

# BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN TỬ TIÊU DÙNG

# NÂNG CẤP CÔNG NGHỆ TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

---

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

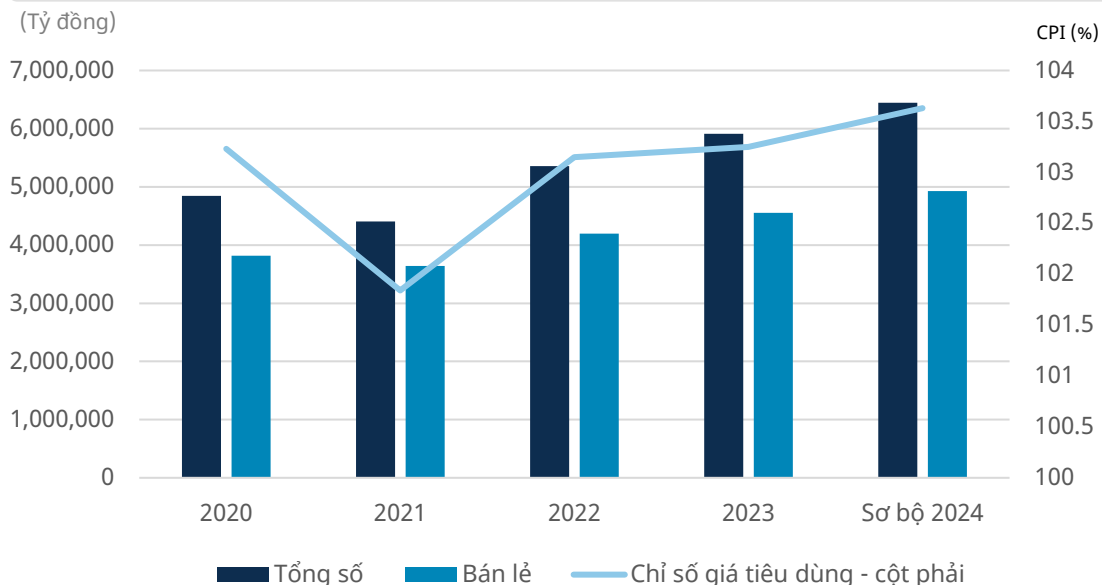
Huỳnh Thị Thu Thảo

[thao.htt@miraeasset.com.vn](mailto:thao.htt@miraeasset.com.vn)

# Sức mua nội địa duy trì ổn định bất chấp biến động vĩ mô

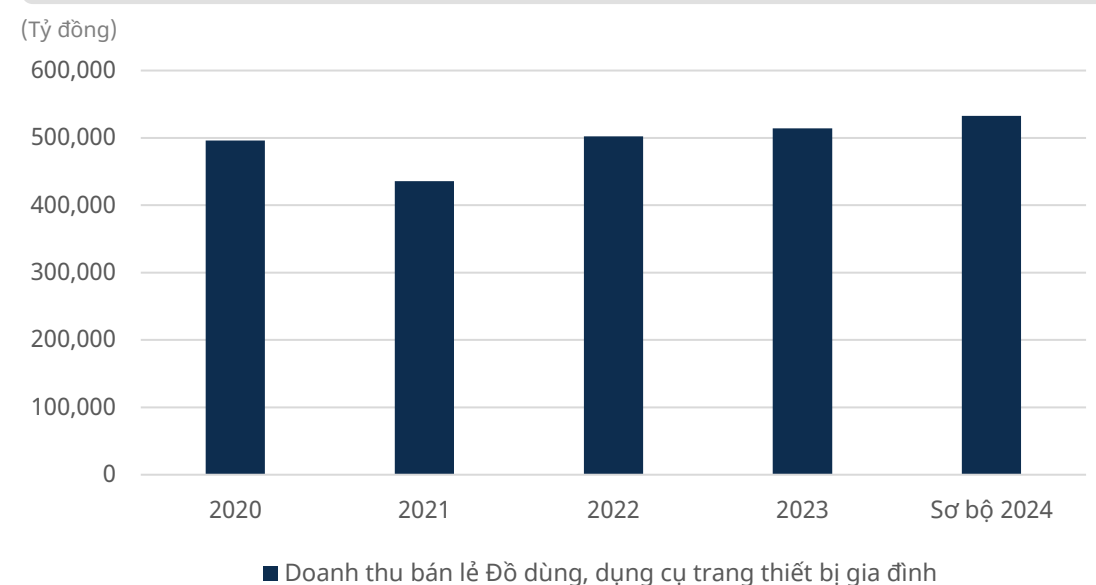
- Trong bối cảnh nhóm dịch vụ (du lịch, lưu trú) nhạy cảm với biến động chu kỳ, bán lẻ hàng hóa tiếp tục đóng vai trò nền tảng trong tiêu dùng nội địa, chiếm khoảng 76% tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng Việt Nam giai đoạn 2020–2024. Mặc dù, tỷ trọng có xu hướng giảm nhẹ do sự phục hồi của dịch vụ sau đại dịch, giá trị tuyệt đối của bán lẻ hàng hóa vẫn tăng ổn định, từ khoảng 3,8 triệu tỷ đồng năm 2020 lên gần 4,9 triệu tỷ đồng năm 2024, phản ánh sức cầu nội địa duy trì xu hướng mở rộng.
- Doanh thu bán lẻ nhóm đồ dùng, dụng cụ và trang thiết bị gia đình ghi nhận xu hướng phục hồi rõ rệt sau giai đoạn suy giảm năm 2021, với quy mô năm 2024 vượt mức trước dịch. Diễn biến này cho thấy chi tiêu cho các sản phẩm phục vụ sinh hoạt và làm việc tại hộ gia đình tiếp tục được duy trì, dù người tiêu dùng có xu hướng chi tiêu chọn lọc hơn đối với các mặt hàng giá trị cao.
- Đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ (+8,3% YoY) vượt mức tăng chỉ số giá tiêu dùng (+3,6% YoY) năm 2024 hàm ý sức mua cải thiện sau điều chỉnh lạm phát thay vì chỉ đến từ yếu tố giá. Khoảng chênh lệch tích cực giữa tăng trưởng danh nghĩa và lạm phát phản ánh sức mua nội địa tương đối bền, qua đó tạo nền cầu ổn định cho các nhóm hàng tiêu dùng, trong đó có điện tử tiêu dùng.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng Việt Nam



Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

Quy mô Doanh thu Bán lẻ



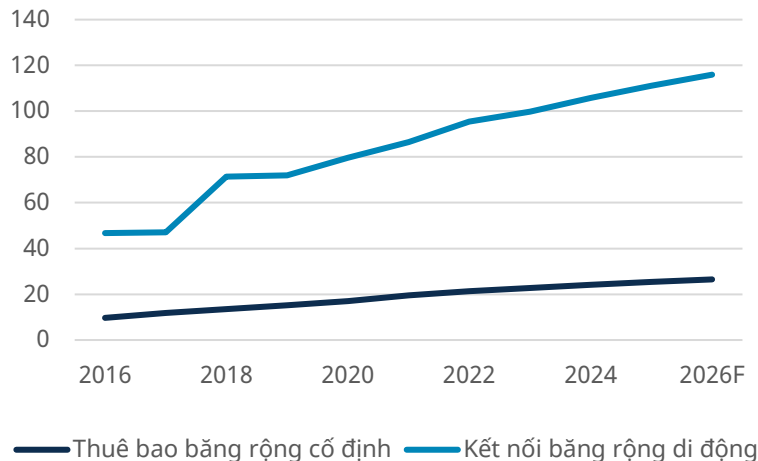
Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

