DGW: Lợi nhuận Q3 hạ nhiệt sau đỉnh biên Q2, B2B và trung tâm dữ liệu là động lực 2027

CẬP NHẬT BUỔI GẶP NHÀ ĐẦU TƯ (AM) KQKD Q3/2026

Nhận định: Q3/2026, DGW ghi nhận doanh thu thuần kỷ lục 11.022 tỷ đồng (+49% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS 276 tỷ đồng (+66% YoY, -10,7% QoQ). Lũy kế 9T/2026, LNST đạt 785 tỷ đồng (+102% YoY), vượt 19% kế hoạch năm của DN. Chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh tích cực về quy mô, nhưng mức biên lợi nhuận cao bất thường của Q2 đã qua: lợi nhuận các quý tới sẽ tăng chủ yếu theo doanh thu thay vì nhờ chênh lệch giá. Ngắn hạn, nhu cầu ICT tiêu dùng chững lại sau giai đoạn mua trước, thể hiện qua doanh thu tháng 10 giảm 5% YoY. Trung hạn, động lực chuyển sang khách hàng doanh nghiệp, trung tâm dữ liệu và các ngành hàng mới.

KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2026

- **Doanh thu:** 11.022 tỷ đồng (+49% YoY), cao nhất lịch sử nhờ giá bán thiết bị ICT tăng mạnh do thiếu hụt linh kiện bộ nhớ; lũy kế 9T đạt 26.795 tỷ đồng (+44% YoY).
- **Theo ngành hàng:** laptop và máy tính bảng 4.178 tỷ đồng (+32% YoY); điện thoại 2.818 tỷ đồng (+44% YoY) nhờ sản phẩm mới của Xiaomi và Apple; thiết bị văn phòng 2.857 tỷ đồng (+89% YoY), trong đó server +156% YoY nhờ nhu cầu đầu tư AI và trung tâm dữ liệu.
- **LNST Q3/2026 giảm 10,7% QoQ do:** (1) biên lợi nhuận gộp giảm từ 13,0% ở Q2 về 8,4% (Q3/2025: 8,8%) khi hàng tồn kho giá vốn thấp đã bán hết ở Q2, hàng bán ra Q3 phải nhập theo giá mới; (2) Q2 có khoảng 80 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính, trong khi Q3 ghi nhận 34 tỷ đồng dự phòng khoản đầu tư KBC (đã tất toán và hoàn nhập trong tháng 10).
- **Biên LN ròng:** DN cho biết biên LN ròng ở mức 2,4-2,5%, cao hơn mức khoảng 2% trước đây nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện.

DOANH THU THÁNG 10/2026: -5% YOY

- **Tổng:** 2.625 tỷ đồng (-5% YoY); lũy kế 10T đạt 29.420 tỷ đồng (+37% YoY), hoàn thành 93% kế hoạch năm.
- **Điện thoại:** -29% YoY; iPhone giảm hơn 30% do Apple dời mở bán bản tiêu chuẩn sang tháng 1/2027, Xiaomi giảm hơn 20% do sản phẩm mới lùi ra mắt sang tháng 11.
- **Laptop, máy tính bảng:** +5% YoY nhờ khách hàng tổ chức; kênh bán lẻ chậm lại sau giai đoạn mua lớn 9T/2026.
- **Ngành khác:** thiết bị văn phòng +4% YoY (dự án server nghiệm thu trong hai tháng cuối năm); vật tư công nghiệp +300% YoY nhờ dầu nhờn Shell; gia dụng và hàng tiêu dùng tương đương cùng kỳ.

TRIỂN VỌNG Q4/2026

- **Doanh thu:** kế hoạch 8.000 tỷ đồng (đi ngang YoY) và có thể vượt, nhờ giá bán thiết bị ICT (laptop, điện thoại, server) cao hơn cùng kỳ khi chi phí linh kiện bộ nhớ (RAM, chip nhớ) tăng.
- **Lợi nhuận:** kế hoạch LNST 200 tỷ đồng (+25% YoY), chưa gồm khoảng 34 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng KBC trong tháng 10; DN đánh giá khả năng vượt kế hoạch khá cao.

TRIỂN VỌNG 2027F

- **Doanh thu:** DN kỳ vọng tăng khoảng 20% YoY.
- **Server:** duy trì tăng trưởng trên 50% nhờ chu kỳ đầu tư AI và trung tâm dữ liệu; đầu tư của khách hàng hiện hữu khoảng 300 triệu USD (+76,5% YoY).
- **Laptop:** sản lượng có thể giảm 10% nhưng ASP tăng khoảng 20% do thiếu RAM và chip nhớ, doanh thu tăng tối thiểu 10% YoY.
- **Cơ cấu và biên lợi nhuận:** tỷ trọng điện thoại giảm từ 42% xuống 27% trong 2 năm; kênh B2B chiếm 37% doanh thu 9T/2026 (CAGR 54% giai đoạn 9T/2024 đến 9T/2026); vật tư công nghiệp hướng tới 100 triệu USD doanh thu năm 2028; biên LN ròng kỳ vọng cải thiện dần lên khoảng 3% trong 3-5 năm.

QUY ĐỊNH CẤM NHẬP HÀNG ĐIỆN TỬ ĐÃ QUA SỬ DỤNG

- **Nội dung:** Từ 1/1/2027, Thông tư 63/2026 của Bộ KH&CN cấm nhập khẩu điện thoại, máy tính (gồm laptop), máy ảnh, thiết bị âm thanh và linh kiện đã qua sử dụng, kể cả hàng đã tân trang.
- **Tác động tới DGW:** tích cực nhẹ. Chính sách này cũng đã có từ trước nhưng nhấn mạnh việc cấm cả hàng tân trang và việc kiểm soát thuế chặt hơn đã thu hẹp hàng nhập lậu, hàng second-hand. Quy định mới tiếp tục dồn nhu cầu về hàng mới chính hãng, có lợi cho nhà phân phối chính hãng như DGW, nhưng mức đóng góp không lớn.

THÔNG TIN KHÁC

- **Ngành hàng mới:** đàm phán với Schneider về điện gia dụng; sau dầu nhờn, ngành tiếp theo đang đánh giá là săm lốp.
- **Danh mục đầu tư:** đã thoái toàn bộ HPG và tất toán giao dịch KBC có cam kết mua lại trong tháng 10; chuyển sang sản phẩm thu nhập cố định hoặc có cam kết mua lại.
- **Chi phí vốn:** lãi suất vay giảm 0,2 đpt về 7,2%/năm; Vietcombank chào gói 4,1%/năm cho dư nợ tăng thêm đến 31/12, kèm nhiều điều kiện.

RỦI RO CẦN THEO DÕI

- Nhu cầu ICT tiêu dùng giảm sau giai đoạn mua trước; số lượng laptop tiêu dùng có thể giảm 15-20% trong kịch bản xấu.
- Biên lợi nhuận và tồn kho nếu giá linh kiện đảo chiều.
- Áp lực vốn lưu động khi DN chủ động tích trữ hàng.

GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS
App Trading: SH Smart
Bảng giá: sboard.shs.com.vn
Web trading: shsmart.shs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI
Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 638 588
Website: www.shs.com.vn