MUA

Giá mục tiêu 2026:	**48.000 VND**
% tăng giá:	**25%**
Cập nhật:	**05/11/2026**

DGW

Công ty Cổ phần Thế Giới Số

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Các mảng kinh doanh tiếp tục hưởng lợi từ câu chuyện nhu cầu AI gia tăng và (2) rủi ro liên quan đến danh mục đầu tưcổ phiếu đã giảm sau khi DGW thu hẹp danh mục.

Rủi ro: (1) Các nhà bán lẻ trên thị trường đã tích trữ lượng tồn kho lớn trong thời gian qua từ đó có thể giảm nhập hàng trong các quý tới.

Đơn vị : tỷ VND

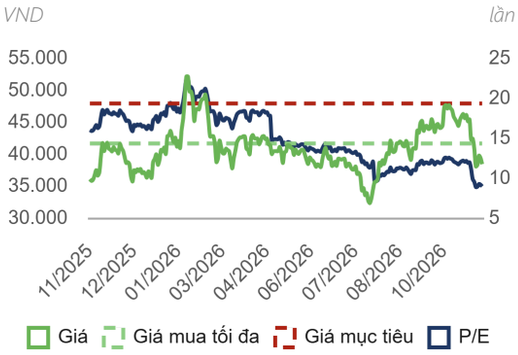
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	7.391	11.022	36.000
% YoY	*19%*	*49%*	*35%*
LNST sau CĐTS	166	276	975
% YoY	*37%*	*66%*	*78%*

Tổng quan doanh nghiệp

DGW là doanh nghiệp bán buôn hàng đầu Việt Nam, trong đó các thiết bị điện tử là mặt hàng chính bên cạnh các sản phẩm tiêu dùng và thiết bị văn phòng. DGW là trung gian, hợp tác với nhiều nhà cung cấp như Apple, Xiaomi... để phân phối sản phẩm của các hãng này tới các điểm bán hàng thuộc các chuỗi bán lẻ như FPT shop, TGDĐ,...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Bán lẻ**
Giá hiện tại:	**38.500 VND**
Vốn hóa:	**8.599 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**221 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**4.269 VND**
P/E:	**9 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**20,0%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	**0,0%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Digiworld đạt gần 26.796 tỷ đồng doanh thu (+44% YoY), trong khi lãi ròng đạt 786 tỷ đồng (+102% YoY). Với kết quả này, doanh nghiệp đã thực hiện khoảng 85% kế hoạch doanh thu và vượt 20% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.

DSC đánh giá KQKD của DGW tiếp tục tăng trưởng ấn tượng nhờ câu chuyện RAM, chips và động lực từ các mặt hàng mới. DSC nâng dự phóng DTT năm 2026 lên 36.000 tỷ (+35% YoY), giữ nguyên LNST ở mức 975 tỷ (+78% YoY). Chúng tôi tiếp giữ khuyến nghị Mua với giá mục tiêu là 48.000 VND/cp

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

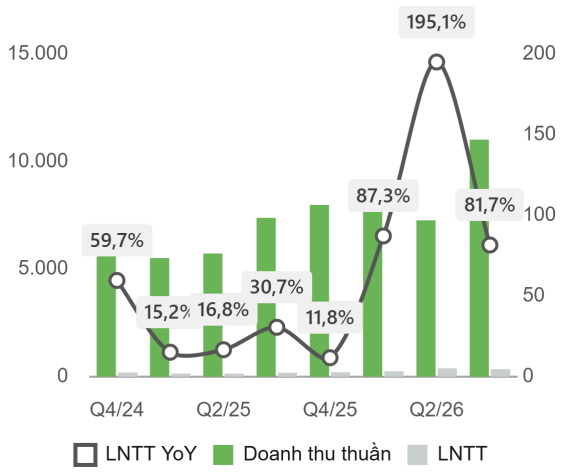
Thay đổi cơ cấu đầu tư sang trái phiếu

Sau giai đoạn mạnh tay thu hẹp danh mục đầu tư cổ phiếu do biến động bất lợi từ thị trường, trong Q3/2026 DGW tiếp tục thực hiện bán toàn bộ cổ phiếu HPG (ghi nhận khoản lỗ thanh lý khoảng 22 tỷ đồng). Danh mục chứng khoán kinh doanh vì thế giảm còn 200 tỷ đồng, thấp hơn 74% so với đầu năm, và KBC là khoản đầu tư duy nhất còn lại.