# Hạ tầng viễn thông mở rộng, ưu tiên nhu cầu thiết bị điện tử

- Mật độ kết nối băng rộng di động đã tiệm cận và vượt 100 thuê bao/100 dân giai đoạn 2023–2024, dự kiến đạt khoảng 110–115 trong 2025F–2026F (>1 kết nối/người). Điều này cho thấy mức độ phổ cập dữ liệu đã cao, khiến tăng trưởng nhu cầu thiết bị điện tử chuyển từ mở rộng người dùng mới sang nâng cấp thiết bị và tăng số thiết bị/kết nối trên mỗi người. Tỷ trọng chi tiêu cho viễn thông/điện thoại trong ngân sách tiêu dùng tăng nhẹ từ ~4,2% (2018) lên ~4,4% (2024), phản ánh vai trò ngày càng lớn của công nghệ trong đời sống và tạo nền cầu ổn định cho điện tử tiêu dùng trung-dài hạn. Sau giai đoạn tăng trưởng nhanh trước 2019, thị trường đã bước vào trạng thái tăng trưởng ổn định hơn, chuyển dần sang nâng cấp thiết bị.
- Trong giai đoạn 2024–2029F, chi tiêu thực bình quân đầu người cho nhóm thông tin – truyền thông được Statista dự báo tiếp tục tăng đều, từ khoảng 128 USD/người năm 2024F lên 200 USD/người năm 2029F. Theo quan điểm của chúng tôi, đà tăng này chủ yếu mang tính duy trì theo thu nhập và nâng cấp giá trị sử dụng, hơn là phản ánh sự mở rộng mạnh về quy mô tiêu dùng đại trà, phản ánh mảng điện tử tiêu dùng nội địa đang bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định thay vì bùng nổ. Theo Statista, nhóm phản ánh chi tiêu hộ gia đình cho dịch vụ và thiết bị thông tin – truyền thông (viễn thông, internet, thiết bị liên lạc - “communication” ) và được dùng như chỉ báo thay thế cho xu hướng chi tiêu công nghệ trong tiêu dùng hộ gia đình.
- Trong bối cảnh sản xuất điện tử trong nước có dấu hiệu phục hồi nhưng chưa quay lại quỹ đạo tăng trưởng mạnh về sản lượng, dư địa mở rộng sản lượng nhìn chung không còn lớn. Chỉ số tồn kho gia tăng trở lại trong bối cảnh tiêu thụ và sản xuất cùng cải thiện hàm ý doanh nghiệp đang thận trọng chuẩn bị nguồn cung, đồng thời cho thấy chu kỳ ngành vẫn đang trong quá trình tái cân bằng, thay vì đã bước vào pha mở rộng rõ rệt.

**Mật độ Phổ cập Internet Việt Nam**

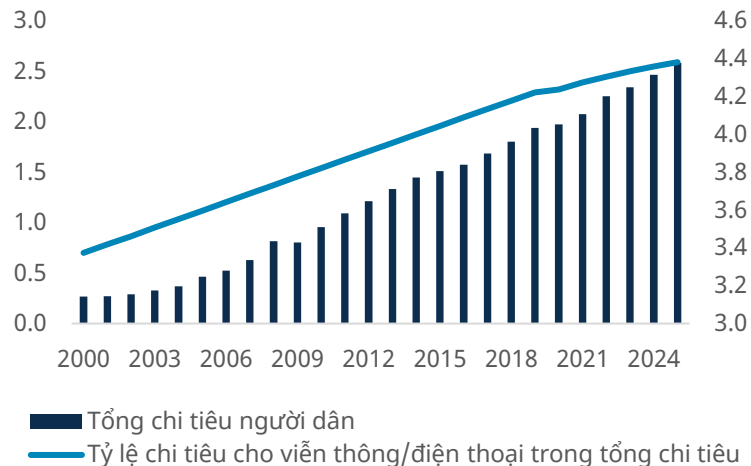
(Số thuê bao/ 100 dân)



Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

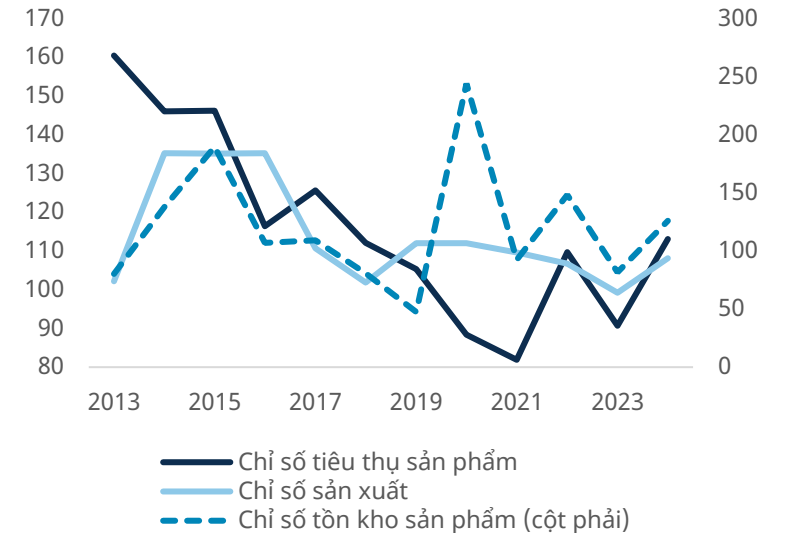
**Vị thế ưu tiên trong ngân sách chi tiêu người dùng**

(Nghìn USD/ người)



Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

**Công nghiệp Điện tử: Diễn biến tiêu thụ, tồn kho và sản xuất**

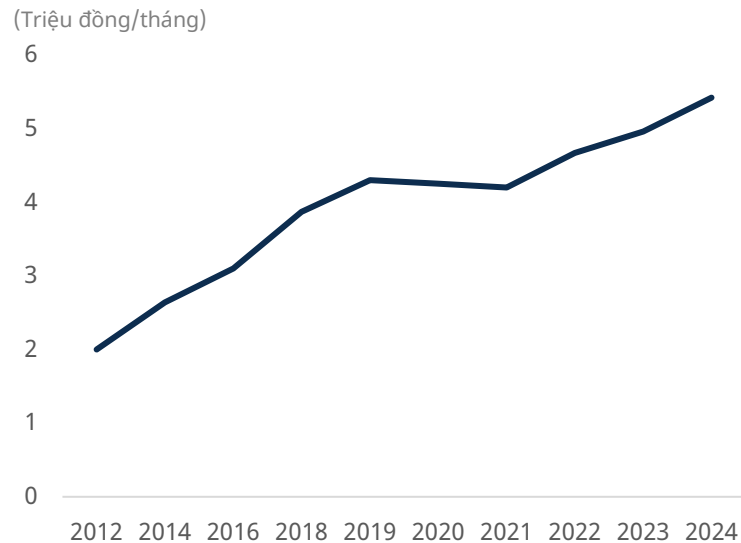


Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

# Điều kiện tài chính hỗ trợ phương thức thanh toán chi tiêu công nghệ

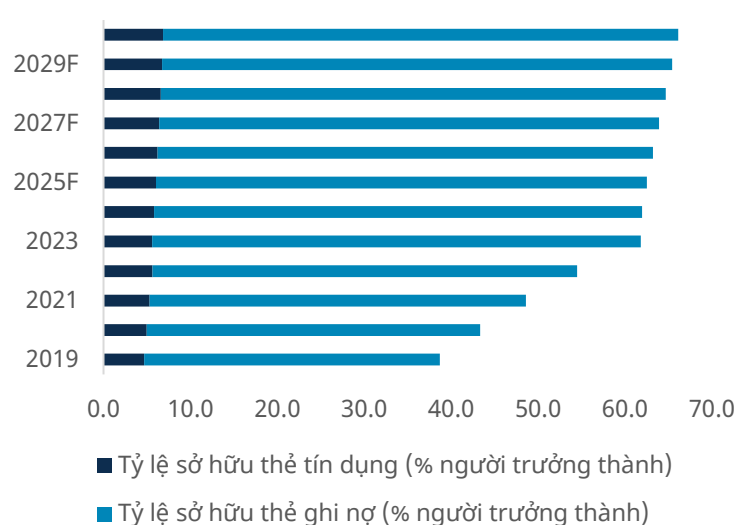
- Theo TCTK, thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam ghi nhận xu hướng cải thiện trở lại trong những năm gần đây, đạt khoảng 5,4 triệu đồng/người/tháng vào năm 2024, sau giai đoạn suy giảm do tác động của COVID-19. Trong bối cảnh đó, diễn biến chi tiêu cho các sản phẩm và dịch vụ công nghệ phản ánh rõ hơn hành vi tiêu dùng thực tế của hộ gia đình.
- Hạ tầng thanh toán và khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính tiếp tục được cải thiện, thể hiện qua xu hướng gia tăng tỷ lệ sở hữu thẻ ngân hàng (thẻ ghi nợ và tín dụng) trong giai đoạn 2019–2024 và dự kiến duy trì ở mức cao trong các năm tới. Diễn biến này góp phần tạo điều kiện thuận lợi cho các hình thức chi tiêu linh hoạt, qua đó hỗ trợ nền cầu tiêu dùng nội địa, đặc biệt đối với các sản phẩm có giá trị trung bình–cao.
- Trên nền tảng sức mua nội địa cải thiện và mức độ ưu tiên cao hơn dành cho công nghệ, tăng trưởng của ngành điện tử tiêu dùng được kỳ vọng sẽ mang tính chọn lọc, tập trung vào các nhóm sản phẩm có giá trị sử dụng cao, chu kỳ thay thế rõ ràng và khả năng tích hợp công nghệ mới, trong khi các phân khúc truyền thống có dấu hiệu bão hòa tăng trưởng chậm hơn.
- Dữ liệu nhân khẩu học tiếp tục củng cố luận điểm tăng trưởng theo “chất” của ngành. Quy mô nhóm khách hàng mục tiêu chính 25–44 tuổi được ghi nhận đạt 31,97 triệu người năm 2021 và theo dự phóng của Statista giảm nhẹ xuống khoảng 30,27 triệu người vào năm 2030, tuy nhiên nhóm này vẫn chiếm hơn 30% tổng dân số năm 2024. Chúng tôi cho rằng xu hướng premiumization này là phù hợp với bối cảnh người tiêu dùng trong độ tuổi lao động vàng tuy giảm nhẹ về quy mô tuyệt đối nhưng vẫn ưu tiên ngân sách cho các thiết bị có giá trị sử dụng cao, ngay cả khi tổng sản lượng toàn thị trường không tăng.

Thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam



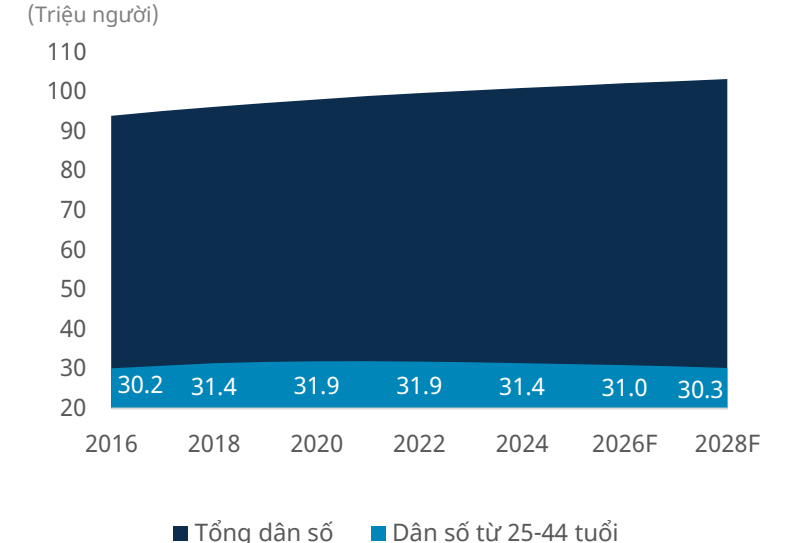
Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

Tỷ lệ thâm nhập thẻ ngân hàng



Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

Nhóm khách hàng mục tiêu suy giảm bất chấp dân số tăng

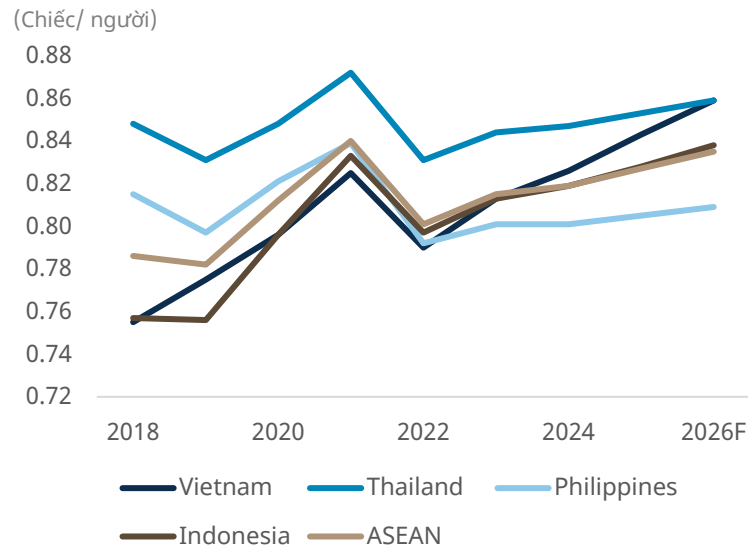


Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

# Tiệm cận mặt bằng ASEAN, tăng trưởng sản lượng dự báo chậm lại

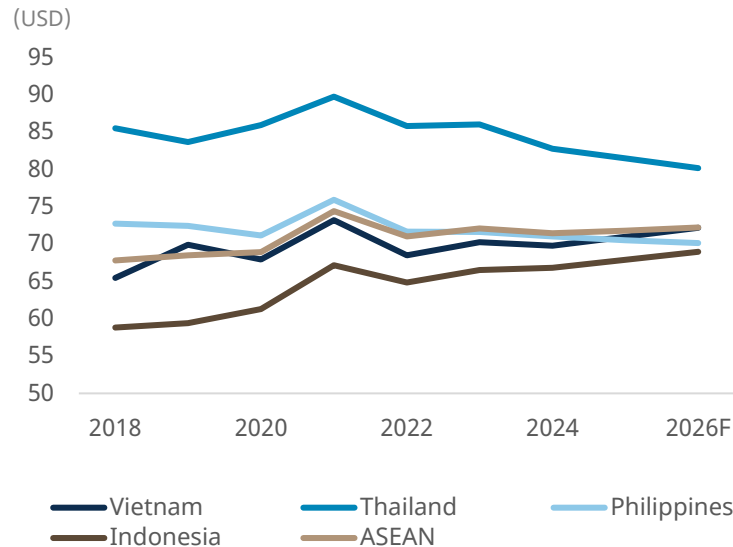
- Theo Statista, mức tiêu thụ điện tử bình quân đầu người tại Việt Nam đã tiệm cận mặt bằng ASEAN, với sản lượng bình quân tăng từ 0,755 chiếc/người năm 2018 lên 0,826 chiếc/người năm 2024, cao hơn mức trung bình ASEAN (0,819 chiếc/người) và tiệm cận các thị trường trưởng thành hơn trong khu vực. Trong giai đoạn dự báo, mức tiêu thụ bình quân của Việt Nam chỉ tăng chậm lên khoảng 0,859 chiếc/người vào năm 2026F, phản ánh rõ xu hướng bão hòa về mặt số lượng.
- Giá trị doanh thu điện tử bình quân đầu người của Việt Nam vẫn thấp hơn thị trường dẫn đầu như Thái Lan, dù đã tiệm cận mức trung bình ASEAN. Cụ thể, doanh thu bình quân đầu người tại Việt Nam đạt khoảng 69,8 USD/người năm 2024, so với 71,4 USD/người của ASEAN và 82,8 USD/người của Thái Lan, cho thấy dư địa tăng trưởng trong trung hạn, nếu có, chủ yếu đến từ cải thiện cơ cấu sản phẩm và giá trị trên mỗi đơn vị tiêu thụ, thay vì mở rộng quy mô tiêu dùng. Từ góc nhìn của chúng tôi, so sánh khu vực củng cố nhận định rằng thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam đã bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm, với động lực tăng trưởng mang tính chọn lọc và phụ thuộc nhiều hơn vào xu hướng nâng cấp sản phẩm, thay vì sự gia tăng về số lượng thiết bị tiêu thụ.
- Theo Euromonitor, thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam dự báo chuyển sang giai đoạn phục hồi và tăng trưởng trở lại với CAGR khoảng 3% giai đoạn 2026–2030. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng thực tế có thể thận trọng hơn, quanh mức 1%-2%/năm, trong bối cảnh các phân khúc điện tử tiêu dùng truyền thống, đặc biệt là điện thoại thông minh, đã đạt mức độ bão hòa cao và dư địa tăng trưởng về sản lượng không còn lớn. Do đó, tăng trưởng của thị trường trong giai đoạn tới nhiều khả năng sẽ đến từ gia tăng giá trị mỗi sản phẩm và sự dịch chuyển cơ cấu tiêu dùng, thay vì mở rộng quy mô đại trà.

