

TCP ĐẦU TƯ THỂ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

“Hoa hồng” trải đường tới mốc lợi nhuận kỷ lục năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	48.751	46.462	4,9%	37.660	29,5%
Lợi nhuận sau thuế	3.244	2.714	19,5%	1.648	96,8%
LNTT & lãi vay	3.511	2.902	21,0%	1.704	106,1%
LNTT & lãi vay/DT thuần	7,2%	6,2%	96bps	4,5%	268bps

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi chủ lực mở rộng mạnh mẽ

- KQKD MWG Q2-2026 vượt kỳ vọng chuyên viên 15% với doanh thu thuần 48.751 tỷ đồng (+29,5% svck), LNST Cty Mẹ 3.303 tỷ đồng (+100,4% svck), nhờ mở rộng biên lợi nhuận ở cả hai chuỗi chủ lực mạnh mẽ. Việc sở hữu lợi thế tồn kho giá rẻ, biên lợi nhuận của TGDĐ & ĐMX hưởng lợi từ giá bán đầu ra tăng trước ảnh hưởng từ cú sốc cầu sản phẩm CNTT-TT (thiếu RAM, chip toàn cầu). Trong khi, BHX mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng khi tiến sâu vào khu vực nông thôn miền bắc & trung với mô hình cửa hàng nhỏ & chủ yếu kinh doanh hàng khô (biên tốt hơn hàng tươi).
- Chúng tôi lưu ý, lợi nhuận tài chính thuần của MWG quý này quay trở lại đà tăng sau Q1 chứng nhíp, đạt 504 tỷ đồng (15,6% svqt, +37,6% svck). Sau khi bị hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong Q1, MWG sử dụng dòng tiền kinh doanh thuần lợi để bổ sung cho hoạt động này từ Q2 với quy mô 40.417 tỷ đồng (+11,5% svqt, +15,0% svck).

Triển vọng FY26: “Hoa hồng” trải đường tới mốc lợi nhuận kỷ lục năm

- LNST Cty Mẹ Q3-2026 dự kiến đạt 2.529 tỷ đồng (-22,1% svqt, +42,8% svck). Các trụ cột chính dẫn dắt tăng trưởng svck tương tự nửa đầu năm với chuỗi TGDĐ & ĐMX (mở rộng thị phần & biên lợi nhuận thông qua bộ tư chiến lược bộ tư chiến lược “hợp tác chặt chẽ với hãng như Apple – trả chậm trả góp – tăng cường kênh trực tuyến – thợ ĐMX”), chuỗi BHX (cao điểm mở cửa hàng ~400 cửa hàng ở quý này, chủ yếu tập trung vùng nông thôn miền bắc & trung có mô hình cửa hàng nhỏ và ưu tiên hàng khô biên cao). Một vài yếu tố ngành khác hỗ trợ tăng trưởng như sốc cầu sản phẩm máy tính xách tay từ xu hướng tích trữ trước bối cảnh giá RAM tăng mạnh x3 lần trong 6 tháng vừa qua hay mùa El Nino lớn đối với hàng máy lạnh.
- Chúng tôi cho rằng MWG duy trì nhịp tăng trưởng cao cho lợi nhuận sau thuế (+33,6% svck) ở nửa cuối 2026 nhờ (1) hiệu quả kinh doanh cải thiện sau khi doanh nghiệp hoàn tất tái cấu trúc mô hình kinh doanh, hoàn thiện chuỗi dịch vụ (với SuperApp và Thợ Điện Máy) và (2) Erablue tăng trưởng thông qua mở rộng quy mô. Bên cạnh đó, BHX tiếp đà mở mới mạnh mẽ (~1.200 cửa hàng năm nay) nhưng vẫn đảm bảo quản lý chi phí tốt khi vừa xác lập mức biên ròng lịch sử mới ở nửa đầu 2026 (3,2%). Điểm trừ nằm ở việc tập đoàn phải chia sẻ 14% lợi ích CĐTS sau thương vụ IPO ĐMX từ Q3-2026 này.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 198.033 tỷ đồng (+26,6% YoY). LNST/EPS đạt 11.091 tỷ đồng (+57,6% svck) và 7.553 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự phóng doanh thu nhưng điều chỉnh LNST cho MWG giai đoạn 2026/27F lần lượt 14%/25%, nhờ cải thiện biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng của hai chuỗi điện tử & bách hóa. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh tăng 84/113bps của tổng MWG cho dự phóng biên LNTT & lãi vay giai đoạn 2026/27F.

Mặc dù tăng dự phóng LNST 14%/25% cho năm 2026/27F của MWG nhưng do điều chỉnh chỉ số định giá exit EV/EBITDA từ 12,0x về 10,0x (gần với mức trung vị ngành hơn do mức tăng trưởng LNST của ĐMX dự kiến đồng pha hơn với ngành với CAGR 2026-30 14,3%/năm) đi kèm thay đổi tỷ lệ sở hữu của MWG trong ĐMX sau khi sự kiện IPO ĐMX (với mức vốn hóa khi niêm yết dự kiến ~80% MWG hiện tại), nên chúng tôi tăng 7% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MWG lên mức **110.400 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,9x và 13,5x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho MWG khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong ba tháng qua.

