Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 3/2026 – DGW

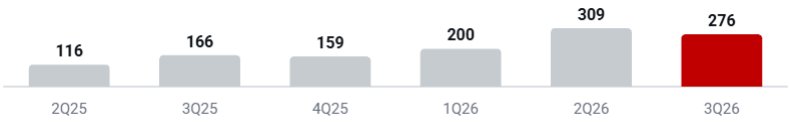
HOSE · DGW · Công ty CP Thế Giới Số

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LN GỘP · Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 9T
276	11.022	8,4%	785
tỷ đồng · +66,3%	tỷ đồng · +49,1%	cùng kỳ 8,8%	tỷ đồng · +102,3%

ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2026

Máy chủ cho trung tâm dữ liệu là nguồn tăng trưởng mới: Quý 3 đạt doanh thu **11.022 tỷ đồng (+49,1%)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **276 tỷ (+66,3%)**, đều là mức cao nhất theo quý. Ngoài điện thoại và máy tính, DGW còn phân phối máy chủ cho các trung tâm dữ liệu; nhóm này tăng 156% lên 2.178 tỷ, đưa thiết bị văn phòng tăng 89%. Biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm % xuống **8,4%** khi hàng tồn giá vốn cũ đã thay hết bằng hàng giá mới, nhưng chi phí vận hành trên doanh thu giảm từ 6,3% xuống **5,0%** nhờ vận hành tinh gọn hơn. Lũy kế 9 tháng, doanh thu **26.795 tỷ (+43,7%)** và lợi nhuận **785 tỷ (+102,3%)**, vượt kế hoạch cả năm 660 tỷ. **TCBS Research đánh giá lợi nhuận các quý tới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng doanh thu, nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến doanh thu và biên lợi nhuận gộp để chờ điểm mua phù hợp.**

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN NĂM



** Lợi nhuận sau thuế 9 tháng 785 tỷ đồng so với kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 660 tỷ theo nghị quyết Đại hội đồng cổ đông. Doanh thu 9 tháng đạt 85,1% kế hoạch 31.500 tỷ.*

ĐIỂM NHẤN

+89% THIẾT BỊ VĂN PHÒNG · Q3 — **Máy chủ dẫn dắt tăng trưởng**
2.857 tỷ đồng · riêng nhóm máy chủ tăng 156% nhờ nhu cầu trung tâm dữ liệu và trí tuệ nhân tạo

44 NGÀY · CHU KỲ CHUYỂN ĐỔI TIỀN MẶT — **Vòng quay vốn nhanh hơn cùng kỳ**
rút ngắn từ 53 ngày của Quý 3/2025 nhờ số ngày tồn kho và phải thu cùng giảm

37% TỶ TRỌNG KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC · 9T — **Nhóm doanh nghiệp tăng gần gấp đôi**
9.952 tỷ đồng (+78%) · tỷ trọng tăng từ 26% của 9 tháng 2024 lên 37%

CẦN THEO DÕI

8,4% BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3 — **Chênh lệch giá hỗ trợ Quý 2 đã khép lại**
giảm từ 13,0% của Quý 2 · hàng nhập ở giá vốn mới đã thay hết lượng hàng giá cũ

–5% DOANH THU THÁNG 10 — **iPhone 18 bản tiêu chuẩn lùi sang 2027**
điện thoại giảm 29% · iPhone thiếu nguồn cung, Xiaomi đã ghi nhận doanh thu sớm từ tháng 8–9

8.000 TỶ · KẾ HOẠCH DOANH THU QUÝ 4 — **Doanh nghiệp tự đặt mục tiêu đi ngang**
bằng mức Quý 4/2025 trong khi 9 tháng tăng 43,7%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2026 của DGW (chưa soát xét), bản tin nhà đầu tư Quý 3/2026 và TCBS Research.

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

Doanh nghiệp đặt mục tiêu Quý 4 đạt doanh thu **8.000 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế **200 tỷ (+25%)**. TCBS Research ước tính cả năm 2026 doanh thu **37.817 tỷ đồng (+42,0%)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **1.045 tỷ (+90,9%)**.