**Sản lượng điện tử tiêu dùng bình quân đầu người**



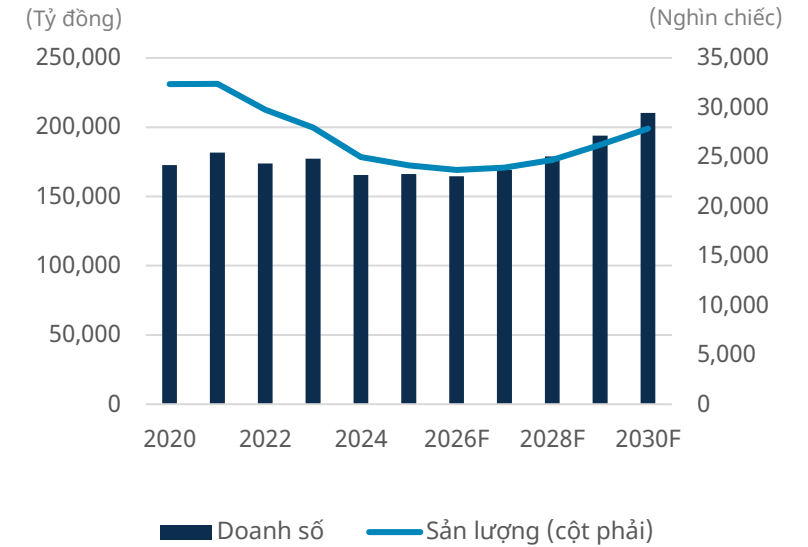
Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

**Doanh thu điện tử tiêu dùng bình quân đầu người**



Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

**Quy mô Thị trường Điện Tử Tiêu Dùng Việt Nam**

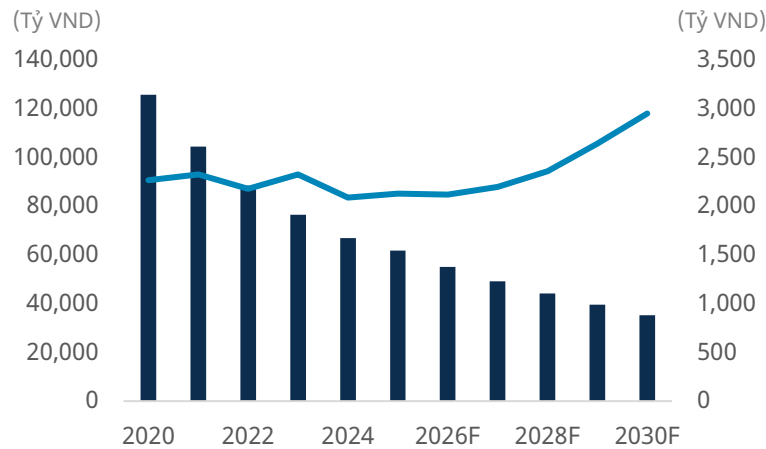


Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

# Điện thoại di động: Từ Màn hình Lớn đến Tính năng Thông minh

- Doanh thu thị trường đang chịu áp lực giảm từ 90,693 tỷ VNĐ (2020) xuống còn 85,193 tỷ VNĐ (2025F). Tuy nhiên, tổng doanh thu thị trường điện thoại di động được Euromonitor dự báo sẽ phục hồi mạnh mẽ và đạt 118.038 tỷ VNĐ vào năm 2030F bởi 3 yếu tố: 1) Trục công nghệ AI và phần cứng đột phá, khi tác động lan tỏa của AI không chỉ dừng lại ở phần mềm mà còn thúc đẩy cuộc đua phần cứng; 2) Khai phá thị trường ngách tiềm năng thông qua các thiết bị thông minh dành cho trẻ em – phân khúc khách cao cấp đầu tư giáo dục; 3) Sự kết hợp giữa AI bản địa hóa (Apple Intelligence tiếng Việt, Gemini Live) cùng cấu hình phần cứng vượt trội; có thể hỗ trợ chu kỳ nâng cấp thiết bị mới, mang lại lợi ích rõ rệt cho các doanh nghiệp bán lẻ và phân phối trong chuỗi ICT khi giá bán và sản lượng đều được dự báo tăng.
- Theo Tổng cục Thống kê, dữ liệu cho thấy sản lượng điện thoại di động đã bước vào xu hướng giảm sau khi đạt đỉnh năm 2019, từ khoảng 240 triệu chiếc xuống còn 149 triệu chiếc (sơ bộ năm 2024). Trong bối cảnh đó, giá bán trung bình của mảng điện thoại ghi nhận ở mức 161,6 USD năm 2024 (so với 150,2 năm 2018) và theo dự báo của Statista, được kỳ vọng tăng lên 166,6 USD vào năm 2026. Chúng tôi cho rằng kịch bản này là hợp lý trong bối cảnh tăng trưởng của phân khúc đang dịch chuyển từ mở rộng sản lượng sang gia tăng giá trị, phản ánh thị trường bước vào giai đoạn bão hòa về số lượng thiết bị cơ bản. Trên nền tảng đó, động lực tăng trưởng của ngành điện tử đang dịch chuyển từ mở rộng sản lượng sang nâng cấp thiết bị, gia tăng giá trị trên mỗi đơn vị tiêu thụ và phát triển các nhóm thiết bị bổ trợ.
- Với độ thâm nhập thị trường cao và chu kỳ nâng cấp kéo dài, khối lượng điện thoại phổ thông đã suy giảm mạnh trong khi Smartphones đang hấp thụ người dùng từ phân khúc này. Người tiêu dùng dịch chuyển ưu tiên từ các dòng máy giá rẻ sang các thiết bị phân khúc cao với màn hình lớn. Cụ thể, tỷ trọng Smartphone màn hình lớn (5.5 inch) dự kiến chiếm tới 64% tổng sản lượng vào năm 2025 (so với mức 51% năm 2022). Sự thay đổi này giúp nâng cao giá trị đơn hàng trung bình, bù đắp cho áp lực sụt giảm về mặt số lượng máy bán ra toàn thị trường.

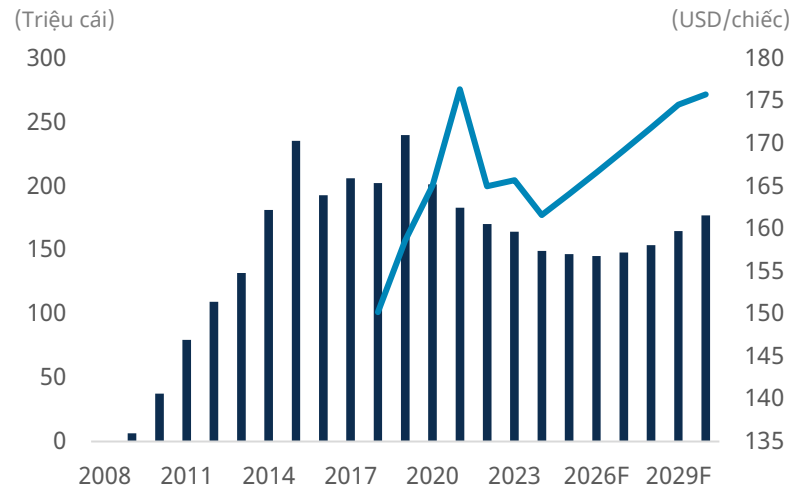
**Doanh thu Điện thoại di động**



■ Điện thoại phổ thông (cột phải) — Điện thoại thông minh

Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

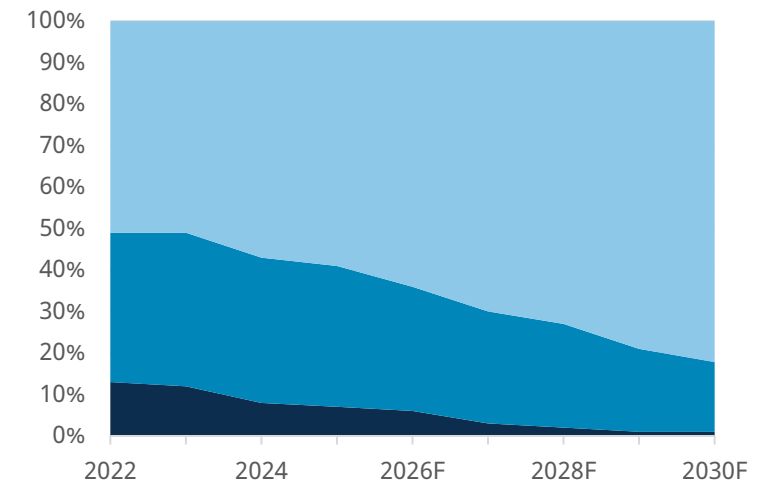
**Sản lượng sản xuất và giá bán trung bình thiết bị điện thoại**