MUA

+58%

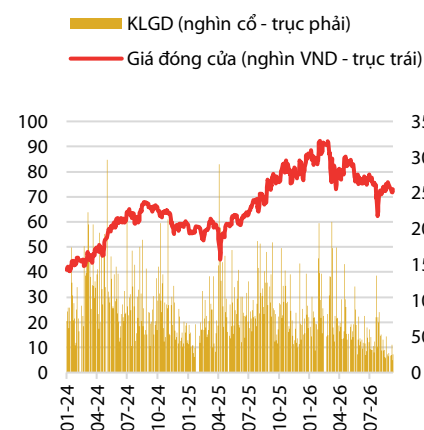
Giá thị trường (đồng)	71.200
Giá mục tiêu (đồng)	110.400
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu):	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	105.665
SLCPDLH (triệu CP)	1.476
KLGD bình quân 20 phiên (ngành CP)	4.101
Free Float (%)	75,0
Giá cao nhất 52 tuần	92.300
Giá thấp nhất 52 tuần	62.300
Beta	1,1

	FY25	Hiện tại
EPS	2.702	6.681
Tăng trưởng EPS (%)	104,5	103,7
P/E	29,2	10,8
P/B	3,4	3,0
EV/EBITDA	16,5	7,3
ROE (%)	12,5	30,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế	10,4
Giới Bán Lẻ	
Nguyễn Đức Tài	2,2
Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Trần Huy	2,2
Khác	85,2
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,0

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2026 vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi chủ lực cao hơn kỳ vọng

Doanh thu thuần đạt 48.751 tỷ đồng (+4,9% svqt, +29,5% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, trong đó:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt 32.738 tỷ đồng doanh thu (tăng nhẹ svqt, +25,5% svck), phù hợp với kỳ vọng chuyên viên cùng trung bình ngành (25% về giá trị và 10% về sản lượng trong 6T-2026, theo chia sẻ MWG) và là mức kỷ lục trong một quý của chuỗi. Tăng trưởng này hoàn toàn đến từ tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng – SSSG (30,9% svck) khi chuỗi gần như không thay đổi số lượng cửa hàng: 2.005 cửa hàng ĐMX và 1.008 cửa hàng TGDĐ. ĐMX duy trì câu chuyện mở rộng thị phần bán lẻ điện tử nhờ dịch vụ trả chậm (+49,0% YoY về doanh thu 6T-2026, tương đương tỷ trọng doanh thu 38-40%), nền tảng online – SuperApp (+126% YoY về doanh thu 6T-2026, tương đương tỷ trọng doanh thu 11%) đan xen vài yếu tố ngành thuận lợi ở Q2 như mùa vụ điện máy năng nóng & Worldcup hay làn sóng tích trữ máy tính xách tay kéo dài từ Q4-2025 tới nay.

Xét về ngành hàng, máy tính xách tay tăng trưởng mạnh nhất trong quý (+40,1% svck) nhờ làn sóng mua sắm sớm trước cơn bão giá từ thiếu hụt RAM, chip. Các ngành hàng theo sau lần lượt là điện thoại Apple (33,4% svck), điện máy (33,3% svck) trong mùa cao điểm năng nóng & Worldcup, phụ kiện (25,2% svck), điện thoại Android (15,0% svck).

ĐMX đóng vai trò trung gian kết nối khách hàng với các tổ chức tài chính (Home Credit, FE...), hưởng hoa hồng mà không phải chịu rủi ro nợ xấu. Nhờ gói trả chậm 0% lãi suất, tỷ lệ khách hàng chọn hình thức này ngày càng cao. Cụ thể, khách đến ĐMX hiện chia đều 50:50 giữa mua tiền mặt và mua trả chậm. Tỷ trọng doanh thu từ trả chậm duy trì mức 38% tương tự hai quý gần nhất.

- **Chuỗi BHX**, đạt 15.183 tỷ đồng (+15,6% svqt, +31,2% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, nhờ mở rộng hệ thống cửa hàng đạt 2.839 cửa hàng (+280 cửa hàng QoQ, +837 cửa hàng YoY). Chuỗi mở rộng thêm 352 cửa hàng trong quý, bám sát kế hoạch mở 1.000-1.500 cửa hàng mới năm nay. Mặc dù mở mới nhiều nhưng doanh thu mỗi cửa hàng duy trì mức tốt, đạt 1,59 tỷ đồng (+3,0% QoQ), một phần nhờ tính mùa vụ bán hàng Q2 sv Q1 đỉnh tháng tết.

Đối thủ cùng ngành Winmart cũng thực hiện mở rộng 324 cửa hàng quý này, củng cố chặt chẽ quan điểm chúng tôi về sự tăng tốc mở rộng của các chuỗi siêu thị mini năm 2026 – vốn nhiều thuận lợi nhờ xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ kênh truyền thống sang hiện đại trên nền dư địa còn lớn (hai chuỗi siêu thị mini chỉ mới chiếm ~7-8% thị phần bán lẻ bách hóa, theo ước tính chúng tôi).

Xét về ngành hàng, mức tăng trưởng đến từ cả hai ngành tươi sống (7-17%), FMCG (15-40%).

- **Các chuỗi khác (An Khang, AVAKids)**, đạt 927 tỷ đồng (đi ngang svqt và svck). An Khang tiếp tục đà mở rộng cửa hàng (đạt 415 cửa hàng, +6 cửa hàng svqt) trong khi AVAKids giữ nguyên 95 cửa hàng, không mở mới trong quý. Đáng chú ý, các chuỗi này quay trở lại thời kỳ mở cửa hàng mới từ nửa sau 2025.

