CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ GIỚI SỐ (HSX: DGW)

Giai đoạn "hái quả" ở mảng mới thành hình

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- qoq*	Q4-FY24	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	7.990	7.391	8,1%	5.859	36,4%
LNST-CĐM	160	166	-4,0%	140	13,8%
LNTT & lãi vay	289	186	55,2%	186	55,1%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	3,6%	2,5%	110bps	3,2%	44bps

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

FY25: Kết quả kinh doanh duy trì tăng trưởng cao nhờ quá trình "tre già măng mọc"

- Doanh thu thuần 26.632 tỷ đồng (+20,6% YoY), vượt 5% kế hoạch Công ty nhờ mảng mới tăng tốc (TBVP, TBGD) bù đắp ĐTDĐ yếu bởi đánh mất thị phần phân phối iPhone. Câu chuyện đại lý trữ hàng MTXT&MTB mạnh trước cơn bão tăng giá RAM nửa cuối 2025 cũng là điểm nhấn trong cú bức tốc doanh thu trở lại của DGW năm nay.
- LNST công ty mẹ đạt 548 tỷ đồng (+23,4% YoY), vượt 5% kế hoạch năm nhờ cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang mảng biên cao (MTXT&MTB, TBVP, TBGD) và chi phí chiết khấu giảm. Biên LNTT & lãi vay lên 2,7% (+31bps YoY). Tuy nhiên, biên LN ròng chỉ đi ngang 2,1% (+5bps) do CP dự phòng đầu tư chứng khoán 91 tỷ đồng (danh mục chính HPG 29%, TCB 37%, VPB 10%).
- Xét về năng lực quản trị vốn lưu động, mặc dù tập trung phát triển các mảng kinh doanh mới (TBVP, TBGD) là hàng giá trị cao, có số ngày tồn kho/phải thu cao hơn sv mảng chủ lực CNTT-TT (ĐTDĐ, MTXT), nhưng nhờ năng lực đàm phán tốt với hãng (các hãng đồng hành với DGW tại hai mảng này đều mới thâm nhập tại Việt Nam 2-3 năm trở lại đây), giúp doanh nghiệp tăng được số ngày phải trả. Nhờ đó, kỳ luân chuyển tiền mặt nhanh hơn từ sau Covid-19, đạt ~55 ngày vào cuối 2025.

Triển vọng FY26-27: Tiếp diễn các động lực tăng trưởng tương tự 2025

- ***Với mảng trụ cột (tre già),*** ĐTDĐ sẽ tăng trưởng trở lại (bình quân 8,5%/năm) trong giai đoạn 2026-27 nhờ (1) thị phần phân phối iPhone đã tạo đáy và (2) thị phần Xiaomi tổng tại Việt Nam phục hồi khi các đối thủ cạnh tranh dòng Android khác dự kiến giảm chi cho quảng cáo/ khuyến mãi sv cao điểm 2025. Trong khi đó, MTXT & MTB giữ mức tăng trưởng bình quân trên 20,0%/năm khi bệ đỡ "trữ hàng tại đại lý trước nỗi sợ giá RAM tăng" kéo dài hết nửa đầu 2026 & tiếp diễn làn sóng "thay mới máy tính có tính năng AI".
- ***Với mảng mới (măng mọc),*** TBVP & TBGD dự kiến tăng trưởng cao 32,0%/năm, chiếm trên 30,0% cơ cấu doanh thu DGW trong giai đoạn 2026-27. DGW chính thức hái quả ở các mảng này sau 3 năm nỗ lực làm dày danh mục hãng phân phối & đón đầu xu hướng tiêu dùng mới, tiêu biểu thiết bị IoTs, máy chủ AI.
- Công ty có kế hoạch thoái các khoản đầu tư tài chính trong năm 2026, khi điều kiện thị trường thuận lợi. Do vậy, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ không còn bị ảnh hưởng bởi hoạt động đầu tư. Biên LN ròng theo đó sẽ cải thiện theo sự hiệu quả của việc tối ưu cơ cấu sản phẩm dù cho áp lực lãi suất vay có thể tăng trong 2 năm tới.
- Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST Cty Mẹ của DGW cho 2026/27F lần lượt đạt 32.684/37.169 tỷ đồng (+22,7%/+13,7% YoY) và 749/851 tỷ đồng (+36,7%/+13,6% YoY). EPS tương ứng là 3.400/3.900 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

DGW chính thức xoay trục "trụ cột tăng trưởng" từ ĐTDĐ sang bộ đôi TBVP & TBGD từ 2026 với CAGR 2026-30 cho doanh thu hai mảng này dự kiến 26,7%/năm, đóng góp 44% cơ cấu doanh thu Công ty đến năm 2030.

Nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận 14% cho giai đoạn 2026/27F, chúng tôi thực hiện tăng 13% giá mục tiêu một năm tới lên ***57.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 13,4x và 12,0x.*** *Kết hợp mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 12 tháng là 1.000 đồng/cp,* ***tổng mức sinh lời kỳ vọng là 35%*** *dựa trên giá đóng cửa ngày 25/03/2026. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị* ***MUA*** *dành cho DGW, khi giá cổ phiếu điều chỉnh 15% trong 1 tháng qua.*

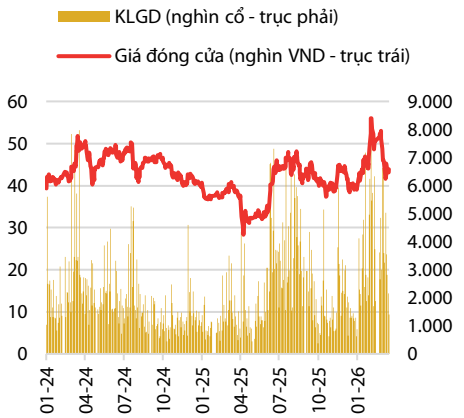
MUA	**+34%**
Giá thị trường (VND)	43.600
Giá mục tiêu (VND)	57.500
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	*VND 1.000*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.532
SLCPDLH (triệu CP)	221
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	3.127
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	56.300
Giá thấp nhất 52 tuần	28.400
Beta	1,2

