

Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2026 – DGW

HOSE · **DGW** · Công ty CP Thế Giới Số (*Digiworld*)

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

309tỷ đồng · **+167,2% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

7.273tỷ đồng · **+26,9% YoY**

BIÊN LN GỘP · Q2

13,0%cùng kỳ 8,5% · **+4,5 điểm %**

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 6T

510tỷ đồng · **+129,9% YoY**

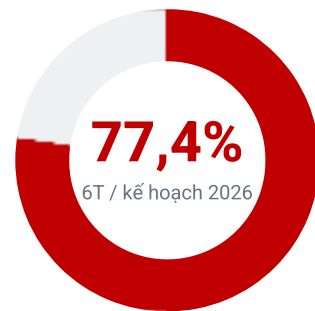
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Quý đột phá về biên lợi nhuận: doanh thu thuần đạt **7.273 tỷ đồng** (**+26,9% YoY**) nhưng lợi nhuận gộp tăng tới **93,5% lên 943 tỷ** nhờ biên gộp mở rộng từ 8,5% lên **13,0%** – lợi thế giá vốn từ hàng tồn kho nhập ở mặt bằng giá cũ. LNST cổ đông công ty mẹ đạt **309 tỷ** (**+167,2%**), đưa lũy kế 6 tháng lên 510 tỷ và hoàn thành **77,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm**. Hãng nghiên cứu công nghệ IDC dự báo tình trạng thiếu hụt linh kiện kéo dài ít nhất đến cuối 2027, nên **chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục duy trì trên mặt bằng của giai đoạn trước. Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ.**

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* LNST hợp nhất 6 tháng 511 tỷ trên kế hoạch cả năm 660 tỷ (+20%) được ĐHĐCĐ thông qua; doanh thu 6 tháng 15.774 tỷ, tương đương 50,1% kế hoạch 31.500 tỷ.

ĐIỂM NHẤN

Biên gộp cao nhất lịch sử hoạt động

13,0%
BIÊN GỘP Q2
doanh nghiệp cho biết hưởng lợi từ mặt bằng giá bán sản phẩm ICT tăng cao, cùng lợi thế từ lượng hàng tồn kho tích lũy ở mức giá thấp

Tăng nhanh hơn mặt bằng ngành

+37%
DOANH THU LAPTOP
theo hãng nghiên cứu thị trường GfK, toàn ngành máy tính xách tay trong nước tăng 28,7% về giá trị và 14,5% về sản lượng

Đà tăng chưa chậm lại trong tháng 7

3.186
TỶ · DOANH THU T7
tăng 28% so với cùng kỳ · lũy kế 7 tháng hơn 19.300 tỷ · lợi nhuận 6 tháng đã bằng 77,4% kế hoạch năm

CẦN THEO DÕI

165
TỶ · KẾ HOẠCH Q3
Kế hoạch Quý 3 đặt ở mức thận trọng doanh thu 7.660 tỷ (+4%) và lợi nhuận 165 tỷ (-1%), thấp hơn nhiều mức 309 tỷ của Quý 2

+4,5
ĐIỂM % BIÊN GỘP
Biên gộp gắn với chu kỳ giá linh kiện phần cải thiện đến từ chênh lệch giá vốn – giá bán, sẽ thu hẹp khi giá linh kiện ngừng tăng

104
TỶ · LÃI VAY 6T
Chi phí lãi vay tăng nhanh tăng 68,5% so với cùng kỳ · ba khoản vay lớn đáo hạn trong Quý 3 và Quý 4/2026

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **30.626 tỷ (+15,0%)** và LNST cổ đông mẹ **908 tỷ (+66,0%)** – cao hơn kế hoạch 660 tỷ của doanh nghiệp. Sáu tháng đã đạt 510 tỷ, tương đương 56,2% ước tính cả năm.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ

908tỷ đồng · **P/E 2026 là 10,5x**

LNST 2027F CỔ ĐÔNG MẸ

1.011tỷ đồng · **P/E 2027 là 9,4x**

EPS 2026F

4.107

đồng/cp · 2027F 4.573đ

DOANH THU THUẦN 2026F

30.626tỷ đồng · **+15,0%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 21/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

