

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA
 Trưởng nhóm Phân tích cơ bản
 Email: nhanndt@fpts.com.vn
 Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7580

Người phê duyệt báo cáo:
Nguyễn Ngọc Đức, CFA
 Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Giá hiện tại: 76.300
Giá mục tiêu: 110.600
Tăng/(giảm): +45,0%

Khuyến nghị
MUA

DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG LỚN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu là **110.600 VND/cp**, cao hơn **45,0%** so với giá đóng cửa ngày 29/05/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Doanh thu và LNST năm 2026F dự báo tăng trưởng lần lượt +22,3% YoY (đạt 190.716 tỷ đồng) và +50,0% YoY (đạt 10.607 tỷ đồng), và tăng trưởng +13,8%/năm và +16,3%/năm giai đoạn 2026-2031F.

➤ **Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh (86,8% LNST) duy trì lợi thế về dịch vụ khách hàng**

Năm 2026F, doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt +20,4% YoY (đạt 126.911 tỷ đồng) và +42,9% YoY (đạt 8.772 tỷ đồng). Doanh thu dự kiến tăng trưởng cao hơn ngành điện tử và gia dụng (~+15,0% YoY), nhờ đẩy mạnh dịch vụ trả chậm và mở rộng dịch vụ sau bán hàng. Biên LNST dự báo đạt 6,9% (+1,1 đpt YoY) nhờ doanh thu/cửa hàng ước tính tăng trưởng +20,5% YoY. **Giai đoạn 2026-2031F, doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt với CAGR = +9,9% và +12,1%.** Doanh thu tăng trưởng cao hơn ngành (ước tính CAGR = +8,5%) với lợi thế về dịch vụ khách hàng. Biên LNST đạt 7,6% năm 2031F, +0,7 đpt so với năm 2026 nhờ doanh thu/cửa hàng cũ tăng trưởng +9,9%/năm ([Chi tiết](#))

➤ **Chuỗi Bách Hóa Xanh (11,5% LNST) tăng trưởng từ việc liên tục mở rộng cửa hàng**

Năm 2026F, doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt +27,1% YoY (đạt 59.336 tỷ đồng) và +112,0% YoY (1.721 tỷ đồng), nhờ số lượng cửa hàng năm 2026 tăng +42,6% YoY, đạt 3.650 cửa hàng và biên LNST đạt 2,9% (+1,2 đpt YoY) khi doanh thu/cửa hàng cũ tăng trưởng trở lại từ Q2/2026. **Giai đoạn 2026-2031F, doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt với CAGR = +20,7% và +28,7%.** Tăng trưởng doanh thu đến từ việc mở rộng cửa hàng (CAGR = +19,8%) nhờ tỷ lệ thâm nhập thấp. Biên LNST đạt 4,0% năm 2031F, cải thiện 1,1 đpt so với 2026 nhờ hiệu quả hoạt động được cải thiện ([Chi tiết](#))

YẾU TỐ THEO DÕI

➤ **Tăng trưởng chuỗi TGDD & ĐMX có khả năng chậm lại nếu lạm phát không hạ nhiệt ([Chi tiết](#)).**

➤ **Niên yết CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh trong T08/2026 ([Chi tiết](#)).**


Thông tin giao dịch (29/05/2026)

| | |
|---------------------------------|-----------|
| Giá hiện tại (VND/cp) | 76.300 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp) | 93.700 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp) | 59.642 |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 1.470 |
| Số lượng CP lưu hành (triệu cp) | 1.468 |
| KLGD bình quân 30 ngày (cp) | 6.248.411 |
| % sở hữu nước ngoài | 49,0% |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 112.040,7 |
| P/E trailing 12 tháng (lần) | 13,65x |
| EPS trailing 12 tháng (VND/cp) | 5.588 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|--------------------|--|
| Tên | CTCP Đầu tư Thế giới Di động |
| Địa chỉ | Số 222 Yersin, phường Phú Cường, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương |
| Doanh thu chính | Bán lẻ thiết bị điện tử, gia dụng và bách hóa |
| Lợi thế cạnh tranh | Hệ thống phân phối lớn và dịch vụ chăm sóc khách hàng vượt trội |
| Rủi ro chính | Tăng trưởng chuỗi TGDD & ĐMX sẽ chậm lại nếu tình hình lạm phát không hạ nhiệt |