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.476	2.476
Tăng trưởng EPS (%)	22,3	22,3
P/E	21,1	21,0
P/B	3,4	3,4
EV/EBITDA	16,6	16,6
ROE (%)	17,1	17,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Created Future	31,5
Công ty TNHH DKP	5,0
ODIN Forvalning AS	3,4
Khác	60,1
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	28,8

KẾT QUẢ KINH DOANH FY25: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG CAO TRÊN 20,0% YOY NHỜ ĐẨY NHANH QUÁ TRÌNH "TRE GIÀ MĂNG MỌC"

Doanh thu thuần đạt 26.632 tỷ đồng (+20,6% YoY), phù hợp kỳ vọng chuyên viên, cao hơn 5% sv kế hoạch Doanh nghiệp, nhờ đẩy nhanh các mảng mới như TBVP & TBGD (được ví như măng mọc) bù đắp đáng kể cho sự hụt hơi của mảng cốt lõi như ĐTDĐ (được ví như tre già). Cụ thể:

- ***Mảng MTXT & MTB,*** đạt 8.397 tỷ đồng (+33,7% YoY), tăng tốc mạnh trong nửa cuối 2025, đến từ:
  - Tăng trưởng chung của ngành (+24,1% YoY theo GFK & ước tính chúng tôi). Việc giá bán RAM tăng nhanh (từ hiệu ứng TTDL toàn cầu) giúp tạo hai tác động kép, (1) giá bán MTXT & MTB tăng theo (+10,0% trong nửa cuối 2025 theo chia sẻ DGW) và (2) sản lượng nở rộng khi các điểm bán lẻ có tâm lý trữ hàng vì sợ giá nhập tiếp tục tăng & nguồn cung khan hiếm.
  - Thị phần phân phối mở rộng nhờ DGW chấp nhận phân phối thêm các dòng sản phẩm khó nhưng đổi lại tạo quan hệ chặt chẽ hơn với hãng trong sản lượng nhập hàng như "MTXT dòng gaming, tích hợp AI tương thích Windows 11". DGW cũng giật thêm thị phần từ nhà bán sỉ/nhà phân phối địa phương thiếu chuẩn chỉnh hóa đơn/ thuế từ 1-1-2026, dựa trên Nghị định 70.
- ***Mảng ĐTDĐ,*** đạt 9.357 tỷ đồng (-2,0% YoY). DGW không còn hưởng lợi từ sự bành trướng iPhone tại Việt Nam như năm trước khi đánh mất thị phần phân phối vào chuỗi Thegioididong & Dienmayxanh (TGDĐ & ĐMX), trong khi "hãng chủ lực còn lại" Xiaomi giảm tốc tăng trưởng trước áp lực cạnh tranh từ các đối thủ cạnh tranh dòng Android chi mạnh chi phí quảng cáo, khuyến mãi trong 2025 như OPPO, Realme. Lưu ý, tăng trưởng mảng này của DGW thấp hơn đáng kể sv trung bình ngành (+17,4% YoY theo GFK & ước tính chúng tôi).
- ***Mảng TBVP*** đạt 6.194 tỷ đồng (+41,2% YoY), lần đầu vượt 20,0% cơ cấu doanh thu DGW. Hai "ngựa chiến" máy chủ AI (+65,7% YoY) & thiết bị Internet-vạn-vật (IoTs, +46,1% YoY) kéo DGW vượt-xa-kỳ-vọng tăng trưởng doanh thu ở mảng này (13,0%), nhờ xu hướng ứng dụng AI trong doanh nghiệp Việt & tiêu dùng all-in-one bùng nổ. Đây được xem thành quả của hành trình kiên trì gia tăng danh mục sản phẩm vững vàng trong 3 năm: máy chủ (Asus, Gigabyte, MSI, HBC), thiết bị Internet-vạn-vật (Xiaomi, Apple, Huawei).
- ***Mảng TBGD,*** đạt 1.741 tỷ đồng (+75,3% YoY) dựa trên tăng trưởng mạnh của sản phẩm TV Xiaomi (hai chữ số mức cao) & bổ sung thêm các hãng "thực lực" trong hoạt động phân phối (Philips từ Q2-2025, Xiaomi tủ lạnh – máy giặt – máy lạnh từ Q4-2025, HoaPhat từ Q3-2025).

LNST Cty Mẹ đạt 548 tỷ đồng (+23,4% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, cao hơn 5% sv kế hoạch Doanh nghiệp, nhờ mở rộng doanh thu đã đề cập trong khi biên LN ròng đi ngang 2,1% (+5bps YoY). Đây được xem là điều đáng tiếc với DGW khi hiệu quả HĐKD cốt lõi ấn tượng nhưng bị che mờ bởi sự phát sinh chi phí dự phòng cho khoản đầu tư chứng khoán. Chi tiết:

- ***Biên LNTT & lãi vay đạt mức tốt 2,7% (+31bps YoY)*** từ hai nguyên nhân: (1) Tỷ trọng mảng MTXT&MTB, TBVP, HGD (vốn có biên tốt hơn ĐTDĐ) trong doanh thu cao hơn, (2) không phải chi nhiều các chi phí chiết khấu, quảng cáo do nhu cầu trữ hàng tại các đại lý tăng mạnh cho các mặt hàng điện tử, đặc biệt MTXT & MTB.
- ***Điểm trừ đến từ khoản chi phí dự phòng đầu tư 91 tỷ đồng,*** liên quan đến hoạt động đầu tư chứng khoán với 697 tỷ đồng (phát sinh lần đầu trên BCTC ở Q4-2025) bao gồm chủ yếu HPG (29% danh mục), TCB (37% danh mục), VPB (10% danh mục), và khác (23% danh mục). Đây được xem là rủi ro tăng/giảm LNST của DGW năm sau, nếu diễn biến giá cổ phiếu trong danh mục khả quan/kém khả quan hơn so với mức trích lập dự phòng trước đó.