LNST Cty mẹ đạt 3.303 tỷ đồng (+21,7% svqt, +100,4% svck), tương ứng biên LN ròng đạt 6,9% (+95bps svqt, +248bps svck), vượt kỳ vọng chuyên viên 15% chủ yếu từ biên lợi nhuận của các chuỗi cao hơn kỳ vọng. Cụ thể:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt LNST 2.658 tỷ đồng (+19,8% svqt, +98,3% svck), tương đương biên LN ròng đạt 6,8% (+130bps svqt, +298bps svck) nhờ vào
 - Lợi thế tồn kho giá rẻ (dự báo hàng tồn kho tốt từ trước → bán giá mới, nhập giá cũ), giá trị tồn kho của ĐMX cuối Q2-2026 đạt 25.439 tỷ đồng (+11,8% svqt) tương đương số ngày tồn kho 91 ngày (+9 ngày svqt) cho thấy ĐMX dự kiến duy trì mức biên tốt cho quý tới khi giá sản phẩm điện tử vẫn đang trong đà tăng theo cơn sóng thiếu hụt RAM, chip.

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%.”

- Tỷ trọng sản phẩm cao cấp (ASP tăng) trong doanh thu tăng, theo chia sẻ ĐMX từ quý trước.
- Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue) đạt 19 tỷ đồng (+107,1% svqt, +67,8% svck) nhờ tăng trưởng doanh thu mỗi cửa hàng cũ (SSSG) tốt (17,0% svck) và mở rộng hệ thống cửa hàng (đạt 261 cửa hàng, +16 cửa hàng svqt).
- Cải thiện lợi nhuận tài chính ròng (cập nhật bên dưới).

- **Chuỗi BHX**, đạt LNST 510 tỷ đồng (+33,0% svqt, +180,2% svck), tương đương biên LN ròng đạt 3,4% (+44bps svqt, 179bps svck), thiết lập mức biên LN cao kỷ lục mới. Điều này đến từ việc cải thiện biên LN gộp, đạt 25,1% (+55bps svqt, +113bps svck). Theo quan sát chúng tôi, BHX sử dụng nhiều hàng khô (vốn có biên cao hơn) trong tỷ trọng gói hàng tại điểm bán hơn, đặc biệt ở các mô hình cửa hàng mở mới như khu vực nông thôn miền bắc & trung hay mô hình cửa hàng diện tích nhỏ hơn mặt bằng tiêu chuẩn 150-300 m2 tại miền Nam. Chuỗi cũng thương lượng giá khoản với nhà cung cấp tốt hơn khi quy mô lớn hơn.
- Chúng tôi lưu ý, **lợi nhuận tài chính thuần của MWG** quý này quay trở lại đà tăng sau Q1 chững nhịp, đạt 504 tỷ đồng (15,6% svqt, +37,6% svck). Sau khi bị hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong Q1, MWG sử dụng dòng tiền kinh doanh thuần lợi để bổ sung cho hoạt động này từ Q2 với quy mô 40.417 tỷ đồng (+11,5% svqt, +15,0% svck).

Câu chuyện lãi suất vay bình quân của MWG quý này tăng, đạt 6,1% (+38bps svqt, +91bps svck) không ảnh hưởng nhiều tới lợi nhuận tổng MWG nhờ được bù trừ từ lãi suất đầu tư tài chính tăng theo.

Bảng 1: KQKD của MWG ở Q2-2026

	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Doanh thu thuần	48.751	46.462	4,9%	37.660	29,5%
Thế giới di động (TGDD)	10.561	10.883	-3,0%	8.271	27,7%
Điện máy xanh (ĐMX)	22.116	21.533	2,7%	16.898	30,9%
Bách hóa xanh (BHX)	15.190	13.115	15,8%	11.577	31,2%
Khác (chủ yếu An Khang)	884	931	-5,0%	914	-3,3%
Lợi nhuận gộp	10.809	9.710	11,3%	7.609	42,1%
CPBH & QLDN	-7.298	-6.808	7,2%	-5.905	23,6%
LNTT & lãi vay	3.511	2.902	21,0%	1.704	106,1%
Lợi nhuận từ CTLKD (Erablue)	19	9	106,9%	11	67,7%
Lợi nhuận tài chính ròng	504	436	15,6%	366	37,6%
Lợi nhuận khác	6	12	-49,3%	-13	-148,3%
Lợi nhuận trước thuế	4.033	3.328	21,2%	2.028	98,8%
Thuế TNDN	-737	-570	29,2%	-371	98,7%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	52	43	21,4%	9	457,9%
LNST Cty Mẹ	3.244	2.714	19,5%	1.648	96,8%
Chỉ số tài chính nổi bật					
Biên LN gộp	22,2%	20,9%	127	20,2%	197
CPBH & QLDN / D.thu thuần	15,0%	14,7%	32	15,7%	-71
Biên LNTT và lãi vay	7,2%	6,2%	96	4,5%	268
Biên LN ròng	6,7%	5,8%	81	4,4%	228
Số lượng cửa hàng (Cửa hàng)					
Thế giới di động (TGDD)	1.008	1.014	-6	1.015	-7
Điện máy xanh (ĐMX)	2.005	2.006	-1	2.023	-18
Bách hóa xanh (BHX)	3.191	2.839	352	2.184	1.007
An Khang	415	409	6	326	89
Doanh thu trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)					
Thế giới di động (TGDD)	3,49	3,58	-2,4%	2,72	28,6%
Điện máy xanh (ĐMX)	3,68	3,58	2,8%	2,78	32,1%
Bách hóa xanh (BHX)	1,59	1,54	3,0%	1,77	-10,2%

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q3-2026: Vẫn duy trì cao svck nhưng hạ nhiệt svqt do tính mùa vụ và tăng chia sẻ lợi ích cổ đông thiểu số

