

DGW – Duy trì đà hưởng lợi từ sóng tăng giá bán sản phẩm CNTT-TT

Hưng Nguyễn – hung.nb@vdsc.com.vn

Điểm nhấn trong KQKD Q2-2026

Doanh thu thuần đạt 7.273 tỷ đồng (-14,4% svqt, +26,9% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể:

- **Mảng MTXT & MTB**, đạt 2.511 tỷ đồng (-10,4% svqt, +37,1% svck). Làn sóng mua sớm ở các đại lý/người tiêu dùng trước bối cảnh giá nhập tăng cao (từ câu chuyện tăng giá mạnh của RAM, chip) tiếp tục diễn ra đi kèm hiệu ứng nội tại khi công ty khả năng tăng trưởng vượt trội sv trung bình ngành hàm ý mở rộng thị phần phân phối của mình từ nhà bán sỉ/phân phối địa phương, thiếu chuẩn chỉnh hóa đơn/thuế từ 01/01/2026, dựa trên Nghị định 70.
- **Mảng ĐTDĐ**, đạt 2.054 tỷ đồng (-9,8% svqt, +4,8% svck). Doanh thu mảng này được đóng góp chủ yếu từ hai hãng Apple & Xiaomi với tỷ lệ gần như ngang nhau. Theo đó, việc DGW giảm thị phần phân phối Apple (hãng tăng trưởng mạnh nhất Việt Nam ở nửa đầu 2026) vào tay các nhà bán lẻ như MWG, trong khi thị phần phân phối Xiaomi của Công ty vẫn cao nhưng tổng miếng bánh hãng lại chứng lại nhịp tăng trưởng xuyên suốt một năm qua, kể cả nửa đầu 2026, khiến tăng trưởng chung của DGW trong mảng ĐTDĐ gần như đi ngang.
- **Mảng TBVP**, đạt 2.014 tỷ đồng (-17,7% svqt, +47,2% svck) nhờ câu chuyện thiết bị IoTs (+32,2% svck, đạt 460 tỷ đồng) và máy chủ edge AI (+71,3% svck, đạt 1.223 tỷ đồng) tiếp diễn từ 2025. Nói thêm về mảng máy chủ, bên cạnh hưởng lợi từ xu hướng TTDL/giải pháp AI tại khối Nhà nước/tư nhân, mảng còn hưởng lợi từ câu chuyện mua hàng sớm do giá RAM, chip gia tăng tương tự mảng MTXT & MTB, theo quan điểm chúng tôi.
- **Mảng TBGD**, đạt 476 tỷ đồng (-38,3% svqt, +37,6% svck) đóng góp lớn nhất từ TV Xiaomi (mùa Worldcup). DGW khả năng cũng tăng thị phần phân phối các hãng thiết bị gia dụng/điện máy khác (Philips, Whirlpool, Hoaphat, Xiaomi...) ở thị trường Việt Nam svck, theo quan điểm chúng tôi.

LNST Cty mẹ đạt 309 tỷ đồng (+54,5% svqt, +167,2% svck), tương ứng biên LN ròng đạt 4,2% (+187bps svqt, +218bps svck), vượt kỳ vọng chuyên viên 91% chủ yếu từ việc “giá tăng, nợ biên”. Cụ thể:

- **Biên LNNT & lãi vay mở rộng**, đạt 4,8% (+178bps svqt, +383bps svck). Nhìn vào cấu phần, biên LN gộp đạt 13,0% (+352bps svqt, +447bps svck) – mức biên cao nhất lịch sử ghi nhận trong một quý của DGW, khả năng từ việc DGW tiếp tục hưởng lợi từ đà tăng giá mãnh liệt từ các sản phẩm điện tử trong khi vẫn có tồn kho giá rẻ (đã/sẽ nhập theo giá hợp đồng từ trước, theo quan điểm chúng tôi).