43.000

VỐN HÓA · TỶ Đ

9.510

P/E · LẦN

11,4

P/B · LẦN

2,6

SH NƯỚC NGOÀI

24,3%

SLCP · TRIỆU

221,2

1. Đánh giá của TCBS

Mức mở rộng biên lợi nhuận, chất lượng tăng trưởng và các rủi ro trên bảng cân đối

Quý 2/2026 là quý có kết quả tốt nhất trong lịch sử của Digiworld, và điều đáng chú ý nhất không phải là doanh thu mà là **biên lợi nhuận gộp**. Doanh thu thuần đạt 7.273 tỷ đồng (+26,9% YoY) nhưng lợi nhuận gộp tăng **93,5% lên 943 tỷ**, do biên gộp mở rộng từ 8,5% lên **13,0%**. So với chính lịch sử của doanh nghiệp – biên gộp dao động trong vùng 7,2–9,3% suốt giai đoạn 2021–2025 – mức tăng 4,5 điểm phần trăm chỉ trong một quý là rất lớn.

Phần lợi nhuận gộp tăng thêm 456 tỷ lớn hơn nhiều mức tăng chi phí: chi phí bán hàng và quản lý cộng lại tăng 162 tỷ (+37,5%) lên 595 tỷ, chi phí tài chính tăng 42 tỷ lên 51 tỷ. Kết quả là **lợi nhuận trước thuế tăng 194,5% lên 388 tỷ** và LNST cổ đông công ty mẹ tăng **167,2% lên 309 tỷ**. Biên lợi nhuận ròng đạt 4,25% – so với vùng 1,9–2,4% của bảy quý trước đó.

Doanh nghiệp đã giải thích rõ nguồn gốc của mức biên này. Theo bản tin nhà đầu tư Quý 2, kết quả chủ yếu đến từ việc công ty hưởng lợi từ **mặt bằng giá bán các sản phẩm ICT tăng cao** trong bối cảnh giá linh kiện – đặc biệt là bộ nhớ RAM – duy trì ở mức cao, **cùng với lợi thế từ lượng hàng tồn kho được tích lũy ở mức giá thấp**. Riêng mảng laptop, mặt bằng giá bán tăng khoảng 20% so với cùng kỳ. Bên cạnh giá, cơ cấu doanh thu cũng dịch chuyển: sau hai năm, tỷ trọng điện thoại di động giảm từ **47% xuống 27%**, trong khi thiết bị văn phòng tăng từ 19% lên 28% và thiết bị gia dụng từ 4% lên 8% – dịch chuyển sang nhóm ngành hàng có biên lợi nhuận cao hơn.

CẦU NỐI LỢI NHUẬN QUÝ 2/2026 SO VỚI CÙNG KỲ · TỶ ĐỒNG

LỢI NHUẬN GỘP +456 943 so với 487 tỷ · biên 13,0% từ 8,5%	CHI PHÍ BÁN HÀNG -151 528 so với 377 tỷ · tăng 40,2%	CHI PHÍ QUẢN LÝ -11 67 so với 55 tỷ · tăng 20,5%
DOANH THU TÀI CHÍNH +7 85 so với 77 tỷ · tăng 9,2%	CHI PHÍ TÀI CHÍNH -42 51 so với 9 tỷ · lãi vay 54 tỷ (+57,8%)	THAY ĐỔI LNST-CĐM +193 309 so với 116 tỷ · tăng 167,2%

- ĐIỂM CHÍNH**
- 01 Phần lớn lợi nhuận tăng thêm đến từ biên gộp** – quy mô kinh doanh mở rộng rõ rệt với doanh thu tăng 26,9% và giá vốn tăng 20,7%. Nhưng trong 456 tỷ lợi nhuận gộp tăng thêm, chỉ khoảng 131 tỷ đến từ việc bán được nhiều hơn, còn 325 tỷ đến từ mức lãi cao hơn trên mỗi đồng doanh thu.
 - 02 Doanh nghiệp đang mở rộng thị phần** – lũy kế 6 tháng đạt 15.774 tỷ (+40,2%), mức tăng mạnh nhất nhiều năm sau giai đoạn 2022–2024 gần như đi ngang. Riêng laptop, doanh thu Quý 2 tăng 37,1% trong khi theo hãng nghiên cứu thị trường GfK, toàn ngành máy tính xách tay trong nước chỉ tăng 28,7% về giá trị – doanh nghiệp đang mở rộng thị phần chứ không chỉ hưởng lợi từ giá.
 - 03 Tồn kho lớn là lợi thế, rủi ro nằm ở chi phí vốn** – 5.731 tỷ tồn kho (+63% YoY) nhập ở mặt bằng giá cũ chính là nguồn của biên gộp nửa cuối năm. Đổi lại, vốn lưu động bị giữ nhiều hơn: chu kỳ chuyển đổi tiền mặt lên 77 ngày, chi phí lãi vay 6 tháng tăng 68,5% và ba khoản vay lớn đáo hạn trong Quý 3–Quý 4/2026.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh doanh thu – lợi nhuận theo quý và lũy kế 6 tháng