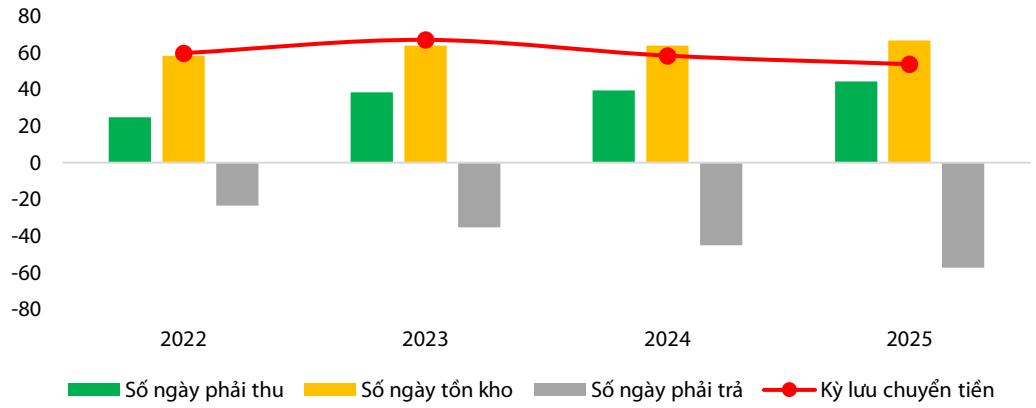
Bảng 1: KQKD 2025 của DGW (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	FY25	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	**26.632**	**20,6%**	**105%**	**100%**
Giá vốn hàng bán	-24.321	21,5%		
Lợi nhuận gộp	**2.311**	**12,4%**		
Chi phí bán hàng và quản lý	-1.593	4,2%		
LNTT & lãi vay	**718**	**36,4%**		
Thu nhập tài chính	264	38,1%		
Chi phí tài chính	-317	94,8%		
Thu nhập khác (ròng)	21	71,0%		
LNTT	**689**	**21,1%**		
LNST – CĐM	**548**	**23,4%**	**105%**	**99%**
Biên LN gộp	*8,7%*	*-63bps*		
CPBH&QLDN/D.thu thuần	*6,0%*	*-94bps*		
Biên LN ròng	*2,1%*	*+5bps*		
Doanh thu theo mảng (tỷ đồng)	**FY25**	**+/-YoY**	**%Kế hoạch 2025**	**%Dự phóng 2025 của VDS**
Máy tính xách tay & máy tính bảng (MTXT & MTB)	8.397	33,7%	123%	103%
Điện thoại di động (ĐTDĐ)	9.357	-2,0%	87%	99%
Thiết bị văn phòng (TBVP)	6.194	41,2%	113%	97%
Thiết bị IoTs	*1.480*	*46,1%*		
Máy chủ (server)	*3.400*	*65,7%*		
Thiết bị công nghiệp	*505*	*-16,6%*		
Khác	*809*	*13,1%*		
Thiết bị gia dụng (TBGD)	1.741	75,3%	130%	91%
Hàng tiêu dùng (HTD)	848	1,0%	81%	96%

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Xét về năng lực quản trị vốn lưu động, mặc dù tập trung phát triển các mảng kinh doanh mới (TBVP, TBGD) là hàng giá trị cao, vốn có số ngày tồn kho/phải thu cao hơn sv mảng chủ lực CNTT-TT (ĐTDĐ, MTXT) nhưng nhờ năng lực đàm phán tốt với hãng (các hãng đồng hành với DGW tại hai mảng này đều mới thâm nhập tại Việt Nam 2-3 năm trở lại đây), doanh nghiệp đã tăng được số ngày phải trả, qua đó giúp kỳ luân chuyển tiền mặt nhanh hơn từ sau Covid-19, đạt ~55 ngày vào cuối 2025.

Hình 1: Năng lực quản trị vốn lưu động của DGW (ngày)



Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Hiệu suất sinh lời nở nhanh từ đáy 2023 nhờ gia tăng đòn bẩy ngay thời điểm "chân sóng tăng trưởng" ở các mảng mới

ROE của DGW đã phục hồi vững chắc sau đáy 2023 (14,2%), từ 15,9% năm 2024 lên 17,1% năm 2025, và dự báo đạt 20,0% năm 2026F – mức cao nhất kể từ năm 2023. Động lực chính đến từ:

- Biên lợi nhuận ròng cải thiện liên tục lên 2,3%, phản ánh việc tối ưu cơ cấu sản phẩm và tiết giảm CPBH trong bối cảnh cầu sản phẩm MTXT & MTB gia tăng đột biến như đã đề cập. Thêm vào đó, việc không phát sinh chi phí dự phòng đầu tư 90 tỷ đồng (chiếm 16% LNST 2025), giúp hiệu quả vận hành kinh doanh cốt lõi được phản ánh chính xác lên lợi nhuận hơn.
- Đòn bẩy tài chính liên tục tăng từ năm 2023 – nay khi doanh nghiệp tập trung phát triển các mảng kinh doanh mới là những loại hàng hóa có giá trị cao, trong khi vòng quay tài sản ổn định ở mức 2,7x cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản được duy trì tốt.