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-2026 của MWG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-2026	+/-svck	+/-svqt	Giải định
Doanh thu thuần	51.834	30,1%	6,3%	
Thế giới di động (TGDĐ)	11.240	18,1%	6,4%	Bộ tứ chiến lược "hợp tác chặt với hãng như Apple – trả chậm trả góp – tăng cường kênh trực tuyến – thợ DMX" hỗ trợ TGDĐ & DMX duy trì/mở rộng thị phần bán lẻ đáng kể, mức độ tùy từng ngành hàng. Một vài yếu tố ngành khác hỗ trợ tăng trưởng như sốc cầu sản phẩm máy tính xách tay từ xu hướng tích trữ trước bối cảnh giá RAM tăng mạnh x3 lần trong 6 tháng vừa qua hay mùa El Nino lớn đối với hàng máy lạnh.
Điện máy xanh (ĐMX)	22.796	30,1%	3,1%	DMX công bố cũng vừa công bố doanh thu T7 & T8-2026 đạt 21.771 tỷ đồng (+23,4% svck) phù hợp kỳ vọng chúng tôi. Xét về cấu phần tăng trưởng ở T7 & T8-2026, điện thoại iPhone dẫn đầu với +50,0% svck củng cố quan điểm mở rộng thị phần phân phối dòng điện thoại này tại Việt Nam của DMX, máy tính xách tay đứng thứ hai với +49,2% svck với lý do tương tự DGW ở trên. Phần còn lại đều ở mức hai chữ số, cụ thể điện thoại Android (+15,0% svck), điện máy (+13,9% svck), phụ kiện (+30,0% svck), dịch vụ khác (+16,3% svck).
Bách hóa xanh (BHX)	16.811	42,0%	10,7%	Được củng cố bởi đã mở mới ~390 cửa hàng trong quý theo ước tính chúng tôi đi kèm doanh thu mỗi CH giữ vững mốc 1,6 tỷ đồng/tháng sau khi "lưu lượng khách" tại các cửa hàng mở mới miền Bắc – Trung dần đi vào ổn định thời gian qua.
Khác (chủ yếu An Khang)	988	0,5%	11,8%	
Lợi nhuận gộp	10.786	44,2%	-0,2%	Biên LN gộp tăng 204bps svck do hai yếu tố (1) BHX tăng tỷ trọng hàng khô vốn có biên tốt ở các khu vực mở mới như nông thôn miền bắc – trung hay cửa hàng diện tích nhỏ ở miền nam, (2) TGDĐ & ĐMX tiếp tục hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ phối hợp cùng chuyển đổi giá đầu vào tăng vào giá bán tới người tiêu dùng thông qua trả chậm, trả góp (khiến tâm lý e ngại trả một lần cho giá cao bị giảm bớt). Tuy nhiên, chỉ số này dự kiến giảm 136bps svqt do bước qua mùa vụ máy lạnh (sản phẩm biên cao) đi vào mùa vụ tựu trường với máy tính xách tay và mùa vụ đặt hàng sớm với iPhone – hai sản phẩm biên thấp.
CPBH & QLDN	-7.983	40,3%	9,4%	
LN trước thuế và lãi vay	2.803	56,8%	-20,2%	
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	22	426,7%	18,0%	Erablue đã mở mới 46 cửa hàng trong hai tháng đầu Q3-2026, đạt ~307 cửa hàng. Chuỗi đã có lời từ Q3-2024 và tăng dần đều, dự kiến đóng góp 22 tỷ đồng cho MWG trong quý này.
Lợi nhuận tài chính ròng	655	64,4%	29,9%	MWG hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, nhưng tăng khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) thông qua dòng tiền kinh doanh từ Tập đoàn & nguồn vốn huy động thêm từ thương vụ IPO DMX. Qua đó, lợi nhuận tài chính ròng duy trì mức tăng trưởng cao svck và svqt.
Lợi nhuận khác	12	-166,3%	90,5%	
Lợi nhuận trước thuế	3.492	60,8%	-13,4%	
Thuế TNDN	-638	64,1%	-13,4%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	326	2451,1%	522,1%	MWG bắt đầu chia sẻ 14% LNST của CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (HSX: DMX) sở hữu hai chuỗi TGDĐ & ĐMX từ quý này.
LNST Cty Mẹ	2.529	42,8%	-22,1%	
Biên LN gộp	20,8%	204bps	-136bps	
TGDĐ & ĐMX	18,7%	225bps	-213bps	
BHX	25,2%	96bps	7bps	
CPBH & QLDN / D.thu thuần	15,4%	112bps	43bps	
Biên LNTT và lãi vay	5,4%	92bps	-179bps	
TGDĐ & ĐMX	6,5%	100bps	-243bps	Tiết giảm chi phí khấu hao theo thời gian (hai chuỗi không mở mới hai năm qua) nhưng lại mở rộng đáng kể doanh thu mỗi cửa hàng là nhân tố chính giúp hai chuỗi cải thiện biên lợi nhuận. Nhân tố tồn kho thiết bị CNTT-TT giá rẻ phối hợp chuyển đổi

giá đầu vào tăng lên giá bán cho người tiêu dùng (như đề cập trên) giúp MWG tiếp tục hưởng lợi mở rộng biên từ làn sóng giá RAM, chip tăng cao.

BHX	3,5%	143bps	14bps	Biên lợi nhuận của BHX dự kiến duy trì mức cao như Q2-2026 nhờ lưu lượng khách ổn định ở các khu vực mới. Các phân bổ hàng kinh doanh theo khu vực như tỷ trọng hàng khô & kiểm soát tỷ lệ hủy hàng tươi tạo thêm dư địa cải thiện biên lợi nhuận.
Biên LNST Cty Mẹ	4,9%	43bps	-178bps	

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi gần như giữ nguyên dự phóng doanh thu nhưng điều chỉnh LNST cho MWG giai đoạn 2026/27F lần lượt 14%/25%, nhờ cải thiện biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng của hai chuỗi điện tử & bách hóa. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh tăng 84/113bps của tổng MWG cho dự phóng biên LNST & lãi vay giai đoạn 2026/27F.