Apple đã thông báo vào ngày 25 tháng 6 về nhiều thay đổi, tăng giá một số dòng MacBook và iPad từ 100 đến 300 USD. “Ngành điện tử tiêu dùng đang đối mặt với một thách thức chưa từng có,” Apple cho biết trong tuyên bố. “Sự mở rộng nhanh chóng của các trung tâm dữ liệu AI đã tạo ra nhu cầu tăng đột biến bất thường đối với bộ nhớ và lưu trữ. Chúng tôi chưa bao giờ chứng kiến giá linh kiện tăng mạnh và nhanh đến mức này.”

iPhone cũng được dự đoán sẽ chịu ảnh hưởng từ tình trạng thiếu hụt này. Tarun Pathak, Giám đốc nghiên cứu tại Counterpoint Research, dự báo smartphone có thể tăng khoảng 200 USD, theo CNBC. Các nhà sản xuất PC đang cảnh báo về giai đoạn khó khăn phía trước, khi Lenovo, Dell, HP, Acer và ASUS xác nhận tăng giá từ 15% đến 20% để ứng phó với tình trạng thiếu bộ nhớ, theo IDC.

Về thị trường máy tính, thị trường toàn cầu đang bước vào nửa cuối năm 2026 đầy biến động và chưa có giải pháp khắc phục nhanh chóng nào trong tầm mắt. IDC hiện dự báo lượng xuất xưởng PC toàn cầu sẽ giảm 11,3% trong cả năm, với tình hình ngày càng xấu đi qua quý 4 – thời điểm mà lượng xuất xưởng dự kiến sẽ giảm 20% so với cùng kỳ năm trước.

“Với cả sự rõ ràng về nhu cầu và các ràng buộc nguồn cung hội tụ, các nhà cung cấp đã liên tục đẩy giá lên, trong một số trường hợp khá mạnh,” Mike Howard từ Tech Insights nói với BBC. “Trong PC, bộ nhớ thường chiếm 15 đến 20% tổng chi phí, nhưng mức giá hiện tại đã đẩy tỷ lệ này lên tới 30 đến 40%.”

- **DGW ghi nhận lãi suất vay bình quân quý này đạt 7,3% (+19bps svqt, +417bps svck)** trong bối cảnh lãi suất mặt bằng chung tăng đi kèm mở rộng số dư nợ vay (+12,2% svck) đẩy **tăng chi phí lãi vay +151,9% svck, đạt 54 tỷ đồng**, tác động xấu lên biên LN DGW quý này.
- **Lưu ý, DGW cũng không còn phát sinh các khoản chi phí một lần về dự phòng đầu tư chứng khoán nhờ tái cấu trúc hoạt động này.** Cụ thể, DGW giảm quy mô chứng khoán kinh doanh 61,9% svqt, xuống 301 tỷ đồng (200 tỷ đồng cho KBC, 101 tỷ đồng cho HPG). Sau giao dịch tái cấu trúc chứng khoán kinh doanh & HKKD tốt trong quý này, DGW cũng nâng số dư tiền mặt lên 1.993 tỷ đồng, cao nhất lịch sử doanh nghiệp. Công ty sẽ chuyển dần sang đầu tư các công cụ lãi suất cố định hơn, tránh biến động lên lợi nhuận, được xem là tín hiệu tốt cho nền tảng tăng trưởng lợi nhuận bền vững với cổ đông hơn.

Cập nhật khác

Cơ cấu & chuyển dịch tỷ trọng doanh thu: DGW đang giảm dần phụ thuộc vào MTXT, MTB và ĐTĐĐ. Tỷ trọng hai ngành này giảm từ ~54–61% xuống thấp hơn; TBVP tăng từ ~19% lên ~28%; TBGD tăng đáng kể (từ ~4% lên ~10%). Thêm vào đó, ~1/3 nhu cầu đến từ khách hàng tổ chức (Commercial): doanh nghiệp, cơ quan nhà nước, trường học, bệnh viện... – tăng trưởng vượt trội (~52% trong 2 năm), đẩy tỷ trọng lên ~25–35%.

Doanh thu T7-2026 ước tính +28% svck, đạt 3.196 tỷ đồng. TBVP tăng trưởng vượt trội trên 150% svck. MTXT & MTB duy trì ngang mức tháng 6 (~1.550 tỷ).

Kế hoạch kinh doanh ở Q3-2026: Doanh thu ~7.660 tỷ (+4% svck); LNST Cty Mẹ ~165 tỷ (-1% svck). Kịch bản cơ sở thận trọng dù nửa đầu 2026 tăng mạnh nhằm tránh tạo nền cao dẫn đến sụt giảm mạnh năm sau; động lực tăng giá có thể chậm lại với dự báo các hãng tăng giá khoảng 6–7%/quý đến hết 2027 sv mức 20% ở nửa đầu 2026.