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026

Trong Q1/2026, kết quả kinh doanh của MWG tương đối tích cực, với doanh thu và LNST lần lượt đạt **46,4 nghìn tỷ đồng (+28,6% YoY & 25,1% KH)** và **2.758 tỷ đồng (+78,2% YoY & 30,0% KH)**. Đối với chuỗi TGDD và ĐMX, doanh thu và LNST lần lượt đạt **32.416 tỷ đồng (+33,7% YoY)** và **2.206 tỷ đồng (+49,2% YoY)**. Mức tăng trưởng doanh thu của chuỗi TGDD và ĐMX cao hơn so với mức tăng trưởng chung của ngành hàng điện tử và gia dụng (+22% YoY khi nhu cầu tiêu thụ gia tăng bởi chu kỳ thay thế thiết bị quay trở lại và giá sản phẩm tăng +10-12% YoY bởi tình hình thiếu hụt chip nhớ) nhờ dịch vụ chăm sóc khách hàng vượt trội.

Về mặt vận hành, MWG liên tục (1) nâng cấp và mở rộng các dịch vụ sau bán hàng (CTCP Thợ Điện Máy Xanh), và (2) đẩy mạnh triển khai chính sách trả chậm (tỷ trọng doanh thu thông qua trả chậm tăng 3 đpt YoY trong Q1/2026, hiện chiếm 38% tổng doanh thu của ĐMX).

Về mặt nhóm sản phẩm, động lực tăng trưởng của chuỗi TGDD đến từ doanh thu nhóm sản phẩm Apple (+60% YoY), đặc biệt là iPhone (+65% YoY), trong khi động lực tăng trưởng của chuỗi ĐMX đến từ nhóm sản phẩm gia dụng, tủ lạnh tăng trưởng +45% YoY. Biên LNST đạt 6,8%, cải thiện +0,7 đpt YoY nhờ hiệu quả hoạt động gia tăng với tăng trưởng doanh thu/cửa hàng cũ +34% YoY.

Đối với chuỗi BHX, doanh thu và LNST lần lượt đạt **14.175 tỷ đồng (+22,2% YoY)** và **383 tỷ đồng (gấp 17,4x YoY)**. Trong đó, động lực tăng trưởng doanh thu đến từ việc liên tục mở rộng số lượng cửa hàng (+41,8% YoY, đạt 2.839 cửa hàng tại cuối Q1/2026). Biên LNST đạt 2,7%, cải thiện +2,5 đpt YoY nhờ tối ưu chi phí hoạt động trong việc kiểm soát tỷ lệ hao hụt (đặc biệt trong dịp Tết) và tối ưu chi phí vận chuyển & hậu cần.