■ Sản lượng — Giá bán trung bình

Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê, Statista Market Insights, Mirae Asset ước tính

**Doanh số Smartphone theo kích thước màn hình**



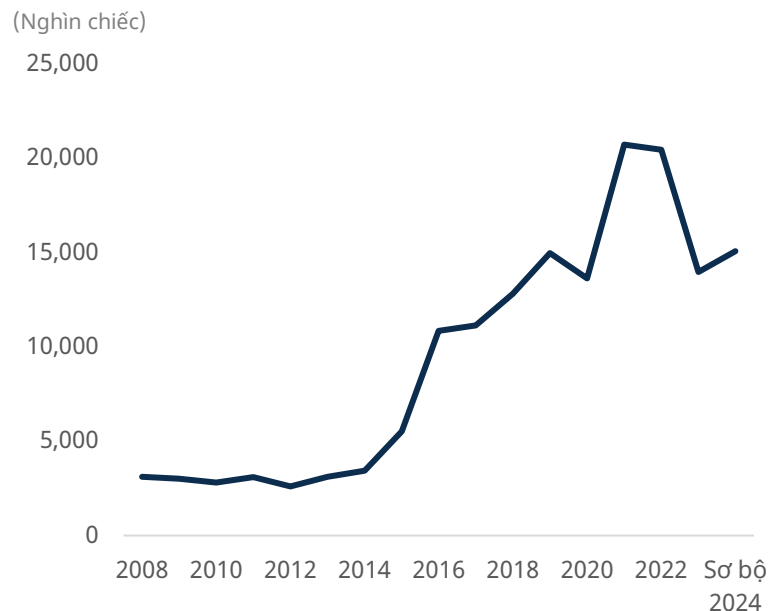
■ < 4.7 inch ■ 4.7 - 5.49 inch ■ ≥ 5.5 inch

Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

# Thiết bị Nghe nhìn tại gia: Thay thế và Công nghệ Cao cấp

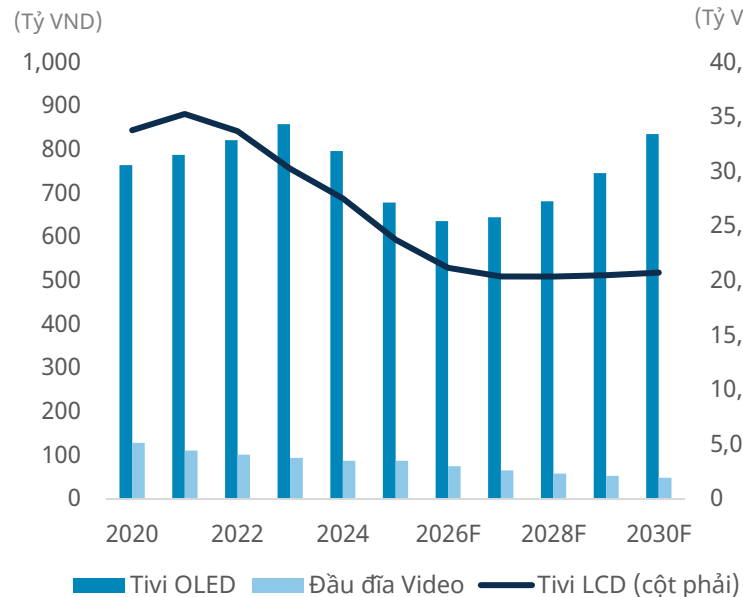
- Theo Euromonitor, khối lượng bán lẻ Home Video/TV giảm 18% YoY trong 2025F (xuống ~1,6 triệu đơn vị) và duy trì CAGR âm 3% giai đoạn 2025F-2030F, phản ánh bão hòa và dịch chuyển hành vi tiêu dùng sang thiết bị di động/streaming.
- Số liệu Tổng cục Thống kê về sản lượng TV lắp ráp cũng cho thấy xu hướng điều chỉnh sau giai đoạn tăng mạnh trước đó, phù hợp về hướng với bối cảnh thị trường chứng lại (lưu ý: chỉ báo sản xuất không phản ánh trực tiếp cầu bán lẻ). Hệ quả trực tiếp là tỷ trọng giá trị của phân khúc này trong tổng ngành điện tử tiêu dùng giảm mạnh từ 22% (năm 2020) xuống còn 16% (năm 2025F).
- Chúng tôi cho rằng tăng trưởng giá trị chủ yếu đến từ premium hóa (OLED/Mini-LED, kích thước lớn hơn) và chu kỳ thay thế theo công nghệ khi tỷ lệ Smart TV có kết nối mạng tiếp tục tăng trong giai đoạn 2025-2030.