- **Với chuỗi TGDĐ & ĐMX**, chúng tôi điều chỉnh tăng 119/170bps cho dự phóng biên LNST & lãi vay, tương đương 7,5%/7,4% cho giai đoạn 2026/27F. Lý do đến từ:
 - **Chuyển dịch dần tỷ trọng kinh doanh sang kênh trực tuyến vốn không chịu nhiều định phí về giá thuê như kênh cửa hàng.** Trong 6T-2026, doanh thu kênh trực tuyến của chuỗi đạt 7.084 tỷ đồng (+162,4% svck, tương đương 10,9% tỷ trọng doanh thu thuần sv chỉ 5,4% cùng kỳ). Tỷ lệ này tiếp tục tăng lên 14,0% trong 8T-2026. Cũng cố cho quan điểm này, chúng tôi nhận thấy chuỗi thực hiện đóng tiếp 13 cửa hàng tính đến cuối T8-2026, sau khi đã đóng 18 cửa hàng năm 2025 và 164 cửa hàng năm 2024.
 - **Dự kiến duy trì lợi thế tồn kho giá rẻ khi chuỗi chủ động tăng tồn kho cao dần và giá bán đầu ra của điện thoại di động & máy tính tiếp tục leo thang theo câu chuyện lạm phá giá chip (gọi tên “chipflation”) qua từng quý, ít nhất đến nửa đầu 2027 theo quan điểm chúng tôi.** Cụ thể hơn, vào cuối Q2-2026, chuỗi gia tăng hàng tồn kho với điện thoại di động đạt 9.678 tỷ đồng (+41,6% svck) và máy tính xách tay đạt 3.891 tỷ đồng (+103,3% svck, cao hơn mức gia tăng tồn kho của điện thoại di động do nhạy cảm hơn với biến động giá RAM, chip).
 - **Ngoài ra, việc áp dụng chính sách trả góp, trả chậm cho 98% đơn vị sản phẩm trong chuỗi** giúp giảm tác động tăng giá bán cao lên tâm lý mua hàng của người tiêu dùng hơn, qua đó, chuỗi có dư địa chuyển một phần đà tăng giá nhập hàng vào giá bán đầu ra, hỗ trợ biên lợi nhuận. Tính đến 8T-2026, chuỗi ghi nhận tăng trưởng 44,0% svck về doanh thu trả góp, trả chậm, chiếm 38% tỷ trọng doanh thu thuần (sv 35% cùng kỳ).

Tại toàn cầu, các nhà cung cấp dịch vụ trung tâm dữ liệu lớn (hyperscalers) liên tục mở rộng số lượng/quy mô các TTDL của mình. Làn sóng này đang có xu hướng lan sang khu vực châu Á – Thái Bình Dương, qua đó khiến lượng lớn chip, RAM xuất xưởng chủ yếu phục vụ cho nhu cầu này, kích hoạt sự thiếu hụt nguồn cung chip, RAM cho các sản phẩm CNTT-TT ở đầu cuối như điện thoại, máy tính. Cung thiếu, cầu không đổi đẩy giá chip, RAM toàn cầu lên cao (gọi tên “chipflation”) kéo theo giá sản phẩm điện tử và giá máy chủ (server). Điều này tạo ra hai tâm lý mua hàng ở các đại lý/nhà bán lẻ/người tiêu dùng cuối (1) mua sớm vì sợ giá tăng tiếp (gọi tên “Fear of Missing Procurement – FOMP”), (2) trì hoãn mua khi giá quá cao.

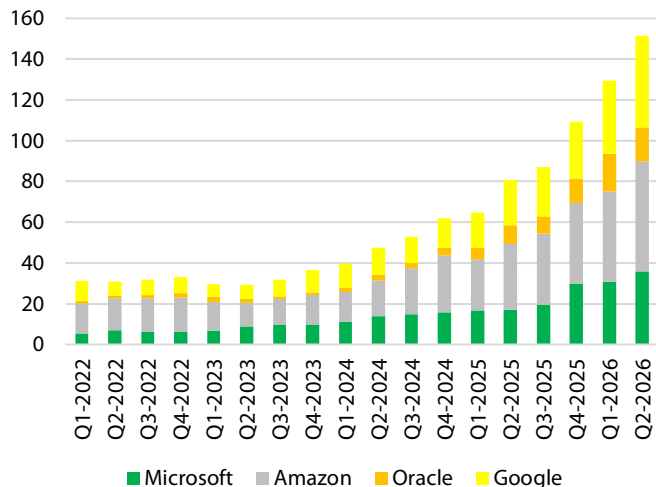
Hiệu ứng (2) có vẻ thắng thế sv (1) trong mảng máy tính xách tay khi sản lượng mới bán ra (tăng hơn 10% svck, theo GfK), nhờ giá RAM, chip vẫn leo thang (giá hợp đồng DRAM thông thường dự kiến tăng 13–18% svqt, trong khi NAND Flash tăng 10–15% svqt trong Q3-2026). Ngược lại, mảng điện thoại di động gần như không ghi nhận tăng trưởng sản lượng nửa đầu năm (tăng 1% svck, theo GfK). Lý do cho sự ngược pha hai thị trường đến từ tính thiết yếu trong công việc & học tập (máy tính xách tay trở thành công cụ bắt buộc sau thời kỳ Covid-19 đi kèm các yêu cầu về chuẩn chỉnh dữ liệu kinh doanh ở hộ gia đình sau Nghị định 70) và tỷ lệ thâm nhập (máy tính xách tay 65% sv điện thoại trên 95%, theo statista) tại Việt Nam. Mảng máy chủ (server) với đặc tính bán dự án cho các doanh nghiệp/hyperscalers cũng hưởng lợi từ hiệu ứng FOMP này khi đây gắn liền với mục tiêu chuyển đổi số dài hạn ở các khối tư nhân lẫn Nhà nước, nên “khó trì hoãn” nhất là khi Việt Nam vẫn ở giai đoạn sơ khai (phân tích sâu hơn bên dưới).