| ĐVT: Tỷ đồng | 1Q2026 | % YoY | Diễn giải 1Q2026 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|--|
| Doanh thu thuần | 46.462 | +28,6% | Động lực tăng trưởng của từng mảng như sau: Chuỗi TGDD: Tăng trưởng nhờ nhóm sản phẩm Apple (+60% YoY), đặc biệt doanh thu iPhone tăng trưởng +65% YoY. Chuỗi ĐMX: Tăng trưởng nhờ doanh thu nhóm sản phẩm gia dụng, tủ lạnh tăng trưởng +45% YoY, hỗ trợ bởi thời tiết nắng nóng đến sớm hơn năm ngoái và tỷ lệ thâm nhập thiết bị gia dụng nhỏ còn thấp. Chuỗi BHX: Tăng trưởng nhờ số lượng cửa hàng liên tục mở rộng, với số lượng cửa hàng cuối Q1/2026 đạt 2.839 cửa hàng (+41,8% YoY & +280 YTD). Trong đó, khu vực miền Nam chiếm ~68% tổng số lượng cửa hàng mở mới trong Q1/2026. Chuỗi khác: Tăng trưởng nhờ chuỗi AvaKids và An Khang mở rộng cửa hàng trở lại. Số lượng cửa hàng của chuỗi An Khang và AvaKids cuối Q1/2026 đạt lần lượt 409 cửa hàng (+25,5% YoY) và 95 cửa hàng (+53,2% YoY). |
| <i>Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD)</i> | 11.021 | +32,8% | |
| <i>Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX)</i> | 21.395 | +34,1% | |
| <i>Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX)</i> | 13.115 | +19,1% | |
| <i>Các chuỗi khác</i> | 931 | +6,5% | |
| Lợi nhuận gộp | 9.710 | +34,9% | Biên LNG tăng +1,0 đpt, nhờ sự cải thiện biên LNG của chuỗi TGDD & ĐMX (+1,2 đpt YoY) và chuỗi BHX (+0,8 đpt YoY). Đối với chuỗi TGDD & ĐMX, sự cải thiện biên LNG đến từ (1) gia tăng tỷ trọng doanh thu các mặt hàng gia dụng và phụ kiện với biên LNG cao hơn mức trung bình của chuỗi, và (2) gia tăng giá trị đơn hàng thu mua để hưởng mức chiết khấu tốt hơn. Đối với chuỗi BHX, sự gia tăng biên LNG nhờ (1) tăng trưởng doanh thu sản phẩm FMCG (+15 - 30% YoY) cao hơn tăng trưởng doanh thu sản phẩm tươi sống (+6 - 10% YoY) và (2) biên LNG sản phẩm FMCG cao hơn sản phẩm tươi sống. |
| <i>- Tỷ suất lợi nhuận gộp</i> | 20,9% | +1,0 đpt | |
| Chi phí bán hàng | 5.285 | +20,0% | Tỷ lệ chi phí BH/DTT giảm nhờ chi phí khấu hao giảm -25,2% YoY khi một số cửa hàng của chuỗi ĐMX và BHX hết khấu hao. |
| <i>- Chi phí BH/DTT</i> | 11,4% | -0,8 đpt | |
| Chi phí quản lý DN | 1.523 | +25,4% | |
| <i>- Chi phí QLDN/DTT</i> | 3,3% | -0,1 đpt | |

| | | | |
|----------------------------|--------------|---------------|---|
| Lợi nhuận HĐKD | 2.902 | +83,3% | |
| Lãi (lỗ) từ công ty Id, Ik | 9 | +187,9% | Chuỗi EraBlue liên tục gia tăng hiệu quả hoạt động với tăng trưởng doanh thu/cửa hàng cũ ở mức +25% YoY. |
| Doanh thu tài chính | 858 | +23,7% | |
| Chi phí tài chính | 422 | +24,4% | |
| - Chi phí lãi vay | 415 | +28,7% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 2.758 | +78,2% | Biên LNST tăng +1,7 đpt YoY nhờ sự cải thiện của chuỗi TGDD & ĐMX (+0,7 đpt YoY) bởi doanh thu/cửa hàng cũ +34% YoY và chuỗi BHX (+2,5 đpt YoY) bởi tối ưu chi phí hoạt động trong việc kiểm soát tỷ lệ hao hụt và tối ưu chi phí vận chuyển & hậu cần. |
| - Tỷ suất LNST | 5,9% | +1,7 đpt | |
| LNST CĐ công ty mẹ | 2.714 | +75,6% | |

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

B. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH TRONG Q2/2026F

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của MWG trong Q2/2026F lần lượt đạt 47.618 tỷ đồng (+26,6% YoY) và 2.685 tỷ đồng (+62,0% YoY).