Sản lượng TV lắp ráp



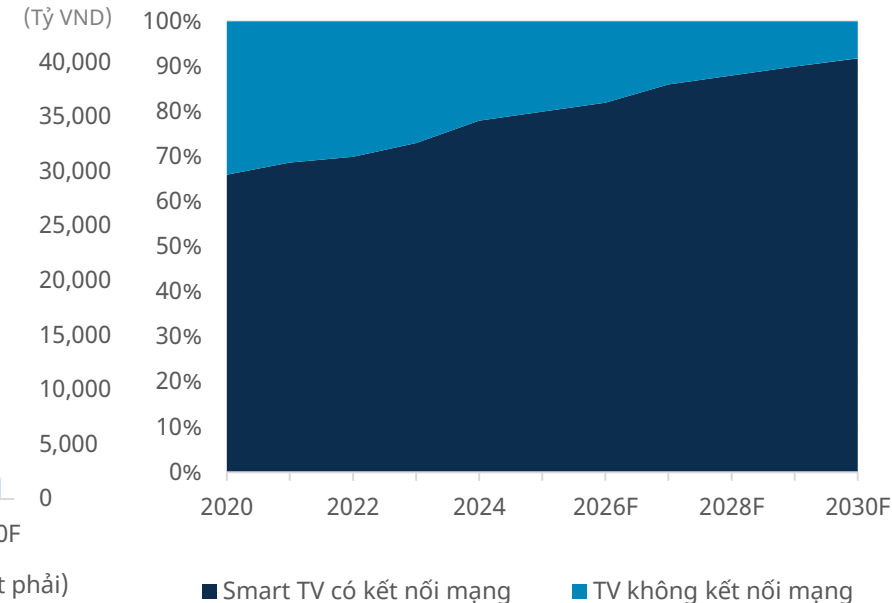
Nguồn: Tổng hợp từ Tổng cục Thống kê

Doanh số Thiết bị Nghe nhìn tại gia



Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

Thâm nhập Smart TV trong Doanh số Khối lượng Bán lẻ

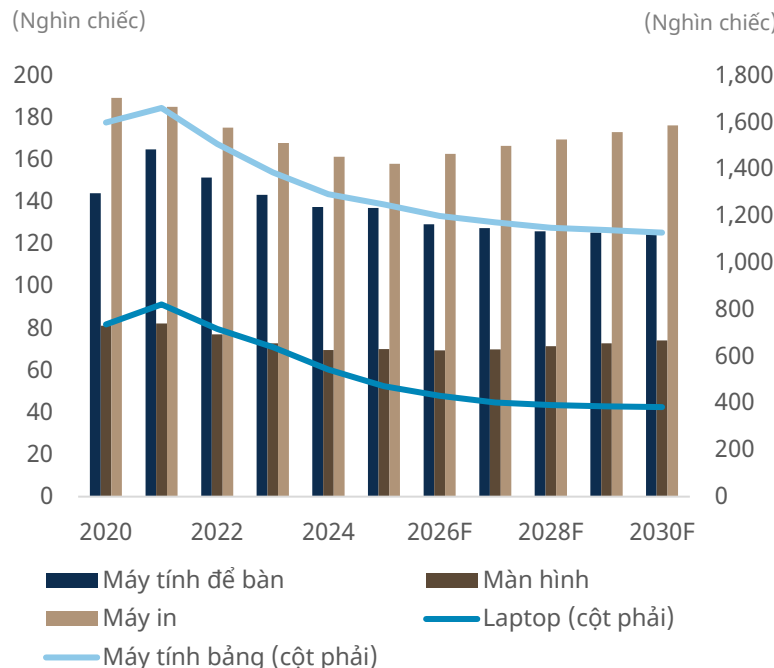


Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

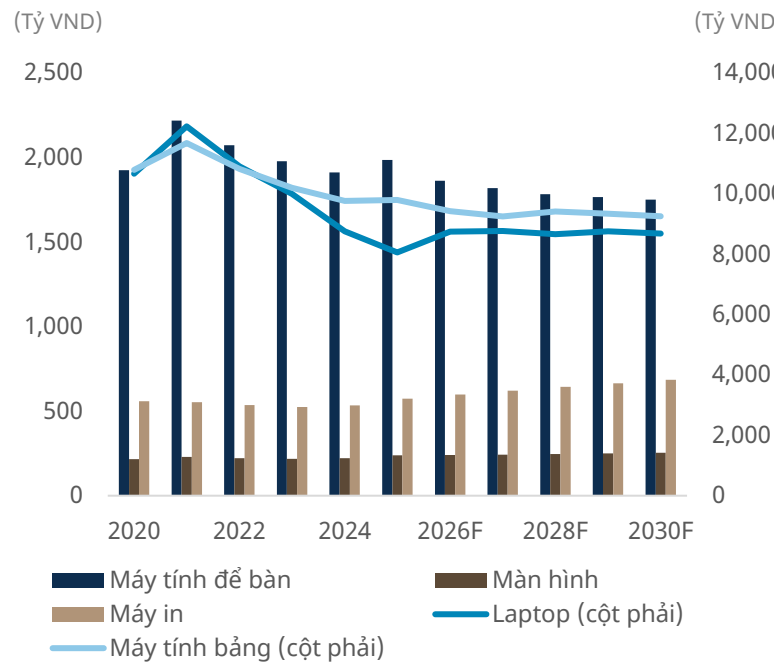
# Máy tính & Thiết bị ngoại vi: Khối lượng đi ngang nhưng Giá trị ổn định

- Theo Euromonitor, thị trường Máy tính & Thiết bị ngoại vi ghi nhận mức tăng mạnh năm 2021, sau đó bình thường hóa trong 2022–2024. Giai đoạn 2025F–2030F, khối lượng tiêu thụ các nhóm sản phẩm chính nhìn chung đi ngang/giảm nhẹ, phản ánh nhu cầu mua mới chậm lại khi thị trường dần bão hòa, đặc biệt tại khu vực đô thị.
- Chúng tôi cho rằng tăng trưởng giá trị của phân khúc trong trung hạn chủ yếu đến từ chu kỳ thay thế, nâng cấp cấu hình hơn là mở rộng số lượng. Các yếu tố hỗ trợ gồm: (i) nâng cấp phần cứng gắn với yêu cầu bảo mật/hiệu năng (nhất là khối doanh nghiệp), (ii) xu hướng AI PC/NPU và gaming thúc đẩy sang cấu hình cao hơn. Phù hợp với luận điểm này, Statista cũng có kịch bản tương tự với mức dự báo giá bán trung bình của máy tính và thiết bị - phụ kiện chơi game có giá bán tăng trưởng với CAGR 2025-2030 khoảng 1%/năm. Do đó, chúng tôi xem đây là phân khúc ổn định trong cơ cấu điện tử tiêu dùng nội địa, thay vì động lực tăng trưởng chính.

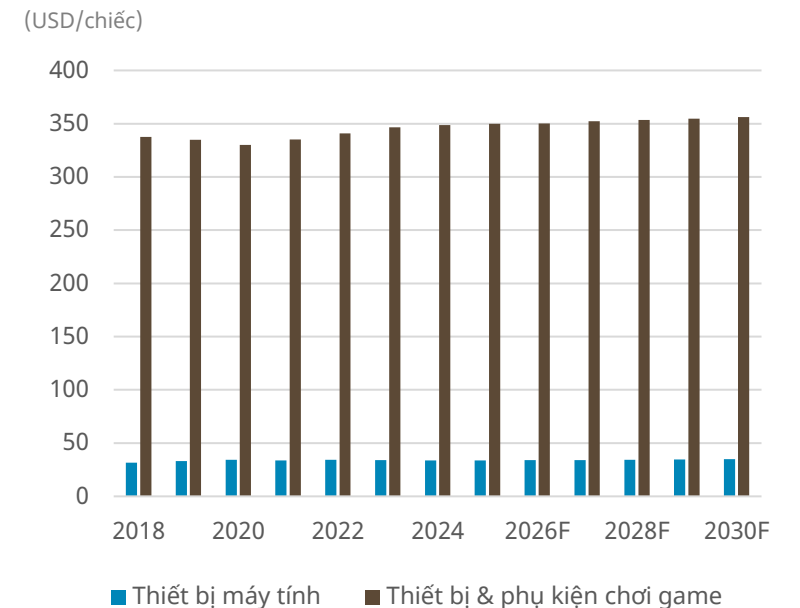
**Sản lượng Máy tính và Thiết bị Ngoại vi**



**Doanh số Máy tính và Thiết bị Ngoại vi**



**Giá bán trung bình**



Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

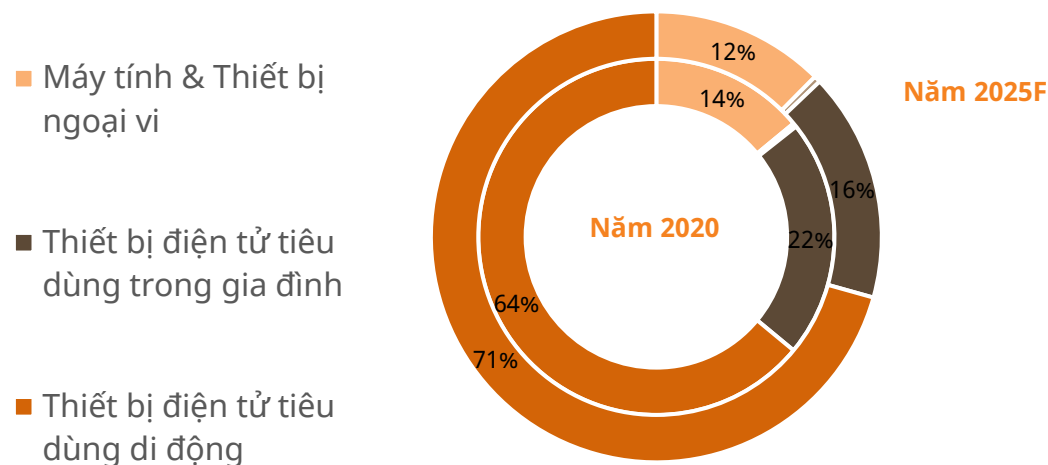
Nguồn: Tổng hợp từ Euromonitor

Nguồn: Tổng hợp từ Statista Market Insights

# Tổng quan từng phân khúc

- (1) Điện thoại di động: Cơ cấu ngành tiếp tục nghiêng về thiết bị di động (tỷ trọng 2025F cao hơn 2020), triển vọng toàn ngành phụ thuộc lớn vào chu kỳ smartphone. Tuy vậy, động lực tăng trưởng chủ yếu là tăng giá trị nhờ nâng cấp tính năng hơn là tăng sản lượng; rủi ro nằm ở chu kỳ thay máy kéo dài và người dùng “đủ dùng” nếu khác biệt công nghệ không đủ rõ. Với kịch bản này, doanh nghiệp hưởng lợi sẽ là bên kiểm soát tốt danh mục/mức tồn kho và có khả năng chốt bán ở phân khúc trung–cao thay vì chạy theo sản lượng.
- (2) Thiết bị nghe nhìn tại gia: Đây là mảng có xu hướng bão hòa về lượng, phần đóng góp doanh số tương đối giảm; tăng trưởng đến từ premium hóa (kích thước lớn, OLED/Mini-LED) và thay thế theo công nghệ hơn là mở rộng tệp khách hàng. Tuy nhiên, cạnh tranh giá/khuyến mại và sự dịch chuyển thời gian giải trí sang thiết bị di động/streaming khiến biên lợi nhuận dễ bị nén, nên TV nên được nhìn như mảng “duy trì doanh thu” thay vì động lực chính.
- (3) Máy tính & thiết bị ngoại vi: Sau giai đoạn tăng nóng hậu COVID, nhu cầu đã quay về trạng thái bình thường; triển vọng 2026 trở đi thiên về khối lượng đi ngang và giá trị ổn định nhờ chu kỳ thay thế (đặc biệt khối doanh nghiệp), yêu cầu hiệu năng/bảo mật và một phần từ AI PC/gaming. Dù vậy, đây vẫn là mảng nhạy với chu kỳ kinh tế và ngân sách IT, vì thế kịch bản hợp lý là ổn định để cân bằng cơ cấu trừ khi xuất hiện cú hích công nghệ đủ lớn để rút ngắn chu kỳ thay máy.
- **Cổ phiếu đáng chú ý: MWG, DGW**