2021 có thể được xem là một ví dụ tương đồng về bối cảnh, nhưng không tương đương về triển vọng trung hạn. Điểm giống nhau nằm ở mức tăng giá bán (20-24% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, sự tăng giá năm đó chủ yếu xuất phát từ hiệu ứng giãn cách xã hội do Covid-19 trong nửa cuối 2021, khi sản lượng tiêu thụ bùng nổ mạnh (+85% so với cùng kỳ). Đây là hệ quả của một sự kiện “thiên nga đen” mang tính tạm thời, nên không tạo ra lực kéo bền vững cho cả cầu và giá.

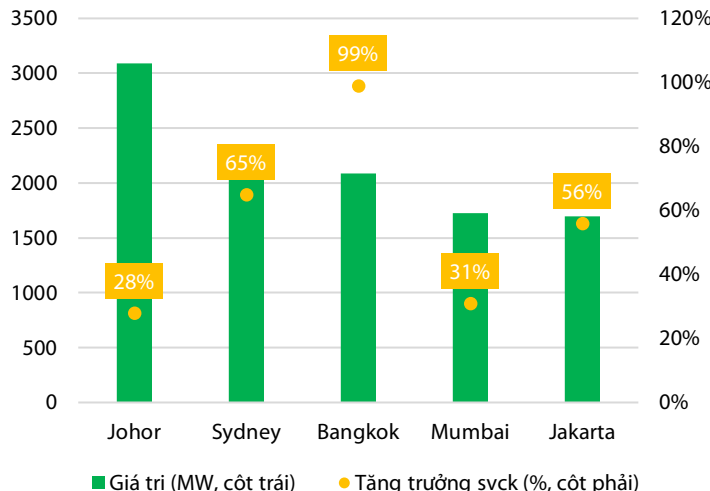
Ngược lại, đà tăng giá bán năm 2026 (dự kiến 14-18% so với cùng kỳ) bắt nguồn từ “chipflation” – một câu chuyện kéo dài nhiều năm, song hành với làn sóng AI (yếu tố then chốt trong phát triển hạ tầng tại các quốc gia phát triển). Khác với cú sốc ngắn hạn chỉ kéo dài một quý như năm 2021, hiệu ứng lần này mang tính kéo dài đi kèm các nhà bán lẻ có thêm nhiều chính sách “trả góp, trả chậm” dễ dàng (cởi mở tâm lý mua hàng hơn việc mua một lần) giúp mức tăng sản lượng tiêu thụ cũng ở mức vừa phải (khoảng 10% svck), thay vì mức tăng đột biến trên 80% như trước.

Làn sóng mở rộng đầu tư TTDL chưa dừng lại đồng nghĩa với giá bán máy tính xách tay tiếp tục leo thang như một bối cảnh “bình thường mới” trong 1 năm tới. Chúng tôi nhận định hiệu ứng FOMP sẽ tiếp tục diễn ra ít nhất đến nửa đầu 2027 đi kèm các chính sách bán hàng tốt ở các nhà bán lẻ, sẽ hỗ trợ sản lượng duy trì mức tăng trưởng ~10,0% svck thay vì sụt giảm sớm.

Hình 1: Đầu tư TSCĐ (Capex) của các ông lớn hyperscaler (tỷ USD)



Hình 2: Nguồn cung TTDL đang phát triển tại các thành phố Châu Á – Thái Bình Dương tiêu biểu



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Nguồn: Cushman & Wakefield, CTCK Rông Việt

- Với chuỗi BHX**, chúng tôi điều chỉnh tăng 21/18bps cho dự phóng biên LNTT & lãi vay, tương đương 3,3%/3,7% cho giai đoạn 2026/27F. Lý do đến từ tỷ trọng hàng khô bán ra trong tổng hệ thống cao hơn (trong 6T-2026, mức tăng trưởng doanh thu trong chuỗi theo ngành hàng lần lượt là ngành tươi sống +7-17% svck, hàng khô +15-40% svck). Do mở mới ở nông thôn miền bắc & trung – khu vực ưa chuộng mô hình của hàng nhỏ cùng tỷ trọng hàng khô nhiều là lý do đằng sau cho sự thay đổi cơ cấu doanh thu ngành hàng trên, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của chuỗi cải thiện lên 25,1% (+113bps svck) trong Q2-2026.

Mặc dù tăng dự phóng LNST 14%/25% cho năm 2026/27F của MWG nhưng do điều chỉnh chỉ số định giá exit EV/EBITDA từ 12,0x về 10,0x (gần với mức trung vị ngành hơn do mức tăng trưởng LNST của DMX dự kiến đồng pha hơn với ngành với CAGR 2026-30 14,3%/năm) đi kèm thay đổi tỷ lệ sở hữu của MWG trong DMX sau khi sự kiện IPO DMX (với mức vốn hóa khi niêm yết dự kiến ~80% MWG hiện tại), nên chúng tôi tăng 7% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MWG lên mức **110.400 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,9x và 13,5x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho MWG khi giá cổ phiếu điều chỉnh 6% trong ba tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi giữ nguyên tất cả chỉ số định giá so sánh ở các mô hình kinh doanh ngoại trừ chỉ số exit EVEBITDA cho chuỗi TGĐĐ & ĐMX (đã đề cập trên).