Nhìn tổng thể, năm 2026 tiếp tục là giai đoạn tăng tốc rõ nét trong chu kỳ phục hồi của DGW, với ROE cải thiện lên 20,0% – mức hấp dẫn đối với cổ phiếu phân phối công nghệ có biên mỏng. Tuy nhiên, việc gia tăng thêm đòn bẩy đòi hỏi theo dõi chặt chẽ rủi ro lãi vay (đang thành hình rõ nét hơn ở nửa đầu 2026) và dòng tiền nếu môi trường vĩ mô biến động.

Bảng 2: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của DGW

	2022	2023	2024	2025	2026F
ROE	**32,8%**	**14,2%**	**15,9%**	**17,1%**	**20,0%**
Trong đó:					
Biên LN ròng	*3,1%*	*1,9%*	*2,0%*	*2,1%*	*2,3%*
Vòng quay tài sản	*3,4*	*2,7*	*2,8*	*2,7*	*2,7*
Đòn bẩy tài chính	*3,1*	*2,8*	*2,9*	*3,1*	*3,2*

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027 – ĐẬM NÉT QUÁ TRÌNH "TRE GIÀ MĂNG MỌC"

Chúng tôi nhận định quá trình "tre già măng mọc" sẽ diễn ra mạnh mẽ trong nội tại DGW ở giai đoạn 2026-27. Cụ thể, "măng" được ví với các ngành hàng non trẻ, đang tăng trưởng mạnh như thiết bị văn phòng & thiết bị gia dụng – được mô tả chi tiết trong hai phụ lục, "tre" phác họa sự chững lại trong tăng trưởng từ các ngành hàng chủ lực như điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng.

Bảng 3: Dự phóng doanh thu DGW theo mảng (tỷ đồng)

	2026F	2027F	Diễn giải dự phóng cho 2026-27
Máy tính xách tay & máy tính bảng	**10.518**	**11.153**	Các dòng sản phẩm tích hợp AI + Windows 11 là động lực chính của ngành. DGW giật thêm thị phần từ nhà bán sỉ/phân phối địa phương, thiếu chuẩn chỉnh hóa đơn/thuế từ 1-1-2026, dựa trên Nghị định 70.
Tăng trưởng YoY	*25,3%*	*6,0%*	
Điện thoại di động	**10.331**	**11.139**	Sự hồi phục thị phần điện thoại Xiaomi từ Q4-2025 sau khi đối thủ giảm chi cho chiến dịch quảng cáo Thị phần phân phối Apple của DGW tạo đáy từ Q3-2025, không giảm thêm. *Lưu ý, dự phóng chưa bao gồm đóng góp thêm từ hãng mới Motorola, chuyên điện thoại gập.*
Tăng trưởng YoY	*9,2%*	*7,8%*	
Thiết bị văn phòng	**8.148**	**10.288**	Xu hướng sử dụng máy chủ edge AI gia tăng nhờ năng lực bảo mật thông tin được đánh gia cao hơn máy chủ cloud-based AI trong doanh nghiệp Lan tỏa nhu cầu kết nối Internet vạn vật (IoTs) trong dân – các thiết bị smarthome kết nối chung trên một nền tảng đặt ở điện thoại chủ.
Tăng trưởng YoY	*31,5%*	*26,3%*	
Thiết bị gia dụng	**2.679**	**3.547**	TV Xiaomi gia tăng thị phần ổn định từ nền thấp (2-3%). Năm đầu tiên hoạt động trọn vẹn của ngành hàng gia dụng nhỏ (Philips, Hòa Phát). *Lưu ý, dự phóng chưa bao gồm đóng góp của các điện máy lớn Xiaomi lần đầu bán ra tại Việt Nam từ Q4-2025 (tủ lạnh, máy giặt, máy lạnh)*
Tăng trưởng YoY	*53,9%*	*32,4%*	
Hàng tiêu dùng	**1.008**	**1.042**	Nhìn chung khó bứt phá trong bức tranh xám màu ngành bia & đồ uống và thị phần thấp của ABInbev tại Việt Nam.
Tăng trưởng YoY	*6,9%*	*3,4%*	
Tổng DGW	**32.684**	**37.169**	
Tăng trưởng YoY	*22,7%*	*13,7%*	

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

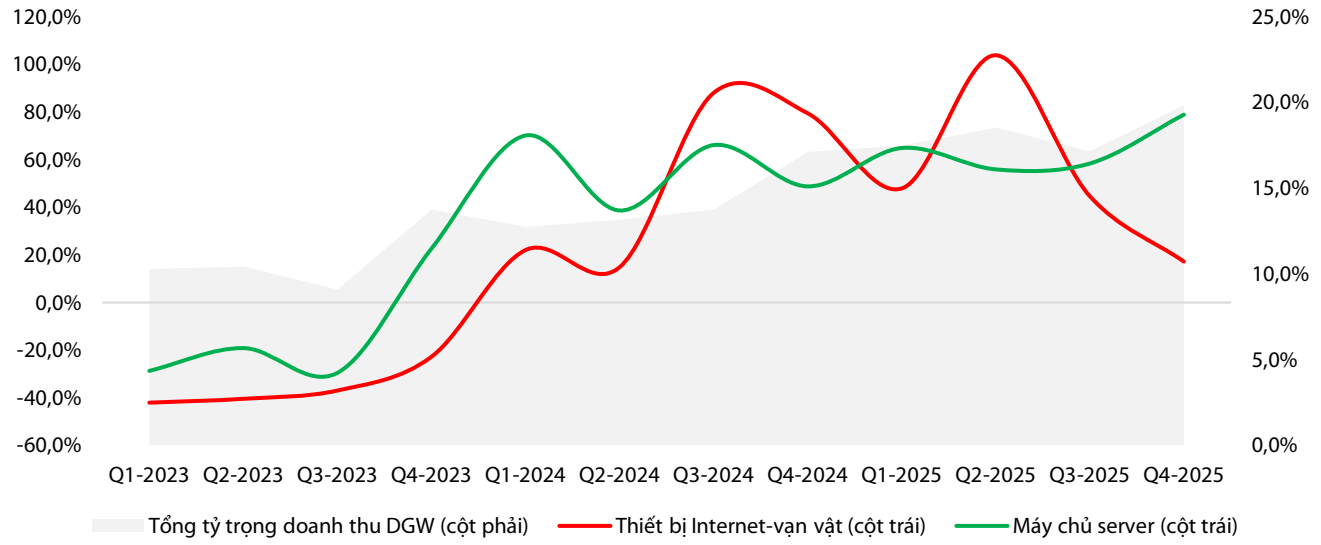
Bảng 4: Dự phóng Kết quả kinh doanh của DGW giai đoạn 2026-27