- **Đối với chuỗi TGDD & ĐMX, doanh thu và LNST dự báo đạt 32.298 tỷ đồng (+28,3% YoY) và 2.071 tỷ đồng (+45,2% YoY).** Trong đó, động lực tăng trưởng doanh thu đến từ (1) giá bán sản phẩm ICT vẫn duy trì ở mức cao do thiếu hụt chip và (2) nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng ở sản phẩm máy lạnh (nhờ El Nino gây ra thời tiết nắng nóng hơn) và ti vi (nhờ mùa World Cup 2026 diễn ra trong T06-07/2026). Biên LNST đạt 6,4%, cải thiện 0,7 đpt YoY nhờ hiệu quả hoạt động gia tăng với tăng trưởng doanh thu/cửa hàng tăng +29,1% YoY.
- **Đối với chuỗi BHX, doanh thu và LNST dự báo đạt 14.175 tỷ đồng (+22,2% YoY) và 505 tỷ đồng (+186,7% YoY).** Trong đó, động lực tăng trưởng doanh thu đến từ việc mở thêm 311 cửa hàng trong Q2/2026, nâng số lượng của hàng cuối Q2/2026 đạt 3.150 cửa hàng (+44,2% YoY). Biên LNST đạt 3,6%, cải thiện 2,0 đpt YoY nhờ doanh thu/cửa hàng cũ tăng trưởng trở lại sau khi đi ngang trong giai đoạn Q1/2025-Q1/2026 do thực hiện tái cấu trúc danh mục sản phẩm.

Như vậy, doanh thu thuần và LNST của MWG trong 1H2026 dự kiến sẽ đạt 94.080 tỷ đồng (+27,6% YoY & 50,9% KH) và 5.443 tỷ đồng (+69,8% YoY và 59,2% KH). Trong đó, doanh thu và LNST của chuỗi TGDD & ĐMX lần lượt đạt 64.714 tỷ đồng (+30,9% YoY) và 4.277 tỷ đồng (+47,3% YoY). Doanh thu và LNST của chuỗi BHX lần lượt đạt 27.290 tỷ đồng (+20,7% YoY) và 888 tỷ đồng (+348,5% YoY).

| ĐVT: Tỷ đồng | 2Q2026 | % YoY | 1H2026 | % YoY | Diễn giải 2Q2026 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--|
| Doanh thu thuần | 47.618 | +26,6% | 94.080 | +27,6% | Động lực tăng trưởng của từng mảng như sau: Chuỗi TGDD: Tăng trưởng nhờ giá bán các sản phẩm ICT duy trì ở mức cao do tình trạng thiếu hụt chip nhớ vẫn tiếp diễn. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ sẽ chậm lại bởi (1) chu kỳ thay thế thiết bị suy yếu dần sau khi đã kéo dài từ Q3/2025 và (2) niềm tin người |
| Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) | 10.343 | +25,0% | 21.364 | +28,9% | |

tiêu dùng suy giảm khi CPI tăng mạnh +5,46% YoY trong T04/2026.

Chuỗi ĐMX: Tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng ở sản phẩm (1) máy lạnh khi El Nino quay trở lại gây ra thời tiết nắng nóng tại Việt Nam và (2) tivi khi mùa World Cup 2026 quay trở lại trong T06-07/2026.

Chuỗi BHX: Tăng trưởng nhờ số lượng cửa hàng liên tục mở rộng, với số lượng của hàng cuối Q2/2026 dự báo đạt 3.150 cửa hàng (+44,2% YoY & +591 YTD).

Chuỗi khác: Tăng trưởng nhờ chuỗi An Khang mở rộng cửa hàng trở lại, với số lượng cửa hàng của chuỗi An Khang cuối Q2/2026 dự báo đạt 430 cửa hàng (+31,9% YoY).

| | | | | |
|----------------------------------|--------|---------------|--------|---------------|
| Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX) | 21.955 | +29,9% | 43.350 | +32,0% |
| Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) | 14.175 | +22,2% | 27.290 | +20,7% |
| Các chuỗi khác | 1.145 | +35,3% | 2.076 | +20,7% |

| | | | | | |
|------------|--------------|-----------------|---------------|-----------------|--|
| LNG | 9.891 | +27,9% | 19.601 | +32,7% | Biên LNG cải thiện +0,7 đpt, bao gồm đóng góp của chuỗi TGDD & ĐMX (+1,8 đpt YoY) và chuỗi BHX (+0,4 đpt YoY). |
| - Biên LNG | 20,8% | +0,7 đpt | 20,8% | +0,8 đpt | |