Cơ cấu Doanh số ngành Điện Tử Tiêu Dùng (2020 vs 2025F)



**Điện thoại di động: Từ Màn hình Lớn đến Tính năng Thông minh**

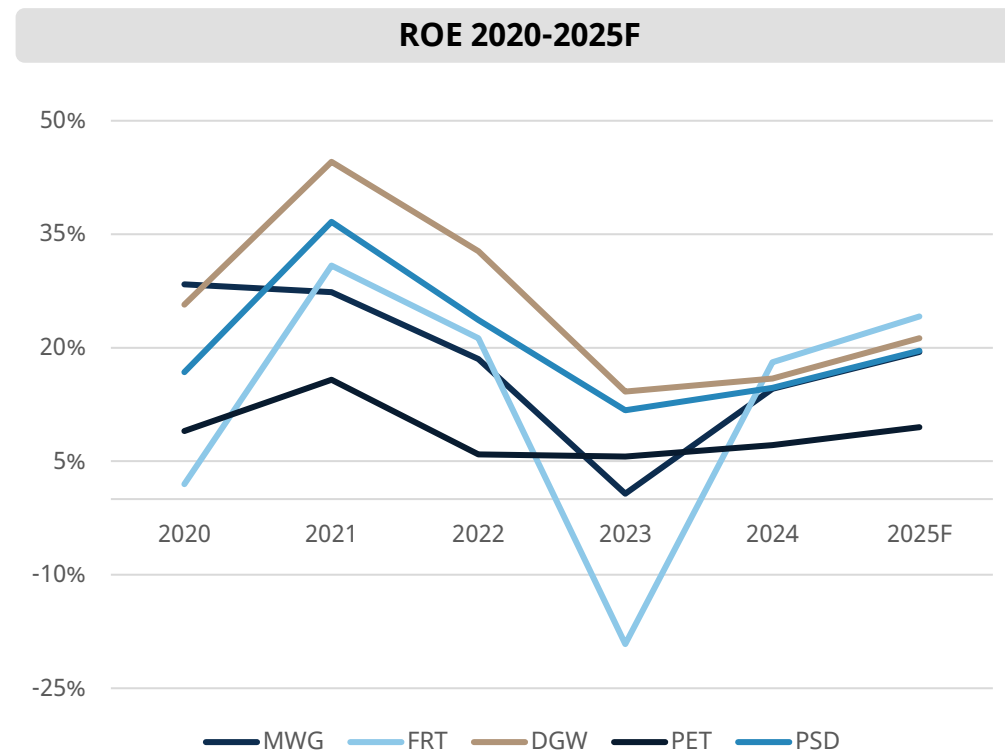
**Thiết bị Nghe nhìn tại gia (TV): Thay thế và Công nghệ Cao cấp**

**Máy tính & Thiết bị ngoại vi: Khối lượng đi ngang nhưng Giá trị ổn định**

# Cập nhật Kết quả kinh doanh

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc với tổng doanh thu tăng trưởng ước tính 15% YoY và lợi nhuận ròng bứt phá mạnh 73% YoY. Bức tranh lợi nhuận ghi nhận sự đồng thuận tích cực trên diện rộng. Trong đó, FRT nổi bật với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đột biến (+132%) so với sự sụt giảm ở năm 2024, MWG tiếp tục đóng vai trò trụ cột, dẫn dắt lợi nhuận toàn ngành với mức tăng 73% và đóng góp tỷ trọng lớn nhất. Nhóm phân phối bao gồm DGW, PET và PSD cũng duy trì đà tăng trưởng hai con số (30% - 56%), củng cố thêm tín hiệu ấm lên của thị trường bán lẻ ICT.
- Các chỉ số hiệu quả tài chính của nhóm bán lẻ và phân phối được dự báo có sự bứt phá mạnh mẽ so với năm 2024. Trong đó, 4/5 doanh nghiệp trong danh sách theo dõi (MWG, FRT, DGW, PSD) dự kiến đạt mức ROE năm 2025 trên 19%. Động lực tăng trưởng thể hiện rõ rệt nhất ở nhóm dẫn đầu, với biên độ ROE tăng thêm (4.8% - 6%) so với năm 2024. PET cũng ghi nhận xu hướng tăng tích cực, dự báo tăng khoảng 2% so với 2024.

Mã CK	Sàn	Doanh Thu 9T2025	(YoY)	LNST 9T2025	(YoY)
MWG	HSX	113,607	14%	4,989	73%
FRT	HSX	36,170	26%	636	132%
DGW	HSX	18,641	15%	393	30%
PET	HSX	14,216	-2%	248	56%
PSD	HNX	5,443	24%	96	49%
<b>Tổng Cộng</b>		<b>188,078</b>	<b>15%</b>	<b>6,362</b>	<b>73%</b>



Nguồn: Tổng hợp từ Fiinpro

Nguồn: Tổng hợp từ Fiinpro

# BÁO CÁO NGẮN

## CTCP Thế giới số (DGW)

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



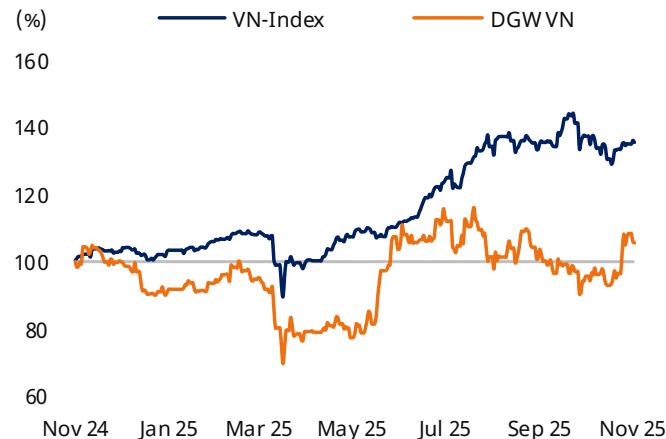
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (25/11/2025)	43.750
Giá mục tiêu (12 tháng)	57.000
Lợi nhuận kỳ vọng	30.3%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	633
Tăng trưởng EPS (26F, %)	14.4
P/E (26F, x)	15.2
Vốn hoá (tỷ đồng)	9,654
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	221
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	63.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	21.3
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	28,750
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	49,500
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	10.9 31.4 5.9
Tương đối	11.8 7.1 -29.9