Đơn vị: tỷ đồng	2026F	2027F	Giả định
Doanh thu thuần	**32.684**	**37.169**	Tăng trưởng YoY cho 2026/27F lần lượt 22,7%/13,7% với động lực tương tự 2025, chủ yếu từ các mảng mới thiết bị văn phòng & thiết bị gia dụng. Hiệu ứng sức cầu đột biến của MTXT & MTB dự kiến diễn ra trong nửa đầu 2026 lý giải cho dự phóng tăng trưởng 2027 thấp hơn.
Máy tính xách tay & máy tính bảng	10.518	11.153	
Điện thoại di động	10.331	11.139	
Thiết bị văn phòng	8.148	10.288	
Thiết bị gia dụng	2.679	3.547	
Hàng tiêu dùng	1.008	1.042	
Lợi nhuận gộp	**2.855**	**3.292**	
Chi phí bán hàng & quản lý	-1.959	-2.287	
LNTT và lãi vay	**896**	**1.005**	Nhờ tối ưu cơ cấu sản phẩm, với tỷ trọng cao ở các mảng có biên LN tốt hơn như TBVP, TBGD giúp biên LNTT & lãi vay cải thiện nhẹ 5bps YoY năm 2026, nhưng đi ngang trong 2027 do không còn hưởng lợi tiết giảm chi phí bán hàng từ hiệu ứng sốc cầu MTXT&MTB.
Doanh thu tài chính	279	303	
Chi phí tài chính	-252	-254	Công ty có kế hoạch thoái các khoản đầu tư tài chính trong năm 2026, khi điều kiện thị trường thuận lợi. Do vậy, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng DGW không phát sinh thêm chi phí dự phòng đầu tư liên quan ở các năm sau. Mặc dù không còn khoản chi phí dự phòng đầu tư cao nhưng áp lực lãi suất vay tăng (+100-150bps YoY, theo chia sẻ DGW) đẩy chi phí lãi vay tăng 18,0% YoY, một phần bào mòn thành quả cải thiện biên LN ròng.
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	3	3	
LNTT	**944**	**1.072**	
Chi phí thuế TNDN	-188	-214	
LNST công ty mẹ	**749**	**851**	DGW cải thiện biên LN ròng lên mức 2,3% cho giai đoạn 2026/27 từ mức 2,1% năm 2025 nhờ hiệu ứng tối ưu cơ cấu sản phẩm & không còn khoản chi phí dự phòng đầu tư.
EPS (đồng)	*3.386*	*3.848*	
Chỉ số tài chính			
Tăng trưởng YoY cho doanh thu	*22,7%*	*13,7%*	
Tăng trưởng YoY cho LNST	*36,7%*	*13,6%*	
Biên LN gộp	*8,7%*	*8,9%*	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	*6,0%*	*6,2%*	
Biên LN ròng	*2,3%*	*2,3%*	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục - Nhận thức sử dụng máy chủ edge AI ở doanh nghiệp & sử dụng hệ sinh thái "Internet-vạn-vật" ở trong dân tăng, làm bàn đạp bứt phá ở mảng Thiết bị văn phòng của DGW

Hình 2: Tăng trưởng YoY về doanh thu của hai mảng máy chủ & thiết bị IoTs (%)



Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Mảng máy chủ edge AI được DGW bắt đầu triển khai kinh doanh từ nửa sau 2024 với các hãng mới như ASUS, ACER, SuperMico, MSI, Gygabyte, ZTE. Nhờ vậy, **tăng trưởng doanh thu toàn mảng máy chủ của DGW bứt phá, đạt 92,5% YoY ở 2025 và dự kiến duy trì mức 40,0%/năm trong giai đoạn 2026-27 theo dự phóng chúng tôi.**

Điều này được lý giải bởi xu hướng bùng nổ sử dụng AI trong việc đưa ra giải pháp tối ưu hoạt động/kích thích thu hút khách hàng lan rộng nhanh tại Việt Nam & đặc tính của các máy chủ edge AI phù hợp với nhu cầu đại bộ phận doanh nghiệp Việt hơn so với đối thủ chính máy chủ Cloud-based AI tại thời điểm này:

- Xử lý các tác vụ đơn giản, báo thông tin nhanh chóng như phát hiện tín hiệu khách ra/vào, quản lý tồn kho/doanh số nghìn điểm bán trong ngành bán lẻ
- Xử lý khối lượng dữ liệu chưa lớn nên chưa cần thuê các hạ tầng đám mây lớn.
- Yêu cầu về tính bảo mật thông tin nội bộ doanh nghiệp/khách hàng ngày càng cao, nên ưu tiên sử dụng máy chủ nội bộ thay vì đưa tất cả lên nền tảng đám mây – cloud. Nhà nước, ngân hàng, y tế là các lĩnh vực điển hình trong vấn đề này.