Quý 2/2026 ghi nhận **tăng trưởng ở mọi dòng, với lợi nhuận tăng nhanh gấp nhiều lần doanh thu**: doanh thu thuần 7.273 tỷ (+26,9% YoY), lợi nhuận gộp 943 tỷ (+93,5%), lợi nhuận trước thuế 388 tỷ (+194,5%) và LNST cổ đông công ty mẹ 309 tỷ (+167,2%). Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **15.774 tỷ (+40,2%)** và LNST cổ đông mẹ **510 tỷ (+129,9%)**.

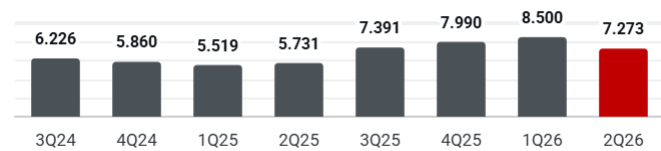
CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

- 01** Giá vốn tăng chậm hơn doanh thu rất nhiều – giá vốn Quý 2 tăng 20,7% trong khi doanh thu tăng 26,9%. Khoảng cách 6 điểm phần trăm này chính là nguồn gốc của mức tăng biên gộp lên 13,0%.
- 02** Chi phí vận hành tăng theo nhưng vẫn thấp hơn tốc độ tăng lợi nhuận gộp – chi phí bán hàng 528 tỷ (+40,2%) và chi phí quản lý 67 tỷ (+20,5%). Tổng hai khoản chiếm 8,2% doanh thu so với 7,5% cùng kỳ.
- 03** Chi phí tài chính tăng mạnh – 51 tỷ so với 9 tỷ cùng kỳ, trong đó riêng chi phí lãi vay là 54 tỷ (+57,8%). Lũy kế 6 tháng, lãi vay đạt 104 tỷ, tăng 68,5% do dư nợ vay và mặt bằng lãi suất cùng tăng.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	7.273	5.731	+26,9	15.774	11.251	+40,2
Giá vốn hàng bán	(6.330)	(5.244)	+20,7	(14.027)	(10.283)	+36,4
Lợi nhuận gộp	943	487	+93,5	1.747	968	+80,4
Biên lợi nhuận gộp (%)	13,0	8,5	+4,5 đ%	11,1	8,6	+2,5 đ%
Doanh thu tài chính	85	77	+9,2	158	129	+23,1
Chi phí tài chính	(51)	(9)	+480,2	(134)	(113)	+18,5
– trong đó chi phí lãi vay	(54)	(34)	+57,8	(104)	(62)	+68,5
Chi phí bán hàng	(528)	(377)	+40,2	(1.022)	(613)	+66,5
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(67)	(55)	+20,5	(121)	(111)	+8,9
Lợi nhuận trước thuế	388	132	+194,5	644	269	+139,8
LNST cổ đông công ty mẹ	309	116	+167,2	510	222	+129,9
Biên lợi nhuận ròng (%)	4,25	2,02	+2,2 đ%	3,24	1,97	+1,3 đ%

Doanh thu thuần theo quý

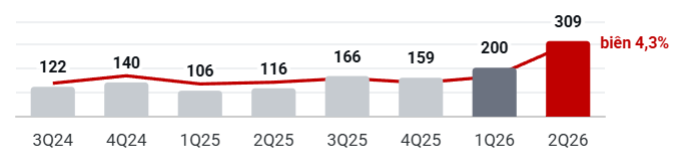
Tỷ đồng · 2Q26 giảm so với quý liền trước



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Biên lợi nhuận, tồn kho, nợ vay và định giá

3.1. Biên lợi nhuận gộp mở rộng đột biến – chi tiết quan trọng nhất của quý

Biên lợi nhuận gộp Quý 2 đạt **13,0%** – cao nhất doanh nghiệp từng ghi nhận theo quý – so với vùng 8,5–10,4% của bảy quý trước đó và mức 7,2–9,3% của cả giai đoạn 2021–2025.