Bảng 3: Mô tả thay đổi dự phóng của MWG theo mảng (tỷ đồng)

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	156.458	201.139	226.047	198.033	227.155	-2%	0%
TGĐĐ & ĐMX	107.219	136.915	151.264	133.209	148.231	-3%	-2%
BHX	46.904	61.433	71.641	62.032	75.782	1%	6%
An Khang	2.200	2.632	2.982	2.632	2.982	0%	0%
Khác	135	159	159	159	159	0%	0%
LNTT & lãi vay	7.078	10.483	11.079	11.986	13.704	14%	24%
LN từ CTCLKLD	24	54	100	54	100	1%	0%
Lợi nhuận tài chính ròng	1.565	2.225	2.962	2.297	3.614	3%	22%
LNST Cty Mẹ	7.037	9.705	10.016	11.091	12.534	14%	25%

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ TGDĐ & ĐMX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Giá trị (Tỷ đồng)
WACC 2026	11,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	101.259
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,7%	+ Tiền mặt ròng tại ngày định giá	22.266
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	Giá trị vốn chủ sở hữu	123.526
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,1		
Exit EV/EBITDA	10,0		

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 4: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi TGDĐ & ĐMX (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	PE trượt (x)	PB trượt (x)	EVEBITDA trượt (x)
Erajaya Swasembada Tbk PT (Indonesia)	536	6,6	1,0	4,4
Senheng New Retail (Malaysia)	41	275,0	0,3	3,0
Com7 PCL (Thái Lan)	2.078	14,9	6,4	11,8
Best Buy (Mỹ)	18.462	13,1	5,8	8,1
Dienmayxanh (Việt Nam)	3.647	12,1	4,2	9,0
Trung vị ngành 5 năm		14,1	3,0	6,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 5: Độ nhạy cho Giá trị VCSH của TGDĐ & ĐMX theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		8,0	9,0	10,0	11,0	12,0
	9,1%	116.146	123.587	131.027	138.468	145.909
	10,1%	112.914	120.050	127.186	134.322	141.458
	11,1%	109.833	116.679	123.526	130.372	137.218
	12,1%	106.895	113.465	120.036	126.606	133.177
	13,1%	104.091	110.399	116.707	123.016	129.324

Nguồn: CTCK Rông Việt

ĐỊNH GIÁ BHX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Giá trị (Tỷ đồng)
WACC 2026	11,4%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	57.410
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,7%	-Nợ vay ròng tại ngày định giá	5.000
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	52.410
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,1		
Exit EV/EBITDA	12,5		

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 6: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi BHX (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	PE trượt (x)	PB trượt (x)	EVEBITDA trượt (x)
PT Midu Utama Indonesia Tbk (Indonesia)	507	10,0	1,9	4,4
Robinsons Retail Holdings Inc (Philippines)	652	6,9	0,4	5,4
AEON Co. (M) Bhd (Malaysia)	344	9,2	0,7	4,5
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT - Alfamart (Indonesia)	3.076	15,1	3,0	5,5
Albertsons Cos Inc (Mỹ)	5.751	6,8	3,6	8,6
Trung vị ngành 5 năm		13,8	3,4	7,1

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 7: Độ nhạy cho Giá trị VCSH của BHX trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		10,5	11,5	12,5	13,5	14,5
	9,0%	49.157	52.999	56.841	60.683	64.526
	10,0%	47.196	50.884	54.572	58.260	61.948
	11,0%	45.327	48.868	52.410	55.951	59.493
	12,0%	43.545	46.947	50.348	53.750	57.152
	13,0%	41.845	45.114	48.383	51.652	54.921

Nguồn: CTCK Rông Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ MWG

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ MWG (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
Chuỗi TGDD & ĐMX	DCF	5 năm, WACC: 11,1%, Exit EVEBITDA 10,0x	86%	106.183
Chuỗi BHX	DCF	5 năm, WACC: 11,5%, Exit EVEBITDA 12,5x	95%	49.789
Chuỗi An Khang	PS	0,7x tương đương trung bình ngành bán lẻ dược phẩm châu Á	100%	1.831
Chuỗi Erablue	PS	0,3x tương đương trung bình ngành bán lẻ điện tử châu Á	45%	500
Tiền mặt rông tại Công ty Mẹ				3.806
Giá trị VCSH				162.109
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)				1.468
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				110.400
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				2.000
P/E mục tiêu 2026F				14,9

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Phụ lục

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q2-2026 của MWG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Doanh thu thuần	48.751	46.462	4,9%	37.660	29,5%
Thegioididong (TGDD)	10.561	10.883	-3,0%	8.271	27,7%
Dienmayxanh (DMX)	22.116	21.533	2,7%	16.898	30,9%
Bachhoaxanh (BHX)	15.190	13.115	15,8%	11.577	31,2%
Khác (chủ yếu An Khang)	884	931	-5,0%	914	-3,3%
Lợi nhuận gộp	10.809	9.710	11,3%	7.609	42,1%
CPBH & QLDN	-7.298	-6.808	7,2%	-5.905	23,6%
LN trước thuế và lãi vay	3.511	2.902	21,0%	1.704	106,1%
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu Erablue)	19	9	106,9%	11	67,7%
Lợi nhuận tài chính ròng	504	436	15,6%	366	37,6%
Lợi nhuận khác	6	12	-49,3%	-13	-148,3%
Lợi nhuận trước thuế	4.033	3.328	21,2%	2.028	98,8%
Thuế TNDN	-737	-570	29,2%	-371	98,7%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	52	43	21,4%	9	457,9%
LNST Cty Mẹ	3.244	2.714	19,5%	1.648	96,8%