Song song đó, với mục tiêu giảm thiểu rủi ro và đạng dạng hóa danh mục đầu tư nhằm giảm biến động lợi nhuận, DGW đang chuyển hướng sang trái phiếu. Trong Q3/2026, doanh nghiệp mua 100 tỷ đồng trái phiếu do chính KBC phát hành (lãi suất 11,54%/năm, đáo hạn 18/01/2027). Diễn biến này phù hợp với định hướng chuyển dịch sang tài sản thu nhập cố định mà BLĐ đã chia sẻ tại ĐHĐCĐ hồi đầu năm. Tuy nhiên, DSC đánh giá rủi ro chuyển từ biến động giá sang rủi ro tín dụng khi khoản đầu tư vào KBC đạt 300 tỷ đồng (chiếm 8,9% VCSH) và trái phiếu Goldsun đạt 373 tỷ đồng. Dù lãi suất trái phiếu 9%-12% cao hơn chi phí vay 7%-8,5%, mức sinh lời này cần được cân nhắc với rủi ro tín dụng cao hơn tiền gửi, trong bối cảnh DGW đang có dư nợ vay 3.866 tỷ đồng và nhu cầu vốn lưu động là khá lớn.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

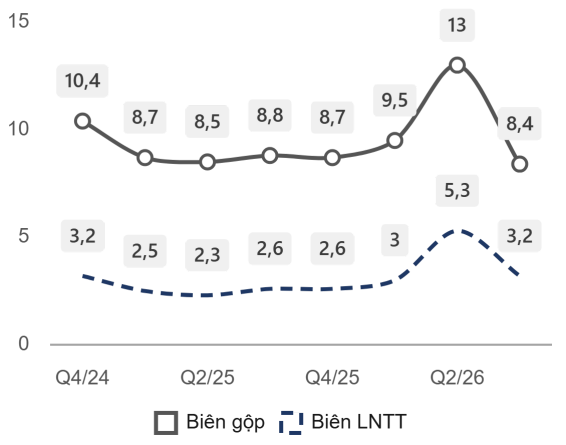
Doanh thu cao kỷ lục khi cơn sóng giá RAM tiếp diễn

Trong Q3/2026, DGW ghi nhận doanh thu thuần đạt mức kỷ lục 11.022 tỷ đồng (+49,1% YoY), trong khi LNTT đạt 351,6 tỷ đồng (+81,7% YoY). Xét theo tốc độ tăng trưởng, mảng thiết bị văn phòng (TBVP) dẫn đầu với doanh thu 2.857 tỷ đồng (+89,3% YoY), chủ yếu nhờ mảng máy chủ đạt 2.178 tỷ đồng (+155,6% YoY), được thúc đẩy bởi xu hướng đầu tư vào trung tâm dữ liệu, các giải pháp AI và tâm lý đẩy sớm kế hoạch mua sắm trước lo ngại giá RAM, chip tiếp tục tăng. Mảng máy tính xách tay và máy tính bảng ghi nhận doanh thu 4.178 tỷ đồng (+33% YoY), vượt đáng kể mức tăng trưởng khoảng 19% của thị trường laptop, nhờ hưởng lợi từ các động lực tương tự mảng TBVP. Mảng điện thoại di động là điểm bất ngờ lớn nhất với doanh thu 2.818 tỷ đồng (+44,3% YoY), vượt xa dự báo tăng trưởng khiêm tốn của DSC tại báo cáo trước trong bối cảnh bộ đôi sản phẩm mới của Apple ra mắt trong quý vừa qua. Bên cạnh đó, tương tự các mảng khác tăng trưởng của sản phẩm ĐTDĐ còn đến từ cơn sóng giá RAM, chip tăng khiến Xiaomi và Apple điều chỉnh giá bán từ đó thúc đẩy các đại lý đẩy mạnh nhập hàng. Tuy nhiên, DSC đánh giá đây là hiệu ứng cầu kéo ngắn hạn và chưa thay đổi quan điểm về áp lực nhà bán lẻ nhập hàng trực tiếp từ các hãng.