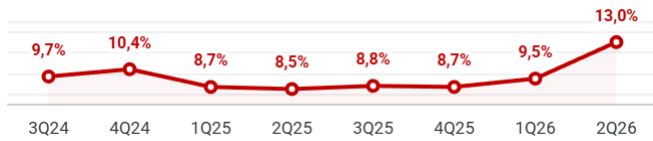
- **Phần lớn lợi nhuận tăng thêm đến từ biên gộp** – quy mô kinh doanh mở rộng rõ rệt với doanh thu tăng 26,9% và giá vốn tăng 20,7% so với cùng kỳ. Nhưng trong 456 tỷ lợi nhuận gộp tăng thêm, chỉ khoảng **131 tỷ** đến từ việc bán được nhiều hơn, còn **325 tỷ** đến từ mức lãi cao hơn trên mỗi đồng doanh thu.
- **Xu hướng đã mạnh nha từ Quý 1** – biên gộp Quý 1/2026 đạt 9,5%, cao hơn mức 8,7–8,8% của ba quý liền trước. Nhưng mức 13,0% của Quý 2 lớn hơn nhiều so với đà cải thiện dần đó.
- **Động lực thứ nhất – mặt bằng giá bán sản phẩm ICT tăng cao.** Doanh nghiệp cho biết mặt bằng giá bán mảng laptop tăng **khoảng 20% so với cùng kỳ** do giá RAM và các linh kiện bán dẫn duy trì ở mức cao. Cộng thêm **lợi thế từ lượng hàng tồn kho được tích lũy ở mức giá thấp**, đây là hai nguyên nhân chính mà doanh nghiệp nêu ra cho mức biên 13,0%. Theo hãng nghiên cứu thị trường công nghệ IDC mà doanh nghiệp dẫn lại, tình trạng thiếu hụt bộ nhớ và linh kiện bán dẫn được dự báo kéo dài **ít nhất đến cuối năm 2027**.
- **Động lực thứ hai – cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang nhóm có biên tốt hơn.** Doanh nghiệp cho biết đang giảm dần sự phụ thuộc vào điện thoại di động: sau hai năm, tỷ trọng mảng này giảm từ **47% xuống 27%**, trong khi thiết bị văn phòng tăng từ 19% lên 28% và thiết bị gia dụng từ 4% lên 8%. Riêng thiết bị văn phòng tăng 47,2% trong Quý 2 nhờ nhu cầu triển khai AI, trung tâm dữ liệu, hệ thống máy chủ và thiết bị mạng cho doanh nghiệp – tức chính làn sóng AI vừa nâng giá đầu vào vừa mở thêm nhu cầu đầu ra.

Doanh thu theo ngành hàng (tỷ đồng)	Q2/2026	%YoY	6T/2026	%YoY	Tỷ trọng 6T
Laptop & máy tính bảng	2.511	+37,1	5.314	+64,9	33,7%
Điện thoại di động	2.054	+4,9	4.332	+3,3	27,5%
Thiết bị văn phòng	2.014	+47,2	4.461	+68,9	28,3%
Thiết bị gia dụng	476	+37,6	1.198	+60,4	7,6%
Hàng tiêu dùng	218	-3,5	468	+4,9	2,9%
TỔNG DOANH THU THUẦN	7.273	+26,9	15.774	+40,2	100%