DOANH THU 2026F	LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ	EPS 2026F	BIÊN LN GỘP 2026F
37.817	1.045	4.677	9,7%
tỷ đồng · +42,0%	tỷ đồng · +90,9%	đồng/cp · P/E 8,3 lần	9 tháng đã đạt 10,0%

1. Đánh giá của TCBS Research

Quý 3/2026, Digiworld đạt **doanh thu thuần 11.022 tỷ đồng (+49,1% so với cùng kỳ, +51,5% so với quý trước)** và **lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 276 tỷ (+66,3%)** — cả hai đều là mức cao nhất công ty từng ghi nhận theo quý. Lũy kế 9 tháng, doanh thu 26.795 tỷ (+43,7%) và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ 785 tỷ (+102,3%). So với kế hoạch 2026 được Đại hội đồng cổ đông thông qua là doanh thu **31.500 tỷ** và lợi nhuận sau thuế **660 tỷ**, sau ba quý doanh thu đạt 85,1% còn **lợi nhuận đã vượt kế hoạch cả năm 18,9%**.

DGW là nhà phân phối, doanh thu được chia theo loại khách hàng cuối: hàng đi qua mạng lưới đại lý tới người tiêu dùng cá nhân, và hàng bán trực tiếp cho khách hàng tổ chức. Cả hai nhóm đều tăng trong 9 tháng, nhưng nhóm tổ chức tăng nhanh hơn nhiều: 9.952 tỷ đồng (+78%) so với 17.123 tỷ (+32%), đóng góp khoảng một nửa mức tăng doanh thu tuyệt đối và nâng tỷ trọng từ 30% lên 37%. Theo ngành hàng, thiết bị văn phòng tăng 89% lên 2.857 tỷ đồng, trong đó nhóm máy chủ và giải pháp máy trạm tăng 156% lên 2.178 tỷ và chiếm 76% ngành hàng. Theo số liệu nhập khẩu doanh nghiệp ghi nhận, quy mô thị trường máy chủ cho trung tâm dữ liệu tại Việt Nam tăng từ khoảng 500 triệu đô la năm 2025 lên ước 800 triệu đô la năm 2026.

Biên lợi nhuận gộp Quý 3 là 8,4%, thấp hơn 0,4 điểm % so với cùng kỳ và thấp hơn nhiều mức 13,0% của Quý 2. Mức 13,0% đó không phản ánh hiệu quả vận hành: khi giá RAM và linh kiện tăng, doanh nghiệp nâng giá bán theo mặt bằng thị trường trong lúc vẫn còn hàng tồn kho nhập ở giá vốn cũ, nên phần chênh lệch giá rơi vào lợi nhuận. Sang Quý 3 lượng hàng giá cũ đã được thay hết bằng hàng nhập ở giá vốn mới, chênh lệch này khép lại và biên lợi nhuận trở về mặt bằng 8–9% của nhiều năm trước. Quý 3 còn ghi nhận thêm khoảng 80 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho; nếu không có khoản này, biên lợi nhuận gộp sẽ ở mức 9,1%.

Hiệu quả chi phí là yếu tố đóng góp lớn nhất vào mức tăng lợi nhuận của quý. Chi phí bán hàng và quản lý 556 tỷ đồng chỉ tăng 19,8% trong khi doanh thu tăng 49,1%; riêng chi phí bán hàng còn giảm 37 tỷ so với Quý 2 dù doanh thu tăng thêm 3.749 tỷ. Tỷ trọng chi phí trên doanh thu giảm từ 6,3% xuống 5,0%, riêng khoản tiết kiệm này tương đương khoảng **137 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế**, bằng gần ba phần tư mức tăng lợi nhuận trước thuế trong quý. Mô hình vận hành tinh gọn và năng suất lao động là động lực kiểm soát chi phí: bộ máy bán hàng phục vụ được quy mô doanh thu lớn hơn nhiều mà không phải mở rộng tương ứng.

ĐIỂM CHÍNH

01 **Tăng trưởng đến từ quy mô, không từ biên lợi nhuận** — doanh thu tăng 49,1% trong khi biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm %. Lợi nhuận trước thuế vẫn tăng 82,4% nhờ chi phí vận hành chỉ tăng 19,8%.