Cụ thể hơn, chúng tôi trình bày điểm khác nhau giữa hai loại máy chủ này trong bảng dưới đây:

Tiêu chí	AI Edge Server (được phân phối bởi DGW)	Cloud-based AI Server (vận hành trên cloud truyền về máy chủ của các ông lớn như FPT)
Cách sử dụng	Các doanh nghiệp mua các máy chủ riêng lẻ này từ các nhà phân phối như DGW và triển khai các phần mềm/ứng dụng AI bởi đội ngũ nội bộ	Các doanh nghiệp thuê hạ tầng máy chủ của FPT/AWS/Google để xây dựng các phần mềm ứng dụng/AI trên đây
Vị trí xử lý	Xử lý tại chỗ, gần nguồn dữ liệu (cửa hàng, nhà máy, camera, văn phòng, cơ quan nhà nước)	Xử lý trên hạ tầng cloud tập trung (AWS, Azure, GCP, Viettel Cloud, FPT Cloud…)
Độ trễ truyền dữ liệu (latency)	Rất thấp (tính bằng ms), phù hợp xử lý realtime	Cao hơn
Bảo mật & dữ liệu	Dữ liệu không rời khỏi hệ thống nội bộ phù hợp với ngành nhạy cảm (y tế, bán lẻ, chính phủ, ngân hàng)	Dữ liệu chuyển lên cloud, dễ phát sinh lo ngại pháp lý / chủ quyền dữ liệu / bảo mật

Tiêu chí	AI Edge Server (được phân phối bởi DGW)	Cloud-based AI Server (vận hành trên cloud truyền về máy chủ của các ông lớn như FPT)
Cách sử dụng	Các doanh nghiệp mua các máy chủ riêng lẻ này từ các nhà phân phối như DGW và triển khai các phần mềm/ứng dụng AI bởi đội ngũ nội bộ	Các doanh nghiệp thuê hạ tầng máy chủ của FPT/AWS/Google để xây dựng các phần mềm ứng dụng/AI trên đây
Truyền tải & băng thông	Gửi ít dữ liệu ra ngoài giúp tiết kiệm băng thông, không phụ thuộc mạng	Cần băng thông lớn nếu gửi video, ảnh, logs liên tục
Hiệu năng	Phù hợp xử lý các tác vụ ít tốn dữ liệu hơn như báo tín hiệu người tại cửa hàng/nhà.	Phù hợp xử lý các tác vụ tốn nhiều dữ liệ như training, batch processing
Khả năng mở rộng (scaling)	Theo số điểm đặt máy chủ Edge AI	Linh hoạt, "co giãn" theo nhu cầu doanh nghiệp
Chi phí	CAPEX cao ban đầu, OPEX thấp về lâu dài.	OPEX cao dần theo thời gian, đặc biệt khi khối lượng dữ liệu xử lý lớn.
Triển khai	Tự cài đặt phần cứng, làm mát (cooling), vận hành onsite.	Dễ triển khai, ít yêu cầu hạ tầng nội bộ.
Phụ thuộc nhà cung cấp	Thấp	Trung bình – cao (đăng nhập - lock-in vào FPT/AWS/GCP/Azure).

Nguồn: : IBM, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 5: Giá trị thị trường máy chủ edge AI toàn cầu theo ngành (triệu đô)

Ngành	2024	2025	2030F	CAGR 2026-30F (%)
Công nghệ & viễn thông	2.323	3.146	15.272	37,2%
Y tế	1.949	2.615	12.151	36,0%
Ô tô	1.564	2.164	11.703	40,2%
Tiêu dùng & bán lẻ	1.133	1.548	7.855	38,4%
Sản xuất	1.004	1.323	5.624	33,6%
Khác	758	1.006	4.173	32,9%
Tổng	**8.733**	**11.802**	**56.776**	**36,9%**

Nguồn: US BCCResearch, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Về các thiết bị Internet-vạn vật (Internet-of-things), xu hướng này đã diễn ra trong 5 năm trở lại đây. Tỷ lệ thâm nhập vào hộ gia đình, doanh nghiệp và cơ quan công quyền đều mở rộng nhanh nhờ giá thiết bị giảm và nhu cầu tự động hóa tăng.

Nói một cách đơn giản, IoT là việc kết nối Internet với các vật thể hoặc thiết bị vật lý – gọi là "Vạn vật" – được tích hợp cảm biến, phần mềm, ứng dụng, máy chủ, và các thiết bị khác. IoT cho phép dữ liệu lưu chuyển giữa các thiết bị và cảm biến, giúp các thiết bị tương tác, phối hợp, và học hỏi từ trải nghiệm của nhau như con người.