- **Sức mua trong nước vẫn tăng và doanh nghiệp đang mở rộng thị phần** – theo số liệu của **GfK**, hãng nghiên cứu thị trường bán lẻ toàn cầu mà doanh nghiệp dẫn lại, trong Quý 2 ngành máy tính xách tay tại Việt Nam tăng **28,7% về giá trị và 14,5% về sản lượng**. Doanh thu mảng này của DGW tăng 37,1%, cao hơn mặt bằng ngành. Đáng chú ý là **sản lượng toàn ngành vẫn tăng 14,5% dù giá bán đã tăng mạnh** – do người mua chủ động mua sớm để tránh các đợt tăng giá tiếp theo, theo ghi nhận của doanh nghiệp.
- **Kế hoạch Quý 3 của doanh nghiệp trông thận trọng hơn thực tế đang diễn ra** – mục tiêu đặt ra là doanh thu **7.660 tỷ (+4%)** và lợi nhuận sau thuế **165 tỷ (-1%)**. Nhưng riêng tháng 7 doanh thu đã đạt **3.186 tỷ (+28%)**; nếu tháng 8 và tháng 9 giữ được nhịp tăng này, doanh thu Quý 3 sẽ vượt xa mục tiêu. Chính doanh nghiệp cũng nêu đây là kịch bản cơ sở và còn dư địa cải thiện nếu thị trường thuận lợi.
- **Đánh giá – chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục duy trì trên mặt bằng của giai đoạn trước.** Mức biên này đến từ chênh lệch giữa giá vốn hàng đã nhập kho và giá bán hiện hành, và chênh lệch đó tồn tại chừng nào giá linh kiện còn đi lên – **IDC dự báo tình trạng thiếu hụt kéo dài ít nhất đến cuối năm 2027**. Với 5.731 tỷ tồn kho tương đương khoảng 60 ngày bán hàng, nền giá vốn cho nửa cuối năm đã phần lớn được chốt ở mức thấp. Bên cạnh đó, phần cải thiện đến từ dịch chuyển cơ cấu sang thiết bị văn phòng và gia dụng mang tính lâu dài, không phụ thuộc vào chu kỳ giá.

■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

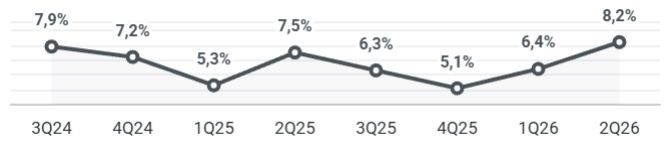
% · 2Q26 đạt 13,0%, cao nhất từ trước đến nay



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

■ Chi phí bán hàng & QLDN trên doanh thu

% · 2Q26 ở mức 8,2%



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

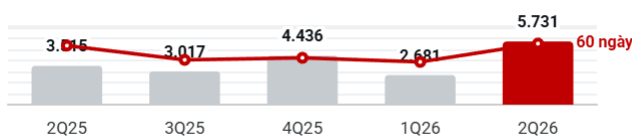
3.2. Hàng tồn kho – mức tăng có chủ đích

Tại 30/6/2026, hàng tồn kho đạt **5.731 tỷ đồng**, tăng **63,0%** so với cùng kỳ và tăng gấp hơn hai lần so với mức 2.681 tỷ của cuối Quý 1. Khoản mục này chiếm **45,7% tổng tài sản** – tỷ trọng lớn nhất trên bảng cân đối.

