0%	522	17,7%	576	10,2%
Biên lợi nhuận gộp	9,3%		9,0%		9,1%	
Biên lợi nhuận ròng	2,0%		2,1%		2,1%	

Nguồn: BVSC dự phóng

Định giá

Sử dụng phương pháp định giá DCF, BVSC đưa thời điểm định giá sang giữa năm 2026F với giá mục tiêu là 49.500 đồng/cp.

Định giá DCF	2025F	2026F
Giá mục tiêu cuối năm (đồng/cp)	47.146	51.776
Giá mục tiêu giữa năm 2026F (đồng/cp)		49.461

Nguồn: BVSC dự phóng

Khuyến nghị

BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với DGW, giá kỳ vọng **49.500 đồng/cp** ở thời điểm giữa năm 2026 dựa trên phương pháp định giá DCF.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	18.817	22.078	24.607	27.545
Giá vốn	(17.258)	(20.023)	(22.405)	(25.038)
Lợi nhuận gộp	1.559	2.055	2.202	2.507
Doanh thu tài chính	195	192	253	196
Chi phí tài chính	138	163	129	136
Lợi nhuận sau thuế - CĐTTS	354	444	522	576

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.450	1.407	1.765	2.531
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.074	2.501	2.762	2.758
Hàng tồn kho	3.003	3.501	3.903	4.356
Tài sản cố định	38	67	61	70
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	19	14	36	36
Tổng tài sản	7.501	8.500	9.507	10.553
Nợ ngắn hạn	4.858	5.483	6.181	6.725
Nợ dài hạn	16	5	6	14
Vốn chủ sở hữu	2.627	3.012	3.320	3.814
Tổng nguồn vốn	7.501	8.500	9.507	10.553

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-15%	17%	11%	12%
Tăng trưởng LNST-CĐTTS	-48%	25%	18%	10%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	8%	9%	9%	9%
Lợi nhuận thuần biên	2%	2%	2%	2%
ROA	5%	6%	6%	6%
ROE	14%	16%	17%	16%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	31%	29%	32%	27%
Tổng nợ/Tổng VCSH	89%	83%	93%	74%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.145	2.297	2.382	2.626
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.516	13.582	14.944	17.148

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lời kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungtp@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888