02 **Cơ cấu khách hàng đang dịch chuyển** — khách hàng tổ chức chiếm 37% doanh thu 9 tháng so với 26% của 9 tháng 2024. Nhóm này mua theo dự án nên quy mô đơn hàng lớn, nhưng với máy chủ phần lớn hợp đồng chốt sẵn cả giá mua và giá bán nên ít hưởng chênh lệch giá khi thị trường tăng giá, và thời điểm ghi nhận phụ thuộc tiến độ nghiệm thu.

03 **Vốn chủ sở hữu giảm 374 tỷ dù có lãi 276 tỷ** — theo Thông tư 99, toàn bộ 660 tỷ đồng cổ tức tiền mặt 2026 phải ghi nhận ngay khi công bố, trong khi doanh nghiệp mới chi 220 tỷ. Đây là lý do tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ tăng lên 1,14 lần từ 0,86 lần quý trước.

04 **So sánh với Quý 2 cần được điều chỉnh** — lợi nhuận 309 tỷ của Quý 2 bao gồm khoảng 80 tỷ hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính; phần lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi khoảng 230 tỷ. Trên cùng một cơ sở, Quý 3 cao hơn Quý 2 thay vì thấp hơn 10,7% như con số công bố.

- **Đánh giá:** Quý 3 cho thấy DGW đang mở rộng nhanh nhất ở ngành hàng thiết bị văn phòng, chủ yếu là máy chủ cho trung tâm dữ liệu, nơi thị phần hiện khoảng 10% trên thị trường quy mô 3 tỷ đô la; điện thoại và máy tính xách tay vẫn tăng lần lượt 44% và 32%. Đổi lại, kết quả từng quý phụ thuộc nhiều hơn vào tiến độ nghiệm thu dự án. Với P/E 9,2 lần trên lợi nhuận trượt 4 quý và 8,3 lần trên dự phóng 2026, mức định giá thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm. **Dư địa cải thiện lợi nhuận từ nay không còn ở biên lợi nhuận gộp mà ở quy mô doanh thu máy chủ và ở việc có giữ được mức chi phí vận hành 5,0% hay không. Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến doanh thu và biên lợi nhuận gộp để chờ điểm mua phù hợp.**

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

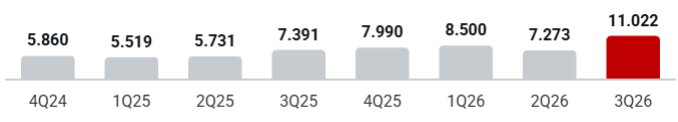
Doanh thu Quý 3 tăng 49,1% trong khi giá vốn tăng 49,9%, nên lợi nhuận gộp tăng chậm hơn doanh thu. Chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 19,8%, đưa lợi nhuận trước thuế tăng 82,4%. Thuế suất hiệu dụng 20,7% so với 13,0% cùng kỳ khiến lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 65,5%.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	**11.022**	**7.391**	**+49,1**	**26.795**	**18.641**	**+43,7**
Giá vốn hàng bán	(10.101)	(6.740)	+49,9	(24.128)	(17.023)	+41,7
Lợi nhuận gộp	**922**	**651**	**+41,6**	**2.668**	**1.619**	**+64,8**
Biên lợi nhuận gộp (%)	8,4	8,8	−0,4 điểm %	10,0	8,7	+1,3 điểm %
Chi phí bán hàng & QLDN	(556)	(464)	+19,8	(1.699)	(1.188)	+43,0
— tỷ trọng trên doanh thu (%)	5,0	6,3	−1,2 điểm %	6,3	6,4	−0,0 điểm %
Doanh thu hoạt động tài chính	100	70	+42,9	259	198	+30,8
Chi phí tài chính	(127)	(78)	+62,8	(261)	(191)	+36,6
— trong đó chi phí lãi vay	(70)	(50)	+40,0	(174)	(111)	+56,8
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	339	178	+90,4	967	439	+120,3
Lợi nhuận trước thuế	**352**	**193**	**+82,4**	**997**	**462**	**+115,8**
— thuế suất hiệu dụng (%)	20,7	13,0	+7,7 điểm %	20,8	14,9	+5,9 điểm %
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	**278**	**168**	**+65,5**	**789**	**393**	**+100,8**
— cổ đông công ty mẹ	276	166	+66,3	785	388	+102,3
EBITDA	377	197	+91,4	1.005	468	+114,7

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2026 của DGW, chưa soát xét; TCBS Research.