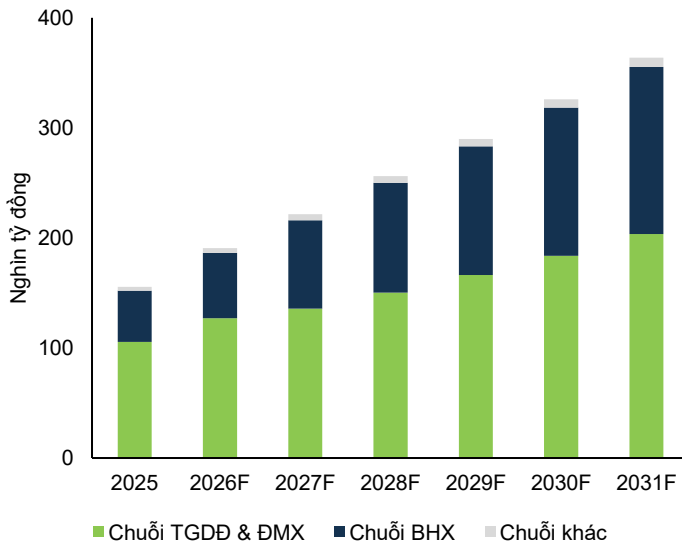
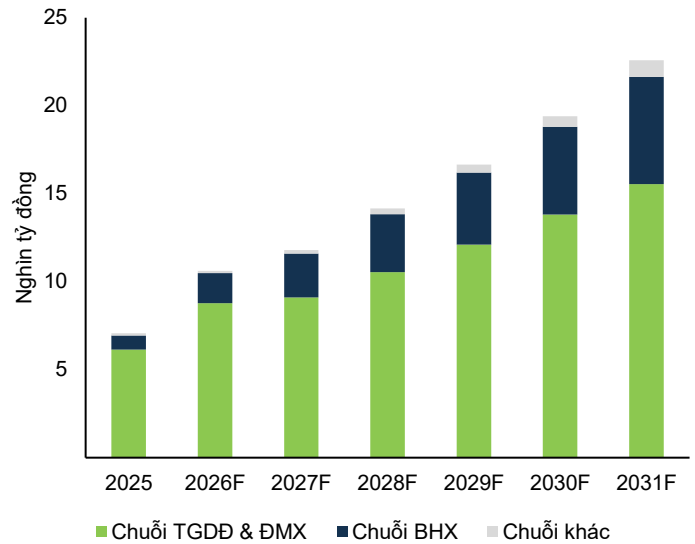
| | | | | |
|--------------------|-------|-----------------|--------|-----------------|
| Chi phí bán hàng | 5.416 | +15,2% | 10.701 | +17,5% |
| - Chi phí BH/DTT | 11,4% | -1,1 đpt | 11,4% | -1,0 đpt |
| Chi phí quản lý DN | 1.571 | +30,8% | 3.095 | +28,1% |
| - Chi phí QLDN/DTT | 3,3% | +0,1 đpt | 3,3% | +0,0 đpt |

| | | | | |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| LN HĐKD | 2.903 | +74,5% | 5.805 | +78,8% |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|

| | | | | |
|----------------------------|-----|---------------|-------|---------------|
| Lãi (lỗ) từ công ty ld, lk | 15 | +34,9% | 24 | +68,5% |
| Doanh thu tài chính | 920 | +19,6% | 1.778 | +21,6% |
| Chi phí tài chính | 486 | +20,7% | 907 | +22,4% |
| - Chi phí lãi vay | 474 | +26,4% | 890 | +27,4% |

| | | | | | |
|-----------------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--|
| LNST | 2.685 | +62,0% | 5.443 | +69,8% | Biên LNST tăng +1,2 đpt YoY, nhờ sự cải thiện của chuỗi TGDD & ĐMX (+0,7 đpt YoY) bởi doanh thu/cửa hàng cũ +29,1% YoY và chuỗi BHX (+2,0 đpt YoY) bởi doanh thu/cửa hàng cũ tăng trưởng trở lại sau khi tái cấu trúc danh mục sản phẩm. |
| - Tỷ suất LNST | 5,6% | +1,2 đpt | 5,8% | +1,4 đpt | |
| LNST CĐ cty mẹ | 2.642 | +60,3% | 5.356 | +67,7% | |