- **Các chỉ số vòng quay chưa xấu đi nhiều** – theo số liệu doanh nghiệp công bố, số ngày tồn kho Quý 2 ở mức **60 ngày**, chỉ nhích nhẹ so với 58 ngày cùng kỳ; số ngày phải thu lên 48 ngày từ 38 ngày. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt vì vậy tăng lên **77 ngày** từ 68 ngày, mức doanh nghiệp đánh giá vẫn trong tầm kiểm soát.
- **Đây là quyết định chủ động của doanh nghiệp** – công ty cho biết đã **chủ động tích trữ hàng hóa** để đáp ứng nhu cầu thị trường trong bối cảnh nguồn cung linh kiện còn hạn chế và giá bán liên tục tăng. Số ngày phải trả cũng tăng tương ứng, giúp cân bằng nhu cầu vốn lưu động.
- **Trong bối cảnh giá linh kiện neo cao, đây là lựa chọn hợp lý** – khi tình trạng thiếu hụt được dự báo kéo dài ít nhất đến cuối 2027, giữ lượng hàng đã nhập ở giá thấp vừa bảo vệ nguồn cung vừa tạo dư địa cho biên lợi nhuận. Chính doanh nghiệp cũng nêu lợi thế tồn kho giá thấp là một trong hai nguyên nhân của mức biên gộp 13,0%.
- **Phải thu ngắn hạn cũng ở mức cao** – 3.498 tỷ, chiếm 27,9% tổng tài sản. Cộng cả hai khoản, **tồn kho và phải thu chiếm 73,6% tổng tài sản**, đặc trưng của mô hình phân phối nhưng cũng là nơi vốn bị giữ lại nhiều nhất.
- **Đánh giá – trong môi trường giá tăng, đây là điểm cộng chứ không phải rủi ro.** Lượng hàng nhập ở mặt bằng giá cũ chính là nguồn của biên gộp nửa cuối năm, và nó đang được tiêu thụ tốt: doanh thu tháng 7 đạt **3.186 tỷ (+28%)**, lũy kế 7 tháng hơn 19.300 tỷ, hoàn thành 61% kế hoạch năm. Rủi ro chỉ xuất hiện nếu giá linh kiện đảo chiều sớm hơn dự báo – khi đó tồn kho lớn sẽ kéo theo **giảm giá và trích lập** do vòng đời sản phẩm công nghệ ngắn. Với dự báo thiếu hụt kéo dài đến cuối 2027, kịch bản này chưa phải mối lo trước mắt.

■ Hàng tồn kho và số ngày tồn kho

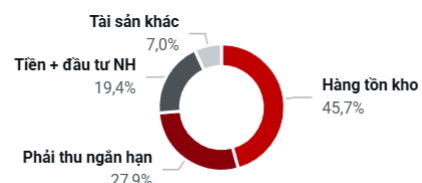
Tỷ đồng · đường = số ngày tồn kho (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

■ Cơ cấu tổng tài sản – Q2/2026

Tỷ đồng · tổng 12.537 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

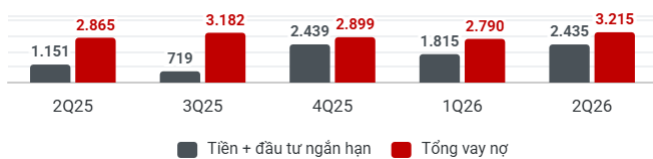
3.3. Nợ vay & danh mục đầu tư chứng khoán

Tổng vay nợ tại 30/6/2026 là **3.215 tỷ đồng**, toàn bộ là vay ngắn hạn, tăng 10,9% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu ở mức **0,86 lần**, giảm so với 0,92 lần cùng kỳ và nằm dưới ngưỡng mục tiêu 1 lần mà doanh nghiệp đặt ra. Đối chiếu với 2.435 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn, doanh nghiệp ở vị thế nợ ròng 780 tỷ.

- **Chi phí lãi vay đang tăng nhanh** — 54 tỷ trong Quý 2 (+57,8%) và 104 tỷ lũy kế 6 tháng (+68,5%), phản ánh cả dư nợ tăng lẫn mặt bằng lãi suất cao hơn. Hệ số EBIT trên lãi vay theo số liệu trượt 4 quý là 6,4 lần, so với 5,2 lần của cả năm 2025.
- **Lịch đáo hạn tập trung trong nửa cuối năm** — theo thuyết minh của doanh nghiệp, khoản vay 1.525 tỷ tại Vietcombank đáo hạn ngày 20/9/2026, 734 tỷ tại HSBC Việt Nam đáo hạn 22/10/2026 và 506 tỷ tại ANZ Việt Nam đáo hạn 20/8/2026. Việc tái tục các khoản này ở mức lãi suất nào sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận các quý tới.
- **Doanh nghiệp đang nắm danh mục cổ phiếu 300,5 tỷ đồng** — gồm 199,9 tỷ cổ phiếu KBC và 100,7 tỷ cổ phiếu HPG, đã trích lập dự phòng 5,8 tỷ. Quy mô này tương đương 8,0% vốn chủ sở hữu — không lớn, nhưng là một cấu phần lợi nhuận nằm ngoài hoạt động phân phối cốt lõi và sẽ biến động theo thị trường.
- **Đánh giá:** cơ cấu vốn của DGW dựa nhiều vào vay ngắn hạn để tài trợ tồn kho và phải thu — đây là đặc điểm của mô hình phân phối chứ không phải điểm bất thường, và tỷ lệ nợ trên vốn chủ thực tế đã giảm so với cùng kỳ. Điều cần theo dõi là **chi phí lãi vay tăng 68,5% trong 6 tháng** trong khi ba khoản vay lớn đáo hạn ngay trong Quý 3 và Quý 4: mức lãi suất tái tục sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận các quý tới.