DSC tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng kinh doanh của DGW trong Q4/2026. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý động lực này có thể suy yếu dần vào một thời điểm nhất định khi nhu cầu mua sắm và nâng cấp thiết bị hạ nhiệt sau giai đoạn tăng tốc mạnh vừa qua.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

Biên gộp giảm khi không còn hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ

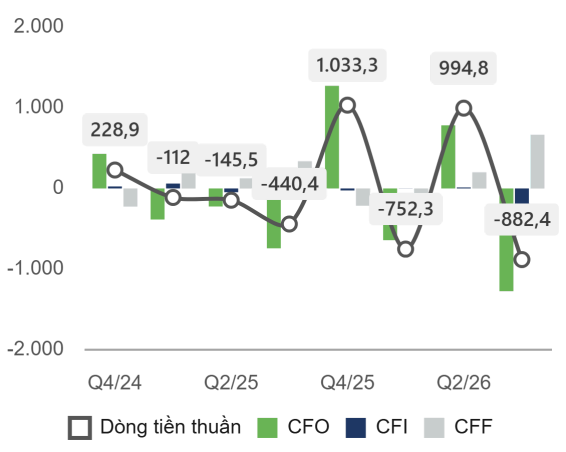
BLNG của DGW trong Q3/2026 đạt 8,4%, giảm 4,6 điểm phần trăm so với quý trước và 0,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước, đồng thời là mức thấp nhất kể từ Q1/2024. Kết quả này chủ yếu đến từ hai yếu tố: (1) lợi thế tồn kho giá rẻ không còn khi số ngày tồn kho giảm về khoảng 45 ngày, từ mức ước tính 65 ngày vào Q2 và (2) dự phòng giảm giá hàng tồn kho tăng lên 214 tỷ đồng (+58% so với đầu năm), tương đương 4,4% giá trị tồn kho so với mức 3,0% đầu năm.

Ngược lại, BLNTT đạt 3,2%, tăng 0,6 điểm phần trăm YoY dù giảm 2,1 điểm phần trăm QoQ. Doanh thu tăng nhanh giúp tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu giảm từ 6,3% xuống 5,0%, bù đắp cho BLNG thấp hơn và lỗ tài chính ròng tăng lên 27 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 8 tỷ đồng). Trong đó, chi phí lãi vay tăng 42% YoY lên 70 tỷ đồng, cùng với lỗ thanh lý HPG khoảng 22 tỷ đồng và dự phòng KBC 34 tỷ đồng. Nếu loại trừ hai khoản liên quan đến chứng khoán, BLNTT Q3 đạt khoảng 3,7%.

DSC điều chỉnh giảm nhẹ kỳ vọng BLNG năm 2026 từ 11%-12% xuống khoảng 10%-11%, do BLNG 9 tháng mới đạt 10%.

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

tỷ VND



Nguồn: DGW, DSC tổng hợp

Dòng tiền CFO âm lớn

Q3/2026, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của DGW âm 1.273 tỷ đồng (cùng kỳ âm 629 tỷ đồng), kéo lũy kế 9 tháng xuống âm 1.105 tỷ đồng (cùng kỳ âm 1.184 tỷ đồng). Lợi nhuận trước thay đổi vốn lưu động vẫn dương 540 tỷ đồng, gần gấp đôi cùng kỳ, nên dòng tiền âm không xuất phát từ hoạt động kinh doanh kém hiệu quả mà đến từ vốn lưu động. Để bù đắp, DGW giảm tiền và tương đương tiền 882 tỷ đồng trong quý và vay ròng thêm 652 tỷ đồng. Dư nợ vay tăng 33% so với đầu năm lên 3.866 tỷ đồng, toàn bộ là ngắn hạn và tín chấp khiến cho tỷ số nợ vay/VCSH tăng từ 0,83 lần lên 1,14 lần. Tuy nhiên, DSC đánh giá dòng tiền âm là yếu tố mang tính thời điểm và có quy luật: năm 2025, dòng tiền 9 tháng âm 1.184 tỷ đồng nhưng Q4 đã dương trở lại khi công nợ được thu hồi. DSC kỳ vọng diễn biến tương tự lặp lại trong Q4/2026 với dòng tiền kinh doanh dương trở lại nhờ thu hồi phải thu và nhu cầu nhập hàng giảm.

DGW

Công ty Cổ phần Thế Giới Số

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E dự phóng 2026 là 10,88 lần, với kỳ vọng KQKD tăng trưởng tích cực nhờ vào việc hưởng lợi từ làn sóng giá tăng giá mạnh của RAM, chip từ đó tiếp tục thúc đẩy làn sóng mua sắm thiết bị ICT trong năm nay. DSC duy trì mức giá mục tiêu đối với DGW trong năm 2026 ở mức 48.000 VNĐ/cp.