Nguồn: FPTS dự phóng

C. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2026-2031F
Biểu đồ 1. Dự phóng cơ cấu doanh thu của MWG (2026-2031F)

Biểu đồ 2. Dự phóng cơ cấu LNST của MWG (2026-2031F)


Nguồn: FPT S dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG năm 2026 đạt 190.716 tỷ đồng (+22,3% YoY & 103,1% KH) và 10.607 tỷ đồng (+50,0% YoY & 115,3% KH), và lần lượt tăng trưởng với CAGR = +13,8%/năm và +16,3%/năm trong giai đoạn 2026-2031F. Mức dự phóng năm 2026 của báo cáo này cao hơn 9,7% về doanh thu và 40,3% về LNST so với [Báo cáo cập nhật nhanh MWG T12/2025](#), chủ yếu nhờ chuỗi TGDD & ĐMX tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng.

➤ **Chuỗi TGDD và ĐMX: Năm 2026F, doanh thu và LNST dự báo đạt lần lượt 126.911 tỷ đồng (+20,4% YoY) và 8.772 tỷ đồng (+42,9% YoY).** Doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX sẽ tiếp tục tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành điện tử và gia dụng (ước tính +15,0% năm 2026F), nhờ duy trì lợi thế về dịch vụ khách hàng, đặc biệt là đẩy mạnh dịch vụ trả chậm và mở rộng dịch vụ sau bán hàng. Đối với dịch vụ trả chậm, MWG đã hợp tác với các đối tác tài chính (công ty tài chính tiêu dùng và các ví điện tử), đóng vai trò trung gian trong việc thực hiện hồ sơ giao dịch giữa khách hàng với các đối tác này để giúp rút ngắn thời gian duyệt hồ sơ. Bên cạnh đó, MWG sẽ chịu chi phí tài chính thay cho khách hàng (do chính sách trả chậm cam kết không phát sinh chi phí lãi suất cho khách hàng) bằng việc sử dụng ngân sách khuyến mãi/giảm giá truyền thống của các hãng sản xuất chuyển sang. Đối với dịch vụ sau bán hàng, Thị trường ĐMX liên tục mở rộng dịch vụ sau bán hàng khi hợp tác với các hãng sản xuất để làm đại lý ủy quyền trong khâu bảo hành và sửa chữa, trong khi các chuỗi điện máy khác chỉ đang hỗ trợ các dịch vụ cơ bản như bán hàng, vận chuyển và lắp đặt. Điều này giúp gia tăng (1) doanh thu đối với sản phẩm của hãng nhưng không bán tại ĐMX và (2) tốc độ phục vụ và uy tín khi có thể sửa chữa trực tiếp thay vì phải gửi về hãng sản xuất. Biên LNST dự báo đạt 6,9% (+1,1 đpt YoY) nhờ hiệu quả hoạt động của chuỗi được cải thiện, với doanh thu/cửa hàng ước tính tăng trưởng +20,5% YoY.

Giai đoạn 2026-2031F, doanh thu và LNST dự kiến tăng trưởng lần lượt với CAGR = +9,9% và +12,1%. Chúng tôi cho rằng doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX sẽ tiếp tục tăng trưởng cao hơn ngành (ước tính CAGR = +8,5%), nhờ lợi thế về dịch vụ khách hàng vẫn duy trì. Biên LNST dự báo đạt 7,6% vào năm 2031F, cải thiện 0,7 đpt so với năm 2026 nhờ doanh thu/cửa hàng tăng trưởng tăng trưởng với CAGR = +9,9%. ([Quay lại](#))