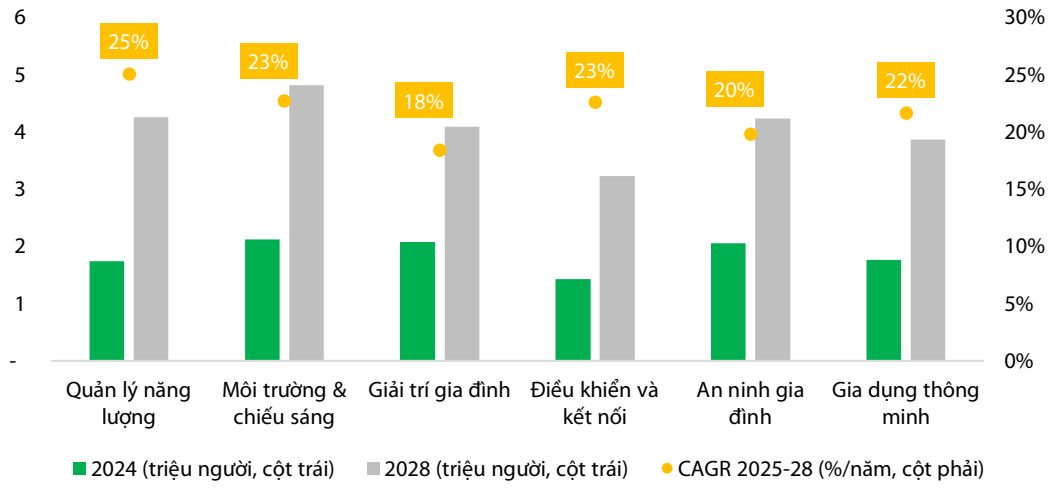
Các sản phẩm IoTs phổ biến tại Việt Nam chủ yếu ở mảng gia dụng thông minh (~50% doanh thu bán thiết bị IoTs tại Việt Nam): camera chống trộm, điều hòa, máy sưởi, đồng hồ đeo tay, robot hút bụi đều tích hợp điều khiển trên 1 nền tảng ứng dụng từ điện thoại thông minh, vốn là thế mạnh của các hãng Xiaomi, Apple, Huawei – những đối tác độc quyền/chiến lược của DGW. **Miếng bánh chung mở rộng & thị phần hãng phân phối tăng giúp DGW kéo tăng trưởng mảng này trên 45% trong giai đoạn 2024-25, dự kiến vẫn ở mức trên 10-30%/năm trong các năm sau theo dự phóng chúng tôi.**

Bảng 6: Giá trị thị trường thiết bị Internet-vạn vật theo sản phẩm (triệu đô)

Lĩnh vực	2024	2028F	Tỷ trọng giá trị (%)	CAGR 2025-28 (%)
Quản lý năng lượng	12	17	4%	8,5%
Môi trường & chiếu sáng	15	25	5%	13,2%
Giải trí gia đình	35	43	11%	5,2%
Điều khiển và kết nối	52	92	16%	15,4%
An ninh gia đình	49	77	15%	12,1%
Gia dụng thông minh	165	252	50%	11,1%
Tổng	**329**	**506**	100%	**11,4%**

Nguồn: Statista, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 3: Số lượng người dùng theo từng phân khúc trong Smart Home (2024 - 2028)



Nguồn: Statista, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Phụ lục - Tiềm năng ngành hàng gia dụng nhỏ, đã được chúng tôi đề cập sâu trong Báo cáo Cập nhật KQKD Q3/2025 "DGW – Năng nhặt chặt bị" (Tham khảo)

ĐỊNH GIÁ

Do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận 14% cho giai đoạn 2026/27F & chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026, chúng tôi điều chỉnh tăng 13% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu DGW lên **57.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 13,4x và 12,0x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với DGW sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 15% trong tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), beta 1,2 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,15% (điều chỉnh theo Damodaran thay vì 10,0% trước đó), tỷ trọng vốn vay 25% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 6,0% (tăng từ 4,8% trước đó), exit EV/EBITDA 11,0x (không đổi). Theo đó, giả định WACC giữ nguyên mức 11,6% (không đổi).

Về giả định định giá theo phương pháp so sánh PE, chúng tôi duy trì mức PE 17,6x (không thay đổi) – tương ứng với mức trung bình 3 năm gần nhất – giai đoạn DGW bắt đầu phục hồi và mở rộng tốc độ tăng trưởng EPS mạnh mẽ lên 20%/năm kể từ đáy năm 2023. Mức PE này được đánh giá hợp lý khi DGW dự kiến duy trì đà tăng trưởng EPS ở mức 24,6%/năm trong giai đoạn 2026-27, đồng thời giữ ROE ổn định quanh 20%.

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,6%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	12.487
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,8%	+ Tiền mặt & khoản đầu tư tại ngày định giá	2.439
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	- Nợ	2.899
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	12.027
Beta	1,2	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	221,2
Exit EV/EBITDA	11,0	**Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (đồng)**	**54.400**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DGW trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA				
	9,0	10,0	**11,0**	12,0	13,0
9,5%	50.214	54.786	**59.359**	63.931	68.504
10,5%	48.064	52.433	**56.803**	61.172	65.542
11,5%	**46.025**	**50.202**	**54.379**	**58.556**	**62.733**
12,5%	44.089	48.084	**52.079**	56.073	60.068
13,5%	42.251	46.073	**49.895**	53.717	57.539

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP PE

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với DGW (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
Sis ditributor (Thái Lan)	227	915	7,7	1,5	6,2
Synnex Thailand PCL (Thái Lan)	268	1.443	10,9	1,7	18,6
VSTECS Bhd (Malaysia)	356	841	14,7	2,5	11,4
Com7 PCL (Thái Lan)	1.471	2.656	10,9	4,1	8,8
Petro distributor (Việt Nam)	142	839	14,9	1,5	15,5
Digiworld (Việt Nam)	328	1.024	15,6	2,5	11,8
Trung bình ngành phân phối CNTT-TT			**12,8**	**2,1**	**11,6**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DGW trên mỗi Cổ phiếu theo P/E (đồng/cổ phiếu)

EPS (VND)		P/E				
		15,6	16,6	**17,6**	18,6	19,6
2026F	**3.386**	**52.826**	**56.212**	**59.598**	**62.984**	**66.371**
2027F	3.848	60.030	63.879	**67.727**	71.575	75.423