■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng vay nợ

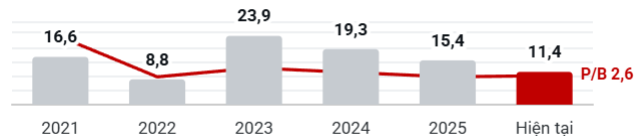
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS

■ Định giá P/E & P/B theo năm

Lần · cột = P/E; đường = P/B (trục phải)



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS

3.4. Định giá & quan điểm đầu tư

Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 11,4 lần và P/B 2,6 lần**, với ROE trượt 4 quý đạt **24,6%**. So với lịch sử, P/E hiện tại thấp hơn hẳn các năm 2023–2025 (23,9; 19,3 và 15,4 lần) và chỉ cao hơn mức 8,8 lần của năm 2022.

- **Định giá rẻ đi vì lợi nhuận tăng, không vì giá giảm sâu** — lợi nhuận trượt 4 quý đã lên 835 tỷ so với 547 tỷ của cả năm 2025, trong khi thị giá gần như đi ngang trong 12 tháng (–3,9%). Chính mức tăng lợi nhuận này kéo P/E từ 15,4 lần về 11,4 lần.
- **ROE 24,6% là mức cao nhất kể từ năm 2022** — phục hồi từ đáy 14,2% của năm 2023. Cần lưu ý ROE của DGW được hỗ trợ bởi đòn bẩy cao: tổng tài sản gấp khoảng 3,3 lần vốn chủ sở hữu.
- **Doanh nghiệp đang mua lại cổ phiếu và phát hành ESOP** — đợt mua lại cổ phiếu quỹ đã hoàn tất trong tháng 7/2026, đồng thời công ty triển khai phát hành cổ phiếu theo chương trình cho người lao động. Ngoài ra, CTCP Created Future đăng ký mua thêm 2 triệu cổ phiếu trong tháng 8.
- **Đánh giá:** chúng tôi đánh giá tích cực kết quả Quý 2 nhưng cho rằng cần thêm một quý để xác nhận. Nếu biên gộp giữ được quanh vùng mới, mặt bằng lợi nhuận của DGW đã thay đổi về chất và mức P/E 11,4 lần là rẻ; nếu biên quay về vùng 9%, phần lớn mức tăng lợi nhuận sẽ không lặp lại. **Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ** và theo dõi hai chỉ tiêu ở báo cáo Quý 3: biên lợi nhuận gộp và tốc độ luân chuyển hàng tồn kho.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	1.149	709	1.742	990	1.993
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	10	697	825	442
Phải thu ngắn hạn	2.846	4.658	3.517	4.776	3.498
Hàng tồn kho	3.515	3.017	4.436	2.681	5.731
Số ngày tồn kho (ngày)	58	44	46	42	60
TỔNG TÀI SẢN	8.345	9.216	11.259	10.031	12.537
Nợ phải trả	5.222	5.925	7.787	6.357	8.779
– trong đó tổng vay nợ	2.865	3.182	2.899	2.790	3.215
Tổng vốn chủ sở hữu	3.122	3.291	3.472	3.674	3.759

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	5.731	7.391	7.990	8.500	7.273
Lợi nhuận gộp	487	651	692	803	943
Biên lợi nhuận gộp (%)	8,5	8,8	8,7	9,5	13,0
Chi phí bán hàng & QLDN	(432)	(465)	(404)	(547)	(595)
Chi phí lãi vay	(34)	(50)	(40)	(50)	(54)
Lợi nhuận trước thuế	132	193	211	257	388
LNST cổ đông công ty mẹ	116	166	159	200	309
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,02	2,25	1,99	2,36	4,25