Các hợp đồng phân phối mới:

Hisense (ký MOU 3/8/2026)

DGW trở thành đối tác chiến lược của Hisense (tập đoàn điện tử & gia dụng hàng đầu) tại Việt Nam. 4 lĩnh vực trọng điểm bao gồm Thương mại điện tử, Phân phối hàng điện lạnh, Dịch vụ hậu mãi, Phát triển giải pháp B2B. Cụ thể

- E-commerce: vận hành 2 brand shop – (1) Hisense shop (TV, tủ lạnh, máy giặt, điều hòa); (2) Toshiba shop (dòng TV Toshiba).
- Trở thành nhà phân phối chính thức các dòng điều hòa của hãng tại Việt Nam.
- Đảm nhận hệ thống dịch vụ hậu mãi / bảo hành / chăm sóc khách hàng cho toàn bộ hệ sinh thái Hisense tại VN.
- Định hướng mạnh phân khúc B2B: giải pháp công nghệ Hisense cho Giáo dục & Y tế.

Hisense tại Việt Nam chiếm khoảng 10% thị phần TV ở một số dòng sản phẩm, trong khi mảng giải pháp năng lượng mặt trời đạt ~20% với tiềm năng lớn nhờ mô hình bán trọn bộ và trả góp theo tiền điện tiết kiệm trong 2–4 năm, được chính sách nhà nước hỗ trợ.

Intel (công bố tuần này)

DGW trở thành nhà phân phối CPU Intel tại Việt Nam, hoàn thiện danh mục linh kiện PC, có thể cung cấp trọn bộ để lắp ráp máy tính để bàn hoàn chỉnh.

Shell (bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tháng 7/2026)

Shell – tập đoàn năng lượng hàng đầu Anh, thương hiệu dầu nhớt top 3 tại Việt Nam. Thị trường dầu nhớt Việt Nam quy mô ~1 tỷ USD, tăng trưởng ~8%/năm, ổn định nhờ nhu cầu thay thế định kỳ + phương tiện/máy móc tăng.

DGW quản lý 2 kênh: B2C (garage, trung tâm bảo dưỡng, cửa hàng phụ tùng ô tô/xe máy) và B2B (khu công nghiệp, nhà máy, doanh nghiệp). Đây là bước đi mở rộng sang ngành mới với hệ thống phân phối chuyên biệt linh kiện ô tô, qua đó có thể tận dụng để bán lốp, ốc quy, phụ tùng... DGW xây dựng đội ngũ vận hành bán hàng mới có kinh nghiệm ngành; bộ máy quản lý giữ nguyên, đảm bảo xây dựng từng bước, không nhập tồn kho ồ ạt. DGW dự kiến mảng dầu nhớt mang lại doanh thu ~400 tỷ đồng cho nửa cuối năm 2026.

Về số liệu thị trường trong nửa đầu 2026, MTXT ghi nhận mức tăng cho sản lượng +8–10% (DGW tăng cao hơn mức này nhờ giành thêm thị phần) và giá bán +20%, trong khi giá bán TBDĐ tăng 10–15% với iPhone không tăng giá nhiều ở các bản cũ (sẽ tăng 25–30% giá iPhone 18 sắp ra mắt vào Q4-2026) nhưng tăng thị phần (kéo giá bình quân toàn thị trường tăng), bên cạnh các dòng Android như Xiaomi ra mắt các định vị sản phẩm giá cao hơn trước (sản phẩm thấp nhất của Xiaomi giá 6 triệu sv 4 triệu ở các năm trước đó).

Sức mua nửa cuối 2026 cho sản phẩm CNTT-TT như MTXT, có thể đi ngang/giảm nhẹ nhưng giá bán tăng giúp doanh thu vẫn tăng. DGW cho rằng rủi ro pull-forward không giống Covid vì lần này giá tăng từ từ, không tạo hoảng loạn; nhà bán lẻ không tích trữ mạnh nhờ bài học cũ và nguồn cung hạn chế. Một số bên lớn kiếm lời cao, số khác thận trọng; nếu cầu giảm mạnh, bên tồn kho nhiều sẽ phải cắt biên lợi nhuận.