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q2-2026 của MWG

Chỉ tiêu	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	22,2	20,9	127bps	20,2	197bps
TS LNTT & lãi vay	7,2	6,2	96bps	4,5	268bps
TS lợi nhuận ròng	6,8	5,9	83bps	4,4	236bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Số ngày phải thu	1	0	Không đổi	1	Không đổi
Số ngày tồn kho	75	69	+6 ngày	72	+3 ngày
Số ngày phải trả	34	30	+4 ngày	34	Không đổi
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	188,6	133,8		169,9	

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	134.341	156.458	198.033	227.155
Giá vốn	-106.842	-126.164	-156.066	-178.970
Lãi gộp	27.499	30.294	41.967	48.185
Chi phí BH & QLDN	-23.416	-23.215	-29.981	-34.481
Thu nhập từ HĐTC	2.377	3.107	3.974	5.134
Chi phí tài chính	-1.188	-1.543	-1.677	-1.519
Lợi nhuận khác	-401	-31	33	33
LN từ công ty liên kết	-45	24	54	100
Lợi nhuận trước thuế	4.781	8.661	14.424	17.551
Thuế TNDN	-1.092	-1.561	-2.615	-3.490
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	39	663	1.427
Lợi nhuận sau thuế	3.722	7.037	11.091	12.534
LNTT & lãi vay	4.084	7.078	11.986	13.704

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	13,6	16,5	26,6	14,7
EBIT	1116,4	76,3	69,4	15,4
Lợi nhuận sau thuế	2119,8	89,1	57,6	13,0
Tổng tài sản	17,2	19,2	25,7	11,9
Vốn chủ sở hữu	18,9	17,5	25,0	19,9
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	20,5	19,4	21,2	21,2
EBIT/ Doanh thu	3,0	4,5	6,1	6,0
LNST/ Doanh thu	2,8	4,5	5,6	5,5
ROA	5,3	8,4	10,5	10,6
ROE	13,4	21,6	27,2	25,6

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	0,7	0,6	0,4	0,4
Số ngày tồn kho	76,0	78,9	79,5	77,0
Số ngày phải trả	31,4	38,0	38,8	39,6

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,6	1,5	1,9	2,0
Nhanh	1,0	1,0	1,2	1,3

Đòn bẩy tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,6	0,6	0,5	0,5
Vay ngắn hạn/ Vốn CSH	1,0	0,9	0,6	0,5
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	4.897	5.000	8.000	8.000
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29.324	33.874	50.999	58.999
Các khoản phải thu	8.826	10.153	2.852	3.361
Tồn kho	22.245	27.267	33.986	37.753
Tài sản ngắn hạn khác	544	921	1.165	1.336
Tài sản cố định hữu hình	3.548	2.631	4.164	4.117
Tài sản cố định vô hình	63	58	53	47
Đầu tư tài chính dài hạn	242	3.136	3.136	3.136
Tài sản dài hạn khác	748	919	1.163	1.334
TỔNG TÀI SẢN	70.438	83.959	105.518	118.083
Phải trả người bán	9.180	13.124	16.600	19.393
Vay và nợ ngắn hạn	27.300	29.931	26.184	26.400
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	5.836	7.725	7.726	7.726
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	42.316	50.780	50.509	53.519
Vốn đầu tư của CSH	14.622	14.697	14.697	14.697
Cổ phiếu quỹ	-8	-12	-12	-12
Lợi nhuận giữ lại	12.582	18.072	26.224	34.353
Thặng dư vốn cổ phần	561	-153	-153	-153
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	28.122	33.179	55.009	64.565
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	576	14.254	15.680

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.535	4.792	7.553	8.536
P/E (x)	23,7	18,4	10,1	9,0
BV (đồng/cp)	18.903	22.203	27.754	33.290
P/B (x)	3,2	4,0	2,8	2,3
DPS (đồng/cp)	500	1.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,2	1,7	2,3	2,6

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	110.400	100%	110.400
Giá mục tiêu (đồng/cp)			110.400

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 9/2026	110.400	MUA	Dài hạn
Tháng 6/2026	103.100	MUA	Dài hạn
Tháng 12/2025	99.600	MUA	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

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%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

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)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

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

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

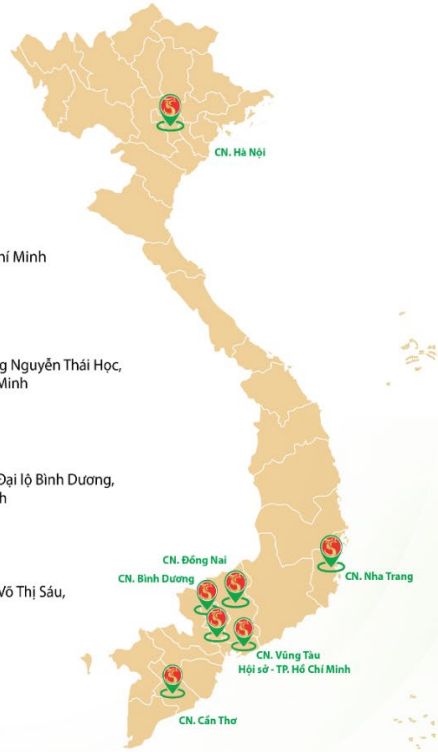
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, 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.**