Doanh thu thuần theo quý

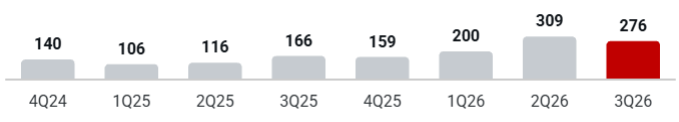
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

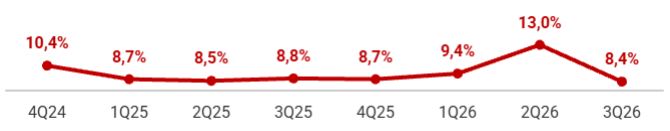
Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

Biên lợi nhuận gộp theo quý

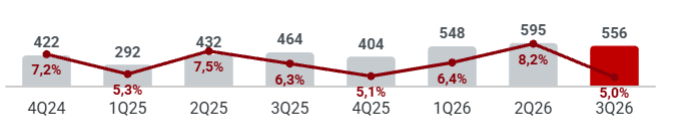
%



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

Chi phí bán hàng & QLDN

Tỷ đồng · đường = % doanh thu



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

3. Phân tích các chỉ số tài chính

3.1. Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng

Theo Bản tin nhà đầu tư Quý 3/2026 do doanh nghiệp công bố, cả sáu ngành hàng đều tăng trưởng trong quý. Thiết bị văn phòng đóng góp mức tăng tuyệt đối lớn nhất với 1.348 tỷ đồng, kế đến là máy tính xách tay và máy tính bảng 1.012 tỷ và điện thoại di động 865 tỷ. Ngành hàng thiết bị và vật tư công nghiệp bắt đầu được hợp nhất từ Quý 3, gồm dầu nhờn Shell và nhóm thiết bị bảo hộ lao động.

Ngành hàng (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	%YoY	Kế hoạch
Máy tính xách tay & máy tính bảng	**4.178**	**3.166**	**+32**	**9.500**	**+50**	**98%**
Điện thoại di động	2.818	1.953	+44	7.150	+16	75%
Thiết bị văn phòng	**2.857**	**1.509**	**+89**	**7.000**	**+80**	**85%**
Thiết bị gia dụng	567	427	+33	1.765	+50	59%
Hàng tiêu dùng	269	202	+33	740	+14	72%
Thiết bị & vật tư công nghiệp	333	134	+149	658	+76	—

- **Máy chủ là động lực chính của thiết bị văn phòng** — nhóm máy chủ và giải pháp máy trạm đạt 2.178 tỷ đồng (+156%), chiếm 76% ngành hàng; nhóm thiết bị kết nối tăng 19% lên 497 tỷ, các nhóm còn lại giảm 24% xuống 183 tỷ. Doanh nghiệp cho biết thị trường thiết bị văn phòng và sản phẩm liên quan có quy mô khoảng 3 tỷ đô la, trong khi thị phần hiện tại khoảng 10%.
- **Điện thoại di động hồi phục muộn** — tăng 44% trong Quý 3 nhờ các dòng Xiaomi Note 17, Redmi 17, Poco F9 Ultra và iPhone 18 Pro, nhưng lũy kế 9 tháng chỉ tăng 16% và mới hoàn thành 75% kế hoạch, thấp nhất trong ba ngành hàng lớn nhất.
- **Khách hàng tổ chức là nguồn tăng trưởng mới** — doanh thu từ doanh nghiệp, cơ quan nhà nước, trường học và bệnh viện đạt 9.952 tỷ đồng sau 9 tháng (+78%), trong khi nhóm người tiêu dùng cá nhân đạt 17.123 tỷ (+32%). Tỷ trọng khách hàng tổ chức tăng từ 26% của 9 tháng 2024 lên 37%.
- **Doanh thu dự án phụ thuộc tiến độ nghiệm thu** — với riêng mảng máy chủ, hình thức mua bán theo từng hợp đồng chiếm khoảng 70% doanh thu, phần còn lại là kinh doanh thường xuyên. Doanh nghiệp cho biết một phần doanh thu dự kiến ghi nhận trong Quý 4/2026 có thể chuyển sang Quý 1/2027 tùy tiến độ hoàn tất dự án.