### Công nghệ mới mở ra nhu cầu nâng cấp

- Digiworld (DGW) là nhà phân phối hàng đầu tại Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực phân phối: công nghệ thông tin (laptop, máy tính bảng, điện thoại di động, thiết bị văn phòng), hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), hàng gia dụng, chăm sóc sức khỏe, thiết bị công nghiệp.
- Q3/2025, DGW ghi nhận doanh thu 7.391 tỷ đồng (+19% YoY) và lợi nhuận ròng 166 tỷ đồng (+37% YoY): 1) Tăng trưởng mạnh đến từ thiết bị gia dụng (+94%) và thiết bị văn phòng (+43%), tiếp tục là hai động lực bứt phá khi mảng gia dụng mở rộng mạng lưới phân phối và thiết bị văn phòng hưởng lợi từ nhu cầu server-IoT; 2) Laptop & Tablet duy trì tăng trưởng tốt (+30%) nhờ nhu cầu nâng cấp thiết bị tích hợp AI, tương thích Windows 11 và mùa tựu trường hỗ trợ tiêu thụ; 3) Điện thoại di động tiếp tục suy giảm (-12%) do sức mua yếu và cạnh tranh mạnh ở phân khúc dưới 10 triệu; 4) Hàng tiêu dùng (FMCG) tăng trưởng nhẹ (+3%). Lũy kế, doanh thu thuần 9T/2025 đạt 18.642 tỷ đồng (+15% YoY); lợi nhuận sau thuế 388 tỷ đồng (+28% YoY).
- Sau đợt bão lũ gây thiệt hại thiết bị tại miền Trung giữa tháng 11/2025, nhu cầu khôi phục và thay thế tăng lên trong cộng đồng. Điều này góp phần tạo thêm động lực tiêu thụ cho DGW trong thời gian tới: nhóm thiết bị gia dụng (đặc biệt tủ lạnh, máy giặt, điều hòa) được hưởng lợi rõ nhất khi nhiều hộ gia đình phải thay mới thiết bị bị ngập; mảng thiết bị văn phòng (server, IoT, camera, máy in) cũng tăng nhu cầu phục hồi hạ tầng doanh nghiệp - cửa hàng sau lũ; laptop và tablet có thể tăng 2-3% nhờ nhu cầu bổ sung thiết bị cho trường học và hộ kinh doanh bị thiệt hại; trong khi FMCG hưởng lợi từ nhu cầu hàng thiết yếu.
- Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 26.329 tỷ đồng (+19% YoY) và lãi ròng đạt 553 tỷ đồng (+25% YoY). Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 28.962 tỷ đồng (+10% YoY) và lãi ròng đạt 633 tỷ đồng (+14% YoY) chủ yếu đến từ xu hướng nâng cấp hệ thống tích hợp AI và tương thích Windows 11. Bên cạnh đó, việc nhiều dự án đầu tư và dòng vốn FDI tiếp tục mở rộng tại Việt Nam sẽ thúc đẩy nhu cầu trang bị hạ tầng văn phòng và trung tâm dữ liệu giúp mảng thiết bị văn phòng dự kiến duy trì tăng trưởng mạnh, với đóng góp chủ lực đến từ các nhóm sản phẩm phục vụ hạ tầng như server và IoT.
- EPS dự kiến cho năm 2026 đạt 2.886 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 15,2 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho DGW: 1) ROE duy trì ở mức cao trên 15%; 2) Tăng trưởng ổn định trong giai đoạn tái cơ cấu; 3) Hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng tiêu dùng.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	20,923	22,028	18,817	22,079	26,329	28,962
LNHĐKD (tỷ đồng)	686	805	417	527	658	753
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	3.3	3.7	2.2	2.4	2.5	2.6
Lãi ròng (tỷ đồng)	654	684	354	444	553	633
EPS (VND)	3,198	3,245	1,662	2,042	2,523	2,886
ROE (%)	44.6	32.8	14.2	15.9	16.5	16.7
P/E (x)	16.6	8.9	24.2	19.7	17.3	15.2
P/B (x)	6.2	2.6	3.4	3.0	2.9	2.5
Cổ tức/thị giá (%)	0.4	1.5	1.9	1.0	1.1	1.3

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Tăng tỷ trọng



Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

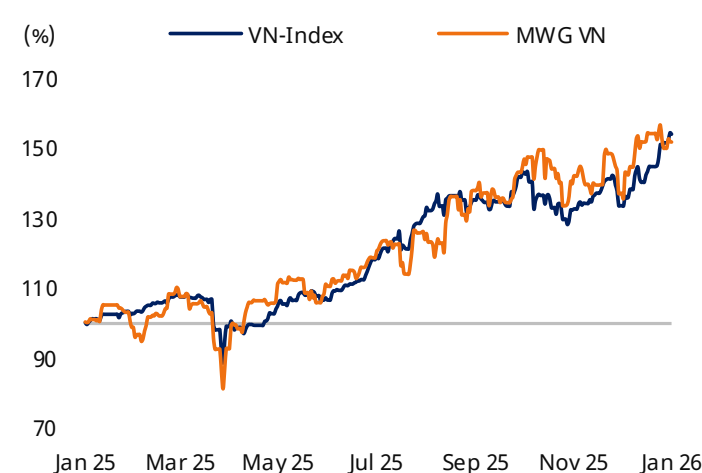
Email: thao.htt@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (14/01/2026)	86.000
Giá mục tiêu (12 tháng)	99.500
Lợi nhuận kỳ vọng	15.7%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	7,114
Tăng trưởng EPS (26F, %)	72.6
P/E (26F, x)	17.8

Vốn hoá (tỷ đồng)	127,147	(%)	
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,478	170	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	82.7	150	
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	47.9	130	
Beta (12M)	1.1	110	
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	45,750	90	
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	90,000	70	
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	10.7	21.6	50.3
Tương đối	-4.4	-4.9	-3.8

### Tăng trưởng dựa trên hiệu quả

- Lũy kế 11T2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 142.302 tỷ đồng (+16% YoY) gồm:
  - + Động lực tăng trưởng chính đến từ chuỗi hiện hữu TGDD & ĐMX**, với doanh thu lũy kế ~96,5 nghìn tỷ đồng (+18% YoY), tăng trưởng chủ yếu nhờ doanh thu trên cùng cửa hàng ~20% và nâng cao hiệu quả vận hành thay vì mở rộng mạng lưới; tháng 11 riêng lẻ đạt ~9,5 nghìn tỷ đồng (+32% YoY) dù nhu cầu iPhone hạ nhiệt, cho thấy sức bật từ các ngành hàng điện tử, điện lạnh và gia dụng.
  - + Bách Hóa Xanh duy trì đà tăng trưởng bền vững và bước vào giai đoạn tái mở rộng có chọn lọc:** Doanh thu lũy kế 11T/2025 đạt 42,6 nghìn tỷ đồng (+14% YoY); riêng tháng 11 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+20% YoY). Chuỗi đã mở rộng 721 cửa hàng, vượt kế hoạch năm và ghi nhận lợi nhuận dương ở cấp cửa hàng. Đáng chú ý, trong tháng 11/2025, Bách Hóa Xanh chính thức ra mắt tại miền Bắc với 20 siêu thị đầu tiên tại Ninh Bình, đánh dấu bước mở rộng địa lý mang tính chiến lược sau gần 10 năm tập trung tại miền Nam và miền Trung.
  - + Các chuỗi nhỏ đóng góp ngày càng rõ nét:** An Khang duy trì doanh thu/cửa hàng >550 triệu đồng/tháng (+7% YoY); AvaKids tăng trưởng hai chữ số và đã có lãi ở cấp công ty; EraBlue tăng trưởng >70%, vượt kế hoạch mở cửa hàng và ghi nhận lợi nhuận.
- Nỗ lực minh bạch hóa thị trường thông qua các quy định quản lý đang tạo ra lợi thế cấu trúc cho MWG, giúp thu hẹp chênh lệch giá và giảm áp lực cạnh tranh từ khu vực bán lẻ phi chính thức. Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tiếp tục gia tăng thị phần nhờ sự cộng hưởng kép: một mặt là sự rút lui của các hộ kinh doanh nhỏ lẻ, mặt khác là yêu cầu khắt khe về bảo hành chính hãng của người dùng đối với làn sóng thiết bị AI mới, giúp củng cố vị thế bền vững cho chuỗi bán lẻ hiện đại.
- Dựa trên KQKD 11T2025 ấn tượng, chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2025 đạt 156.205 tỷ đồng (+16% YoY) và lãi ròng đạt 6.453 tỷ đồng (+73% YoY). Đối với năm 2026, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 177.224 tỷ đồng (+13% YoY) và 7.114 tỷ đồng (+10% YoY), phản ánh tác động pha loãng biên lợi nhuận trong ngắn hạn từ chiến lược ưu tiên tăng trưởng chất lượng và kế hoạch mở rộng mạnh hệ thống BHX (khoảng 1.000 cửa hàng mỗi năm), khiến chi phí ghi nhận sớm hơn doanh thu.
- EPS dự kiến cho năm 2026 đạt 4.845 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 17,8 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho MWG: 1) ROE duy trì ở mức cao trên 15%; 2) Tăng trưởng duy trì tốt sau giai đoạn phục hồi; 3) Hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng tiêu dùng.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	122,958	133,405	118,280	134,341	156,205	177,224
LNHĐKD (tỷ đồng)	5,895	6,644	436	4,084	6,717	6,958
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	4.8	5.0	0.4	3.0	4.3	3.9
Lãi ròng (tỷ đồng)	4,899	4,100	168	3,722	6,453	7,114
EPS (VND)	3,449	2,810	115	2,546	4,394	4,845
ROE (%)	27.3	18.5	0.7	14.6	19.3	18.2
P/E (x)	19.7	15.3	372.2	24.0	19.6	17.8
P/B (x)	4.8	2.6	2.7	3.2	3.8	3.2
Cổ tức/thị giá (%)	0.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.2

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research