➤ **Chuỗi BHX: Năm 2026F, doanh thu và LNST dự báo đạt lần lượt 59.336 tỷ đồng (+27,1% YoY) và 1.721 tỷ đồng (+112,0% YoY).** Động lực tăng trưởng từ doanh thu chủ yếu đến từ việc mở rộng cửa hàng, với số lượng cửa hàng dự báo vào cuối năm 2026 đạt 3.650 cửa hàng (+42,6% YoY & mở mới 1.091 cửa hàng trong năm 2026), trong đó ~50% số lượng cửa hàng sẽ ở khu vực miền Nam, 50% còn lại sẽ ở miền Bắc và miền Trung. Trong đó, MWG dự kiến ưu tiên mở rộng nhiều hơn ở miền Bắc so với miền Trung nhờ sức mua tốt hơn, mặc dù hành vi tiêu dùng của người miền Bắc tương đối trung thành với các điểm bán quen thuộc (đặc biệt đối với mặt hàng FMCG). Biên LNST dự báo đạt 2,9% (+1,2 đpt YoY) nhờ hiệu quả hoạt động của chuỗi

được cải thiện khi doanh thu/cửa hàng cũ tăng trưởng trở lại từ Q2/2026 sau khi tái cấu trúc danh mục sản phẩm.

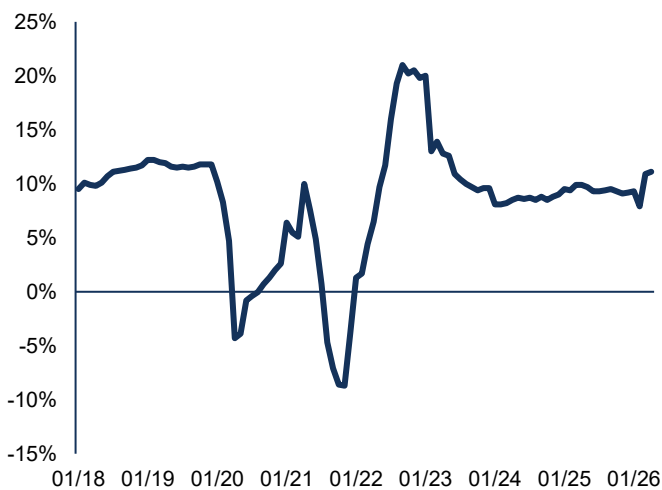
Giai đoạn 2026-2031F, doanh thu và LNST dự kiến tăng trưởng lần lượt với CAGR = +20,7% và +28,7%. Động lực tăng trưởng doanh thu vẫn sẽ đến từ việc mở rộng cửa hàng, với số lượng cửa hàng tăng trưởng CAGR = + 19,8%, đạt 9.000 cửa hàng vào năm 2031F nhờ tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ bách hóa hiện đại tại Việt Nam còn thấp. Biên LNST dự báo đạt 4,0% vào năm 2031F, cải thiện 1,1 đpt so với năm 2026 nhờ hiệu quả hoạt động của chuỗi được cải thiện ở cả cửa hàng cũ và cửa hàng mới. ([Quay lại](#))

- **Chuỗi khác:** Đối với chuỗi An Khang và AVAKids, doanh thu và LNST trong giai đoạn 2026-2031F của cả 2 chuỗi này vẫn đóng góp không đáng kể vào kết quả kinh doanh hợp nhất của MWG, lần lượt chiếm ~2,3% doanh thu và ~1,1% LNST của MWG vào năm 2031F. Đối với chuỗi EraBlue (liên doanh của MWG với 45% tỷ lệ sở hữu), chúng tôi dự báo khoản lãi/lỗ trong liên doanh liên kết thông qua chuỗi này đạt 63 tỷ đồng (+159,5% YoY) trong năm 2026 và tăng trưởng lên mức 700 tỷ đồng trong năm 2031F (tương đương CAGR = +61,8% trong giai đoạn 2026-2031F và đóng góp ~3,1% LNST của MWG), nhờ việc liên tục mở rộng cửa hàng khi quy mô thị trường điện máy tại Indonesia chưa tương xứng với quy mô dân số (quy mô thị trường điện máy tại Indonesia ~1/2 so với Việt Nam nhưng dân số đông gấp 3 lần), với lợi thế về dịch vụ sau bán hàng vượt trội (giao hàng và lắp đặt trong ngày) và mô hình cửa hàng nhỏ gọn.