Nguồn: Bản tin nhà đầu tư Quý 3/2026 của DGW. Tổng doanh thu sáu ngành hàng theo công bố của doanh nghiệp là 26.813 tỷ đồng, cao hơn doanh thu thuần hợp nhất 26.795 tỷ do chưa trừ các khoản giảm trừ. Cột kế hoạch là tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2026 của từng ngành hàng.

3.2. Biên lợi nhuận & đòn bẩy chi phí

Biên lợi nhuận gộp của DGW dao động quanh 8–9% trong nhiều năm, phản ánh vai trò nhà phân phối. Mức 13,0% của Quý 2/2026 là ngoại lệ gắn với một đợt tăng giá linh kiện, không phải mặt bằng mới.

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	**7.391**	**7.990**	**8.500**	**7.273**	**11.022**
Biên lợi nhuận gộp (%)	8,8	8,7	9,4	13,0	8,4
Chi phí vận hành / doanh thu (%)	6,3	5,1	6,4	8,2	5,0
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	166	159	200	309	276

- **Chênh lệch giá là khoản thu một lần, không lặp lại** — trong mô hình kinh doanh thường xuyên, doanh nghiệp chủ động nhập và giữ tồn kho, nên khi giá bán tăng trước lúc giá vốn tồn kho được thay thế thì phần chênh lệch rơi vào lợi nhuận. Khi tốc độ tăng giá của máy tính xách tay, máy tính để bàn và máy chủ chậm lại, mức chênh lệch này thu hẹp.
- **Mua bán theo hợp đồng ít hưởng chênh lệch giá hơn** — với riêng máy chủ, hình thức chốt giá mua và giá bán theo từng hợp đồng chiếm khoảng 70% doanh thu. Doanh nghiệp cho biết ở hình thức này khả năng hưởng chênh lệch giá thấp hơn so với kinh doanh thường xuyên, nơi hàng được nhập và giữ tồn kho trước.
- **Dự phòng tồn kho tăng khoảng 80 tỷ đồng trong quý** — doanh nghiệp cho biết khoản này phản ánh cách tiếp cận thận trọng theo tốc độ luân chuyển, tuổi tồn kho và vòng đời sản phẩm, không đồng nghĩa toàn bộ hàng liên quan đã giảm giá trị thực tế, và có thể được hoàn nhập trong năm 2027 nếu giá trị thuần có thể thực hiện được cải thiện.
- **Hiệu quả chi phí bù lại phần biên lợi nhuận gộp suy giảm** — chi phí bán hàng và quản lý 556 tỷ đồng, tăng 19,8% so với doanh thu tăng 49,1%. Khoản tiết kiệm 1,2 điểm % trên doanh thu tương đương khoảng 137 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, trong khi phần biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm % chỉ làm mất khoảng 48 tỷ.

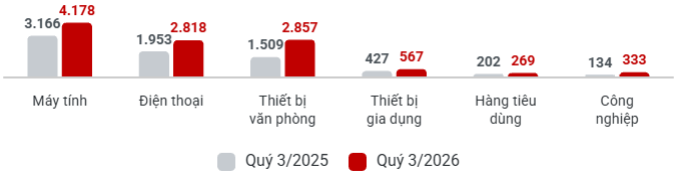
3.3. Cấu trúc tài chính & vốn lưu động

Cuối Quý 3/2026, tổng tài sản đạt **11.881 tỷ đồng**, tăng 2.665 tỷ so với cùng kỳ. Phần tăng tập trung ở hàng tồn kho thêm 1.638 tỷ và tiền cùng đầu tư ngắn hạn thêm 847 tỷ, trong khi phải thu ngắn hạn gần như đi ngang ở 4.797 tỷ dù doanh thu quý tăng 49,1%.