Nguồn: CTCK Rồng Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DGW

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DGW (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	**Tỷ trọng**	**Giá mục tiêu**
DCF (5 năm, WACC: 11,6%, Exit EVEBITDA 11,0x)	40%	54.400
PE (EPS 2025F, PE 17,6x – tương đương trung bình 3 năm)	60%	59.600
Tổng DGW	**100%**	**57.500**
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		1.000
P/E mục tiêu 2026F		*17,0*

Nguồn: DGW, CTCK Rồng VIệt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q4-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Doanh thu thuần	**7.990**	**7.391**	**8,1%**	**5.859**	**36,4%**
Máy tính xách tay & máy tính bảng	2.008	3.166	-36,6%	1.144	75,5%
Điện thoại di động	3.210	1.953	64,4%	2.687	19,5%
Thiết bị văn phòng	1.910	1.643	16,3%	1.367	39,7%
Thiết bị gia dụng	567	427	32,8%	364	55,8%
Hàng tiêu dùng	295	171	72,5%	297	-0,7%
Lợi nhuận gộp	**692**	**651**	**6,4%**	**608**	**14,0%**
CPBH&QLDN	**-404**	**-465**	**-13,1%**	**-421**	**-4,2%**
LN trước thuế và lãi vay	**289**	**186**	**55,2%**	**186**	**55,1%**
Lợi nhuận từ CTLKLD	1	0		-2	
Lợi nhuận tài chính ròng	-76	-8		-11	
Lợi nhuận khác	-2	15		15	
Lợi nhuận trước thuế	**211**	**193**	**9,2%**	**189**	**11,8%**
Thuế TNDN	-50	-25		-42	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2	2		6	
LNST Cty Mẹ	**160**	**166**	**-4,0%**	**140**	**13,8%**

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q4-2025

Chỉ tiêu	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	8,7%	8,8%	-14bps	10,4%	-170bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	3,6%	2,5%	110bps	3,2%	44bps
TS lợi nhuận ròng	2,0%	2,3%	-25bps	2,4%	-40bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	36	39	-3 ngày	37	-1 ngày
- Số ngày phải thu	55	40	+5 ngày	60	-5 ngày
- Số ngày phải trả	43	23	+20 ngày	39	+4 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	224%	180%		182%	

Nguồn: DGW, CTCK Rồng Việt

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	**22.078**	**26.632**	**32.684**	**37.169**
Giá vốn	-20.023	-24.321	-29.829	-33.877
Lãi gộp	**2.055**	**2.311**	**2.855**	**3.292**
CPBH & QLDN	-1.285	-1.369	-1.698	-2.003
Thu nhập từ HĐTC	192	264	279	303
Chi phí tài chính	-163	-317	-252	-254
Lợi nhuận khác	12	21	18	15
LN từ công ty liên kết	*1*	*2*	*3*	*3*
Lợi nhuận trước thuế	**569**	**689**	**944**	**1.072**
Thuế TNDN	-120	-134	-188	-214
Lợi ích cổ đông thiểu số	5	7	7	7
Lợi nhuận sau thuế	**444**	**548**	**749**	**851**
LNTT & lãi vay	527	718	896	1.005

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	17,3	20,6	22,7	13,7
EBIT	26,2	36,4	24,7	12,2
Lợi nhuận sau thuế	25,3	23,4	36,7	13,6
Tổng tài sản	14,0	32,4	16,2	11,7
Vốn chủ sở hữu	14,8	15,2	18,6	13,1
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	9,3	8,7	8,7	8,9
EBIT/ Doanh thu	2,4	2,7	2,7	2,7
LNST/ Doanh thu	2,0	2,1	2,3	2,3
ROA	5,6	4,9	5,7	5,8
ROE	14,9	16,0	18,4	18,5
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	44	48	48	48
Số ngày tồn kho	64	67	64	63
Số ngày phải trả	42	53	56	56
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,4	1,4	1,4	1,4
Nhanh	0,7	0,8	0,8	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,6	0,7	0,7	0,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,8	0,8	0,7	0,6
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	1,0	2,0	3,0

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	1.407	1.742	1.798	2.044
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	697	697	697
Các khoản phải thu	2.638	3.514	4.298	4.888
Tồn kho	3.501	4.436	5.230	5.847
Tài sản ngắn hạn khác	228	312	383	436
Tài sản cố định hữu hình	174	127	88	49
Tài sản cố định vô hình	105	71	72	72
Đầu tư tài chính dài hạn	14	37	37	37
Tài sản dài hạn khác	539	392	481	547
TỔNG TÀI SẢN	**8.500**	**11.257**	**13.084**	**14.617**
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.303	3.524	4.577	5.198
Vay và nợ ngắn hạn	2.487	2.899	2.719	2.863
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	699	1.361	1.669	1.898
Quỹ khen thưởng. phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	**5.488**	**7.784**	**8.965**	**9.959**
Vốn đầu tư của CSH	2.254	2.254	2.254	2.254
Cổ phiếu quỹ	-6	-6	-6	-6
Lợi nhuận giữ lại	730	1.164	1.803	2.336
Khoản thu nhập khác	61	61	61	61
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	**2.979**	**3.433**	**4.072**	**4.605**
Lợi ích cổ đông thiểu số	33	40	47	54

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.007	2.477	3.386	3.848
P/E (x)	19,4	16,8	13,6	11,9
BV (đồng/cp)	13.469	15.520	18.411	20.820
P/B (x)	2,9	2,7	2,5	2,2
DPS (đồng/cp)	500	500	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,3	1,3	2,4	2,4

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	54.400	40	21.700
P/E	59.600	60	35.800
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**57.500**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	57.500	MUA	Dài hạn
Tháng 12/2025	50.900	MUA	Dài hạn
Tháng 10/2025	42.700	TRUNG LẬP	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



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. RongViet 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 cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**