D. YẾU TỐ THEO DÕI

I. Tăng trưởng chuỗi TGDD & ĐMX có khả năng chậm lại nếu lạm phát không hạ nhiệt ([Quay lại](#))

Biểu đồ 3. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng duy trì mức cao trong T03-04/2026



Biểu đồ 4. Tăng trưởng CPI của Việt Nam gia tăng mạnh kể từ xung đột Mỹ-Iran, đạt mức cao nhì kể từ năm 2015



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong T03-04/2026 vẫn duy trì ở mức cao, trung bình ~+12,1% YoY (+1,1 đpt YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng về giá. Theo đó, tăng trưởng CPI trong T03-04/2026 đã vượt mức 4,5% (mục tiêu kiểm soát lạm phát của chính phủ) và đã đạt mức cao thứ nhì trong T04/2026 (~5,46%) trong vòng 10 năm trở lại. Mức cao này là hệ quả của cuộc xung đột Mỹ-Iran xảy ra vào cuối T02/2026 khiến giá nhiên liệu tăng mạnh +21,47% YoY, ảnh hưởng trực tiếp đến nhóm giao thông (+11,08% YoY & 10% rổ CPI) và gián tiếp đến nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng (+7,95% YoY & 23% rổ CPI) trong rổ CPI.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có thể suy yếu trong các tháng sắp tới nếu lạm phát không hạ nhiệt khi tâm lý và thói quen chi tiêu của người dân thường có độ trễ so với mức tăng CPI. Có thể thấy, nhu cầu tiêu dùng đã xuất hiện dấu hiệu chậm lại, với mức tăng trưởng thực (loại trừ yếu tố giá) lũy kế của hàng hóa và dịch vụ trong 4T2026 chỉ đạt 6,3% YoY, thấp hơn -1,4 đpt YoY. Trong

trường hợp doanh thu toàn ngành bán lẻ chậm lại, chuỗi TGDD & ĐMX sẽ chịu ảnh hưởng lớn nhất khi người dân sẽ ưu tiên cắt giảm/ngưng chi tiêu các sản phẩm mang tính không thiết yếu.

II. Niêm yết CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh trong T08/2026 [\(Quay lại\)](#)

Sau khi tái cấu trúc để tách riêng các mảng kinh doanh riêng biệt, CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh hiện đang sở hữu chuỗi TGDD (bao gồm Topzone), chuỗi ĐMX, Erablue và hệ thống Thợ Điện Máy Xanh. Theo [Thông Báo Chào Bán Cổ Phiếu Ra Công Chúng của CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh](#), MWG chào bán tối đa 16,3% cổ phần (tương đương với 179.500.400 cổ phiếu) CTCP Điện Máy Xanh với mức giá chào bán 80.000 đồng/cổ phiếu (gấp ~5 lần so với giá trị sổ sách của cổ phiếu theo BCTC năm 2025). Theo kế hoạch, ĐMX dự kiến sẽ được niêm yết trên sàn HOSE vào đầu T08/2026, sau khi trải qua giai đoạn mở bán (27/05 – 17/06/2026), tổng hợp phân bổ và thanh toán (18/06 – 29/06/2026) và báo cáo kết quả IPO (07/2026).

Chúng tôi nhận thấy thương vụ IPO CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh sẽ giúp (1) gia tăng mức độ công bố thông tin của mảng kinh doanh này so với trước đây, (2) gia tăng sự lựa chọn cho nhà đầu tư, đặc biệt đối với chiến lược đầu tư nhận cổ tức, và (3) tác động đến định giá chung của MWG thông qua việc tái định giá riêng giá trị của CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh thay vì được gộp chung vào MWG.

E. ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu MWG với mức giá mục tiêu **110.600 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **45,0%** so với giá đóng cửa ngày 29/05/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF). Giá mục tiêu của cổ phiếu MWG cao hơn 23,4% so với giá mục tiêu của [Báo cáo cập nhật nhanh MWG T12/2025](#) nhờ triển vọng tích cực hơn của chuỗi TGDD & ĐMX.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu MWG, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 - Lạc Long Quân, Phường
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt
Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 - 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, phường
Thạch Thang, quận Hải Châu, TP
Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888