- **Vốn chủ sở hữu giảm vì ghi nhận cổ tức, không vì kết quả kinh doanh** — vốn chủ giảm từ 3.759 xuống 3.385 tỷ đồng dù quý có lãi 276 tỷ. Theo Thông tư 99, toàn bộ 660 tỷ đồng cổ tức tiền mặt 2026 ở mức 3.000 đồng mỗi cổ phiếu phải được ghi giảm lợi nhuận chưa phân phối ngay khi công bố, đồng thời ghi tăng khoản phải trả, trong khi doanh nghiệp mới thực chi 220 tỷ. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ vì vậy tăng lên 1,14 lần từ 0,86 lần quý trước.
- **Nợ vay ròng không tăng so với cùng kỳ** — nợ vay 3.866 tỷ đồng, toàn bộ ngắn hạn; trừ đi 1.566 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn, nợ vay ròng còn 2.300 tỷ, thấp hơn mức 2.463 tỷ của cùng kỳ. Hệ số lợi nhuận hoạt động trên chi phí lãi vay cải thiện lên 5,2 lần từ 3,8 lần.
- **Vòng quay vốn lưu động rút ngắn** — số ngày tồn kho 44 ngày so với 46 ngày cùng kỳ, số ngày phải thu 32 ngày so với 36 ngày, trong khi số ngày phải trả kéo dài từ 26 lên 34 ngày. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt nhờ đó giảm từ 53 xuống 44 ngày.
- **Dòng tiền kinh doanh âm theo mùa vụ, mức âm thấp hơn cùng kỳ** — dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 9 tháng âm 1.132 tỷ đồng, nhưng cùng kỳ năm trước cũng âm 1.351 tỷ. Khi giá nhập tăng, mỗi đơn vị hàng bán ra cần nhiều vốn hơn để nhập lại, nên tăng trưởng doanh thu luôn kéo theo nhu cầu vốn lưu động. Doanh nghiệp đặt mục tiêu đưa chỉ tiêu này trở lại dương từ Quý 4/2026; Quý 4/2025 dòng tiền kinh doanh dương 1.272 tỷ, còn Quý 4/2024 âm 1.110 tỷ.

Doanh thu Quý 3 theo ngành hàng

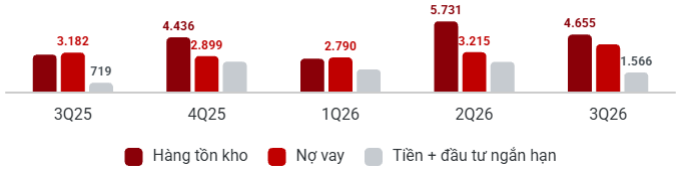
Tỷ đồng



Nguồn: Bản tin nhà đầu tư Quý 3/2026 của DGW

Hàng tồn kho, nợ vay và tiền

Tỷ đồng · cuối quý



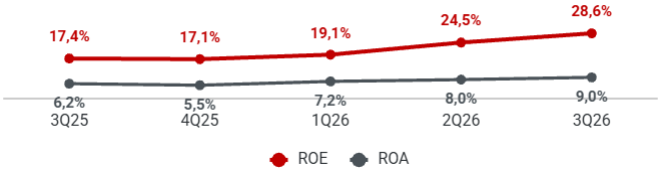
Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

3.4. Sinh lời & định giá

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu trượt 4 quý đạt **28,6%**, tăng từ 24,5% quý trước và 17,4% cùng kỳ. Mức cải thiện này đến từ cả lợi nhuận tăng gấp đôi lẫn việc vốn chủ sở hữu giảm sau khi ghi nhận cổ tức. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản là 9,0%, cao hơn mức 6,2% của cùng kỳ.

ROE & ROA

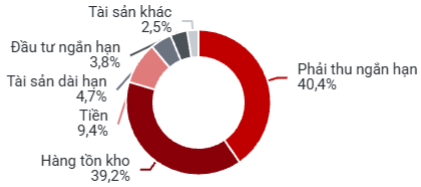
% · trượt 4 quý



Nguồn: TCBS Research

Cơ cấu tổng tài sản — Q3/2026

Tỷ đồng · tổng 11.881 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất DGW, TCBS Research

- **Mức ROE 28,6% chưa phải mặt bằng ổn định** — một phần đến từ vốn chủ sở hữu bị ghi giảm 660 tỷ vì cổ tức. Nếu tính trên vốn chủ trước khi ghi nhận khoản này, tỷ suất sẽ thấp hơn khoảng 5 điểm %. Chỉ tiêu cần theo dõi mỗi quý vì vậy là biên lợi nhuận ròng và vòng quay tài sản, hiện ở mức 2,5% và 3,3 lần.
- **Mô hình phân phối cần ít vốn cố định** — tài sản cố định chỉ 98 tỷ đồng trên tổng tài sản 11.881 tỷ, do doanh nghiệp thuê ngoài toàn bộ dịch vụ kho vận. Vốn chủ yếu nằm ở hàng tồn kho và phải thu, nghĩa là tăng trưởng doanh thu luôn đi kèm nhu cầu vốn lưu động chứ không phải chi đầu tư tài sản.
- **Định giá thấp hơn bình quân nhiều năm** — cổ phiếu giao dịch ở P/E 9,2 lần trên lãi trượt 4 quý 4.231 đồng và P/B 2,6 lần trên giá trị sổ sách 14.993 đồng. Bình quân giai đoạn 2021–2025, P/E của DGW là 16,6 lần. Thị giá 12 tháng qua giảm 8,6% trong khi lợi nhuận trượt 4 quý tăng từ 528 lên 945 tỷ đồng; trên dự phóng 2026, P/E là 8,3 lần.
- **Đánh giá:** chất lượng lợi nhuận Quý 3 nằm ở hiệu quả chi phí chứ không ở biên lợi nhuận gộp. Ba chỉ tiêu cần theo dõi tiếp là tiến độ ghi nhận các hợp đồng máy chủ trong Quý 4, khả năng dòng tiền kinh doanh trở lại dương như doanh nghiệp đặt mục tiêu, và diễn biến doanh thu điện thoại di động sau khi lịch ra mắt sản phẩm thay đổi.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	709	1.742	990	1.991	1.115
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10	697	825	442	451
Phải thu ngắn hạn	4.658	3.517	4.776	3.498	4.797
Hàng tồn kho	**3.017**	**4.436**	**2.681**	**5.731**	**4.655**
Tài sản cố định	130	127	105	102	98
TỔNG TÀI SẢN	**9.216**	**11.259**	**10.031**	**12.538**	**11.881**
Nợ phải trả	5.925	7.787	6.357	8.779	8.496
— trong đó nợ vay ngắn hạn	3.182	2.899	2.790	3.215	3.866
Nợ vay ròng	2.463	460	975	782	2.300
Tổng vốn chủ sở hữu	**3.291**	**3.472**	**3.674**	**3.759**	**3.385**
— lợi ích cổ đông thiểu số	38	40	41	38	36

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	7.391	7.990	8.500	7.273	11.022
Lợi nhuận gộp	651	692	803	943	922
Biên lợi nhuận gộp (%)	8,8	8,7	9,4	13,0	8,4
Chi phí bán hàng & QLDN	(464)	(404)	(548)	(595)	(556)
Chi phí lãi vay	(50)	(40)	(50)	(54)	(70)
Lợi nhuận trước thuế	**193**	**211**	**257**	**388**	**352**
LNST cổ đông công ty mẹ	**166**	**159**	**200**	**309**	**276**
EBITDA	197	308	268	360	377
ROE trượt 4 quý (%)	17,4	17,1	19,1	24,5	28,6

Lưu chuyển tiền tệ theo quý (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Lũy kế 9T/2026	Lũy kế 9T/2025
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	**(642)**	**783**	**(1.273)**	**(1.132)**	**(1.351)**
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(2)	12	(277)	(267)	(22)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(109)	200	667	758	674
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**(753)**	**995**	**(883)**	**(641)**	**(699)**

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2026 của DGW, chưa soát xét; TCBS Research. Nợ vay ròng là nợ vay trừ tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn. Số liệu định giá tại phiên giao dịch ngày 20/11/2026: thị giá 38.950 đồng, vốn hóa 8.700 tỷ đồng, 223,4 triệu cổ phiếu đang lưu hành, sở hữu nước ngoài 28,8%.