Giá server tăng do RAM và SSD, sản phẩm custom-made nên khó so sánh chính xác. Khách hàng của DGW bao gồm các TTDL (FPT, Viettel, CMC, MobiFone, Sovico...), ngân hàng và doanh nghiệp lớn. Cuộc đua AI là bắt buộc, nhu cầu vẫn mạnh dù chi phí cao và vấn đề môi trường (DGW đã có đội cung cấp cách làm mát các máy chủ giảm thiệt hại môi trường). Triển vọng ở nửa cuối 2026 cho mảng này của DGW kỳ vọng doanh thu khoảng 2.000–3.000 tỷ (Q2 đã ~1.200 tỷ) với hợp đồng lớn mới; DGW có lợi thế sản phẩm AI từ Đài Loan nhanh hơn Mỹ so với đối thủ như FPT Synnex.

Biên LN ròng cao hiện tại chủ yếu nhờ giá tăng và mix sản phẩm tốt; khi giá bình thường trở lại sẽ về mức bền vững hơn (kịch bản cơ sở ở mức 2,0–2,5% toàn Công ty). Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng đều ~18%/năm theo kế hoạch, hiệu ứng tăng giá CNTT-

TT bắt đầu từ tháng 1–2; hàng tồn kho giá thấp dần hết có thể làm biên lợi nhuận hạ nhiệt nhưng vẫn ổn, trong khi các sản phẩm điện máy tăng giá ít hơn.

Cổ tức tiền mặt trong vòng một năm tới khoảng 3.000 đồng/cổ phiếu, nguồn từ tiền gửi hiện có và dòng tiền kinh doanh ổn định. Đợt 1 dự kiến vào T10-2026 và đợt 2 dự kiến vào T5 - T6/2027.

Định hướng đầu tư tài chính hiện tại dần chuyển sang các tài sản có thu nhập lãi ổn định. Các khoản vay hiện có lãi suất 7,0-7,5%/năm ở mức cao chưa có dấu hiệu giảm.

Chuyển sang mô hình tập đoàn mẹ – công ty con chỉ nhằm chia việc quản trị (đại diện pháp luật ký nhiều việc khi quy mô lớn), DGW vẫn sở hữu 100% các công ty con nên quyền lợi cổ đông không đổi; quy trình nội bộ gần như giữ nguyên, chỉ mất thời gian nhưng không làm chậm hoạt động.

Nhận định chuyên viên

Sau KQKD tốt ở Q2-2026, PE trượt của DGW giảm về 9,6x, thấp hơn mức 14,4x trung bình lịch sử và 18,5x thời kỳ sau Covid-19 của công ty. Đây là vùng định giá rẻ của công ty trong trung hạn, nhất là khi DGW vẫn cưỡi trên cơn sóng RAM, chip vững vàng ở năm 2026 & cũng chủ động giảm tác động của hoạt động chứng khoán kinh doanh (vốn luôn là biến số ảnh hưởng tâm lý NĐT trước thềm báo cáo KQKD của doanh nghiệp). Hoạt động chia cổ tức tiền mặt 3.000 đồng/cổ phiếu cho một năm tới, tương ứng tỷ suất cổ tức 7,8%/năm, là điểm hỗ trợ giá DGW trong ngắn hạn.

Chúng tôi nhìn nhận sâu sắc về câu chuyện RAM, chip tập trung cho nhu cầu hạ tầng AI đẩy tình trạng thiếu hụt RAM, chip cho nhu cầu sản phẩm điện tử cơ bản như điện thoại, máy tính, qua đó kéo sản lượng xuất xưởng toàn cầu năm 2026 sụt giảm mạnh (-20% so với cùng kỳ theo IDC) & giá bán tăng cao. Qua đó, DGW hưởng lợi từ (1) việc nở biên lợi nhuận trong ngắn hạn vì hay chuẩn bị sẵn lượng tồn kho giá tốt từ đầu quý ở mức cao (hiện đạt 5.731 tỷ đồng cuối Q2-2026, cao nhất lịch sử, +63,0% so với cùng kỳ) hoặc linh hoạt đàm phán giá nhập tốt với nhà cung cấp, (2) người tiêu dùng/doanh nghiệp khó trì hoãn các nhu cầu mua sắm thiết bị điện tử/máy chủ AI thêm cho năm 2026, thậm chí cho 2027.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho DGW với giá mục tiêu **46.300 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi hiện đang đánh giá lại giá mục tiêu & dự phóng của công ty khi nửa đầu 2026 đã hoàn thành 73% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**