Nguồn: BCTC hợp nhất DGW (Quý 2/2026 chưa soát xét), Hệ thống TCBS, TCBS. Số ngày tồn kho được tính bằng hàng tồn kho bình quân trong kỳ chia cho giá vốn hàng bán trong quý, nhân 90 ngày – cùng cách tính doanh nghiệp sử dụng trong bản tin nhà đầu tư. Thông tin về lịch đáo hạn các khoản vay và danh mục đầu tư chứng khoán lấy từ thuyết minh báo cáo tài chính Quý 2/2026 của doanh nghiệp.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2
P/E (lần)	16,6	8,8	23,9	19,3	15,4	10,5	9,4	8,9	8,5	8,0
EPS (đồng/cp)	2.958	3.091	1.602	2.007	2.474	4.107	4.573	4.854	5.072	5.380
P/B (lần)	6,1	2,5	3,3	2,9	2,5	2,4	2,1	1,8	1,6	1,4
BVPS (đồng/cp)	8.044	10.826	11.730	13.447	15.518	17.964	20.688	23.579	26.601	29.806
EV/EBITDA (lần)	17,7	8,7	22,5	15,1	16,1	8,4	7,6	7,3	6,9	6,6
ROE	44,6%	32,8%	14,2%	15,9%	17,1%	24,5%	23,7%	21,9%	20,2%	19,1%
Biên lợi nhuận gộp	7,2%	7,5%	8,3%	9,3%	8,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	3,3%	3,7%	2,2%	2,4%	2,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Biên lợi nhuận ròng	3,1%	3,1%	1,9%	2,0%	2,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%
Doanh thu / Tài sản	3,2	3,5	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	-0,2	0,5	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
EBIT / Lãi vay (lần)	21,5	8,5	3,4	5,5	5,2	7,6	8,4	8,8	9,3	9,7
Số ngày phải thu	21	28	38	35	36	41	42	43	43	43
Số ngày tồn kho	35	55	66	59	60	63	64	65	65	65
Doanh thu thuần	20.923	22.028	18.817	22.079	26.632	30.626	33.689	35.373	37.142	38.999
Tăng trưởng doanh thu		+5%	-15%	+17%	+21%	+15%	+10%	+5%	+5%	+5%
Lợi nhuận gộp	1.508	1.663	1.559	2.055	2.311	3.063	3.369	3.537	3.714	3.900
EBITDA	—	—	—	—	—	1.282	1.413	1.481	1.552	1.626
LNST cổ đông công ty mẹ	654	684	354	444	547	908	1.011	1.074	1.122	1.190
Tăng trưởng lợi nhuận		+5%	-48%	+25%	+23%	+66%	+11%	+6%	+4%	+6%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.494	828	1.450	1.409	2.439	2.437	2.648	2.554	2.796	2.857
Phải thu ngắn hạn	1.786	1.579	2.167	2.634	3.517	3.706	4.077	4.281	4.495	4.720
Hàng tồn kho	2.888	3.254	3.016	3.501	4.436	5.028	5.531	5.807	6.097	6.402
Tổng tài sản	6.545	6.355	7.459	8.499	11.259	12.410	13.541	13.934	14.700	15.312
Vay ngắn hạn	1.117	1.915	2.321	2.487	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899
Vay dài hạn	0	41	6	0	0	0	0	0	0	0
Tổng vay	1.117	1.956	2.327	2.487	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899	2.899
Tổng nợ phải trả	4.764	3.932	4.832	5.487	7.787	8.396	8.925	8.679	8.776	8.680
Vốn chủ sở hữu (tổng)	1.781	2.423	2.627	3.012	3.472	4.013	4.616	5.255	5.924	6.632
Dòng tiền tự do (FCF)	—	—	—	—	—	504	761	483	838	687

Nguồn: BCTC hợp nhất DGW (cột thực hiện) và ước tính của TCBS (cột dự phóng). Các chỉ số P/E, P/B, EPS và BVPS đều tính trên phần thuộc cổ đông công ty mẹ; P/E và P/B của cột thực hiện dùng thị giá cuối năm đã điều chỉnh. Mô hình dự phóng giả định biên lợi nhuận gộp 10,0% cho cả giai đoạn 2026–2030, thấp hơn mức 13,0% đã đạt được trong Quý 2/2026 và mức 11,1% của lũy kế 6 tháng.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.