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

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

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4	223,4
P/E (lần)	**16,4**	**8,7**	**23,7**	**19,0**	**15,2**	**8,3**	**7,6**	**7,2**	**6,9**	**6,5**
EPS (đồng/cp)	2.929	3.061	1.586	1.987	2.450	4.677	5.106	5.394	5.629	5.969
P/B (lần)	**6,0**	**2,5**	**3,2**	**2,8**	**2,4**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**1,4**	**1,2**
BVPS (đồng/cp)	7.965	10.719	11.615	13.314	15.365	18.151	21.192	24.406	27.759	31.314
EV/EBITDA (lần)	**17,7**	**8,7**	**22,5**	**15,1**	**16,1**	**7,9**	**7,1**	**6,8**	**6,5**	**6,2**
ROE	**44,6%**	**32,8%**	**14,2%**	**15,9%**	**17,1%**	**27,9%**	**26,0%**	**23,7%**	**21,6%**	**20,2%**
Biên lợi nhuận gộp	7,2%	7,5%	8,3%	9,3%	8,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Biên lợi nhuận hoạt động	3,3%	3,7%	2,2%	2,4%	2,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Biên lợi nhuận ròng	3,1%	3,1%	1,9%	2,0%	2,1%	2,8%	2,7%	2,8%	2,7%	2,8%
Doanh thu / Tài sản	3,2	3,5	2,5	2,6	2,4	3,0	2,9	2,8	2,9	2,9
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,2	0,5	0,3	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EBIT / Lãi vay (lần)	**21,5**	**8,5**	**3,4**	**5,5**	**5,2**	**8,7**	**9,6**	**10,1**	**10,6**	**11,1**
Vay / EBITDA (lần)	1,3	1,9	4,7	4,1	3,5	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6
Số ngày phải thu	21	28	38	35	36	38	42	43	43	43
Số ngày tồn kho	35	55	66	59	60	57	64	65	65	65
Doanh thu thuần	**20.923**	**22.028**	**18.817**	**22.079**	**26.632**	**37.817**	**41.598**	**43.678**	**45.862**	**48.155**
Tăng trưởng doanh thu	+66,9%	+5,3%	-14,6%	+17,3%	+20,6%	+42,0%	+10,0%	+5,0%	+5,0%	+5,0%
EBITDA	692	814	459	582	769	1.458	1.609	1.687	1.770	1.855
LNST cổ đông công ty mẹ	**654**	**684**	**354**	**444**	**547**	**1.045**	**1.141**	**1.205**	**1.257**	**1.333**
Tăng trưởng lợi nhuận	+144,9%	+4,5%	-48,2%	+25,3%	+23,3%	+90,9%	+9,2%	+5,7%	+4,4%	+6,0%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.494	828	1.450	1.409	2.439	1.730	1.767	1.567	1.779	1.764
Phải thu ngắn hạn	1.786	1.579	2.167	2.634	3.517	4.577	5.034	5.286	5.550	5.828
Hàng tồn kho	2.888	3.254	3.016	3.501	4.436	6.229	6.852	7.194	7.554	7.932
Tổng tài sản	**6.545**	**6.355**	**7.459**	**8.499**	**11.259**	**13.945**	**15.132**	**15.544**	**16.413**	**17.088**
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	9.851	10.358	10.052	10.173	10.053
Vốn chủ sở hữu	**1.781**	**2.423**	**2.627**	**3.012**	**3.472**	**4.095**	**4.774**	**5.492**	**6.241**	**7.035**
Cân đối vốn dài hạn	1.502	1.900	1.986	2.287	2.922	3.552	4.249	4.996	5.763	6.575
Dòng tiền tự do (FCF)	1.116	2.587	141	1.013	468	-147	641	432	866	670

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DGW (cột thực hiện) và mô hình dự phóng của TCBS Research (cột dự phóng). P/E, P/B và EV/EBITDA của các cột dự phóng tính trên thị giá ngày 20/11/2026. Số lượng cổ phiếu và lãi cơ bản trên cổ phiếu của các năm trước được quy về số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại để so sánh. Mô hình giữ nợ vay cố định ở mức 2.899 tỷ đồng của cuối năm 2025 cùng chi phí lãi vay 161 tỷ mỗi năm cho suốt giai đoạn dự phóng, trong khi nợ vay thực tế cuối Quý 3/2026 đã là 3.866 tỷ và chi phí lãi vay 9 tháng là 174 tỷ.

© **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.