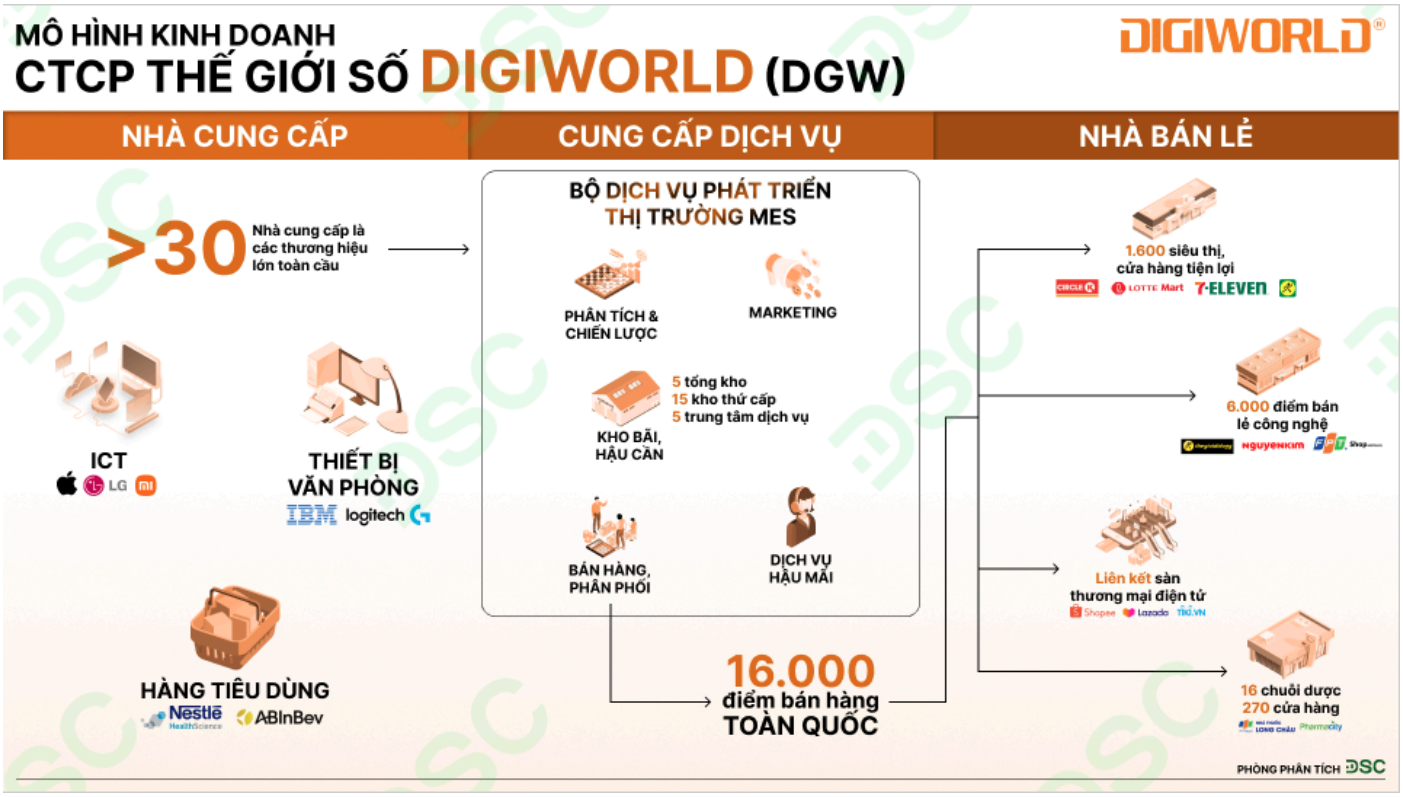
Bối cảnh định giá

DGW hiện đang giao dịch ở mức P/E 8,94 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm. DSC đánh giá đây là vùng định giá hấp dẫn trong trung hạn, đặc biệt khi doanh nghiệp vẫn đang hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá của RAM và chip, dự kiến tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh trong năm 2026. DSC khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu ở vùng giá 38.000 - 40.000 VNĐ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Lê Công Nguyên
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn