

Chuyên viên phân tích

Lê Thu Huyền

huyen.lt@shs.com.vn

Khuyến nghị: **Tăng tỷ trọng**

Giá hiện tại (03/10/2025): 77.600 VND

Giá mục tiêu (12 tháng): **99.200**

% tăng/giảm giá: **+28%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	114.728
Số lượng CP lưu hành:	1.478.456.763
KLCP đang niêm yết:	1.479.693.177
KLGD TB 10 phiên (CP):	9.452.100
Giá thấp 52w:	45.600
Giá cao 52W:	80.300
Sở hữu cổ đông lớn:	10,49%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	46,59%
Free-float:	75%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025F	2026F
DT thuần	118.280	134.341	155.634	184.847
% DTT	-11,3%	13,6%	15,9%	18,8%
Biên LNG	19,0%	20,5%	21,4%	21,9%
LNST (tỷ VND)	168	3.733	5.186	7.144
EPS (VND/CP)	115	2.545	3.543	4.987
BVPS (VND/CP)	18.983	21.265	21.265	25.086

Chu kỳ tăng trưởng mới, tiến tới IPO

Chúng tôi định giá lần đầu cổ phiếu MWG bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (DCF) và P/E Multiple (SOTP). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu MWG là 99.200 đồng/cp, cao hơn 28% so với mức giá đóng cửa ngày 03/10/2025, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại. ([xem thêm](#)).

Luận điểm đầu tư

- **Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới**
 - BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm). Điểm hòa vốn là doanh thu/cửa hàng ~1,8 tỷ VND/tháng (chi phí vận hành 1,2-1,4 tỷ), đã đạt toàn hệ thống từ Q1/2025 (78% cửa hàng hòa vốn trong 12 tháng), nhờ tối ưu nguồn cung trực tiếp.
 - Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).
 - Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028
- **Chuỗi TGDD+DMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, định hướng niêm yết vào năm 2030.** Triển vọng tích cực nhờ:
 - Thị trường tiêu dùng phục hồi
 - Duy trì lợi thế quy mô, khả năng đàm phán với nhà cung cấp
 - Đẩy mạnh kinh doanh trực tuyến
 - Chiến lược sản phẩm đầu tư vào mặt hàng giá trị cao làm tăng giá trị đơn hàng, tăng tỷ trọng bán các sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

Rủi ro đầu tư ([xem thêm](#)).

- **Biến động sức mua và cạnh tranh bán lẻ:** Sức mua tiêu dùng giảm sút do lạm phát/kinh tế khó khăn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh số và biên lợi nhuận của các chuỗi.
- **Hiệu quả sinh lời của các chuỗi mới không đạt kỳ vọng**
- **Biến động kinh tế vĩ mô:** Lạm phát, tỷ giá

TÓM TẮT DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ có một giai đoạn tăng trưởng mới với động lực là chuỗi Bách Hóa Xanh. Dựa trên những phân tích chi tiết về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của MWG, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2025 – 2026F như sau:

Tổng hợp dự phóng MWG giai đoạn 2025-2026F

Chỉ tiêu	Diễn giải	2024E	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG theo mảng kinh doanh. Dự phóng cả năm 2025 và 2026 doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt 15,9% và 18,8%.	134.341	155.634	184.847
TGDD + TopZone	Chúng tôi giả định MWG sẽ giữ số lượng cửa hàng ~1.000 và không tăng mạnh số lượng. Doanh thu TB/CH/tháng sẽ tăng khoảng 6%. Thị phần tiếp tục được duy trì trên 50%	32.108	33.386	35.334
ĐMX	Chuỗi ĐMX cũng tiếp tục cơ cấu nhưng số lượng sẽ giảm dần so với giai đoạn trước, kỳ vọng duy trì ~2.000 cửa hàng và tăng trưởng doanh thu TB/CH/tháng ở mức 3-4%, 2025F và 2026F lần lượt 2.521 và 2.622 tỷ đồng	59.513	60.802	63.131
BHX	MWG dự kiến mở mới hơn 600 cửa hàng trong năm 2025 và giai đoạn 2026-2030 trung bình mỗi năm mở mới 1.000 cửa hàng và tiến ra thị trường miền Bắc vào năm 2026. Chuỗi đã bắt đầu có lãi, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ đồng . Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX sẽ tăng trưởng lần lượt 37% và 44% vào năm 2025 và 2026. Doanh thu trung bình 1 cửa hàng dao động từ 1,9-2,0 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2029F.	41.108	57.326	82.115
Khác	Các chuỗi còn lại như Nhà thuốc An Khang, chuỗi AVA hay EraBlue chỉ chiếm tỷ trọng hơn 2% doanh thu của MWG. Chúng tôi cho rằng không có biến động lớn về doanh thu của các chuỗi trên và vẫn chiếm tỷ trọng tương tự các năm trước.	3.627	4.120	4.267
Giá vốn hàng bán	Chi phí giá vốn (COGS) tăng song hành với tốc độ mở mới cửa hàng của PNJ. Chúng tôi dự phóng số cửa hàng năm 2025F của PNJ là 460 cửa hàng, COGS tăng 10% so với 2024.	(106.842)	(122.254)	(144.341)
Biên LNG	Biên LNG chúng tôi giả định tăng nhẹ so với cùng kỳ do mảng kinh doanh vàng miếng gia tăng nhưng “biên lãi mỏng”.	20,5%	21,4%	21,9%
Chi phí bán hàng	Chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng của PNJ trong giai đoạn 2025-2026F sẽ tăng do công ty đang trong giai đoạn mở rộng hoạt động kinh doanh.	(19.850)	(23.656)	(27.705)
Chi phí QLDN	Chi phí QLDN cũng tăng tương đương với tốc độ tăng của chi phí bán hàng.	(3.566)	(3.891)	(4.764)
Lợi nhuận sau thuế	Chúng tôi giả định dựa theo kế hoạch đề ra của công ty cũng như tình hình thị trường thực tế và những phân tích nêu ra ở trong báo cáo. LNST 2025F kỳ vọng tăng 14,5% so với cùng kỳ.	3.733	5.180	7.134

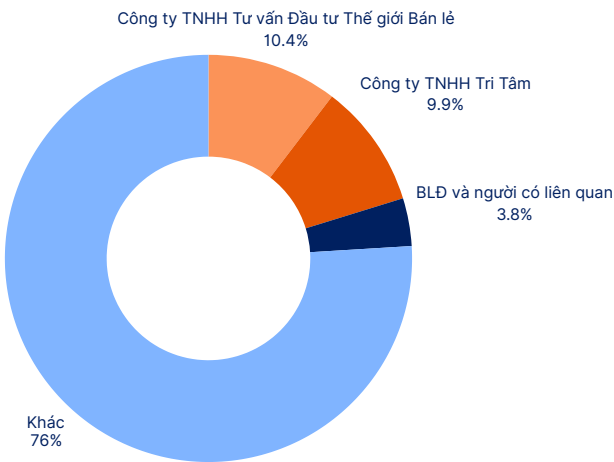
Nguồn: MWG, SHS Research ước tính

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành & phát triển



2. Cơ cấu cổ đông



Ban lãnh đạo và người có liên quan nắm giữ 3,8%. Trong đó, Chủ tịch HĐQT MWG Nguyễn Đức Tài nắm giữ 2,22% (cập nhật đến 31/12/2024). Tỷ lệ cổ đông trong nước chiếm 53,41% và còn lại thuộc sở hữu của cổ đông ngoại.

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

3. Mạng lưới cửa hàng

(tính đến hết tháng 8/2025)



THẾ GIỚI DI ĐỘNG

Tổng 1.014 cửa hàng (bao gồm Topzone)
99 CH Topzone



ĐIỆN MÁY XANH

Tổng 2.023 cửa hàng (bao gồm ĐMS)



BÁCH HÓA XANH

Tổng 2.233 cửa hàng đang hoạt động



AN KHANG

Tổng 326 nhà thuốc đang hoạt động



AVA KIDS

62 cửa hàng AVAKids



ERABLUE (liên doanh tại Indonesia)

135 cửa hàng

4. Cơ cấu tổ chức

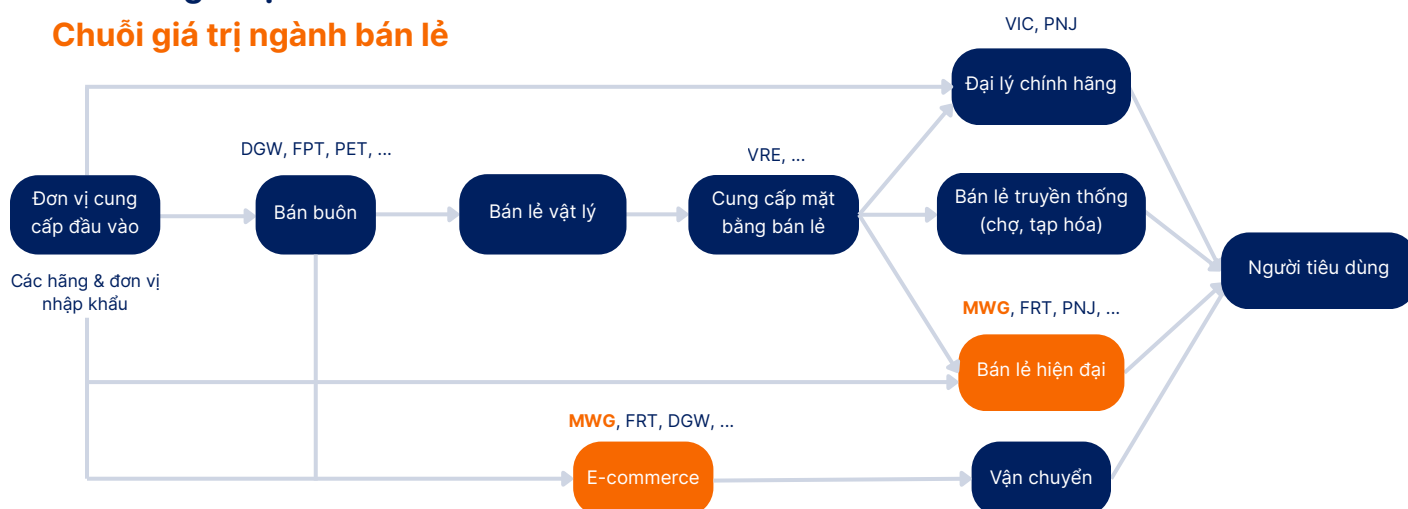
Công ty con và công ty liên kết của MWG

STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực hoạt động	Chú thích
Công ty con				
1	CTCP Thế Giới Di Động	99,95%	Bán lẻ sản phẩm công nghệ, điện tử (Thế Giới Di Động, TopZone)	Chuỗi chủ lực, đóng góp ~65% doanh thu MWG năm 2024
2	CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh	94,95%	Bán lẻ thực phẩm, hàng tiêu dùng (Bách Hóa Xanh)	Đạt hòa vốn năm 2023, đóng góp ~30% doanh thu MWG năm 2024. Bán 5% cổ phần cho CDH Investment
3	CTCP Dược phẩm An Khang Pharma	99,99%	Bán lẻ dược phẩm (Nhà thuốc An Khang)	Đang nỗ lực đạt điểm hòa vốn
4	CTCP Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh	94,99%	Công nghệ và đầu tư hỗ trợ Bách Hóa Xanh	Hỗ trợ hoạt động chuỗi Bách Hóa Xanh
5	CTCP Dịch vụ Lắp đặt - Sửa chữa - Bảo hành Tận Tâm	99,99%	Dịch vụ lắp đặt, sửa chữa, bảo hành	Phục vụ các chuỗi bán lẻ MWG
6	Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	100%	Công nghệ thông tin	Quản lý hệ thống CNTT cho MWG
Công ty liên doanh				
7	PT Era Blue Indonesia	100%	Bán lẻ sản phẩm công nghệ, điện máy tại Indonesia	Dự kiến tăng trưởng doanh thu hai chữ số, gia tăng thị phần từ năm 2024
Công ty con đang làm thủ tục giải thể				
1	CTCP Thế Giới Số Trần Anh	99,33%	Thương mại điện tử	Tích hợp hoàn toàn vào hệ thống kinh doanh của MWG
2	MWG (Cambodia) Co., Ltd	99,95%	Thương mại điện tử tại Cam-pu-chia	Hoạt động tại thị trường Cam-pu-chia không đạt hiệu quả như kỳ vọng
3	CTCP 4KFarm	99,99%	Trồng và chế biến nông sản	Giải thể vì chiến lược ưu tiên các lĩnh vực bán lẻ cốt lõi của MWG
4	CTCP Logistics Toàn Tín		Dịch vụ kho vận	
5	Công ty TNHH Vui Vui	100%	Thương mại điện tử	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

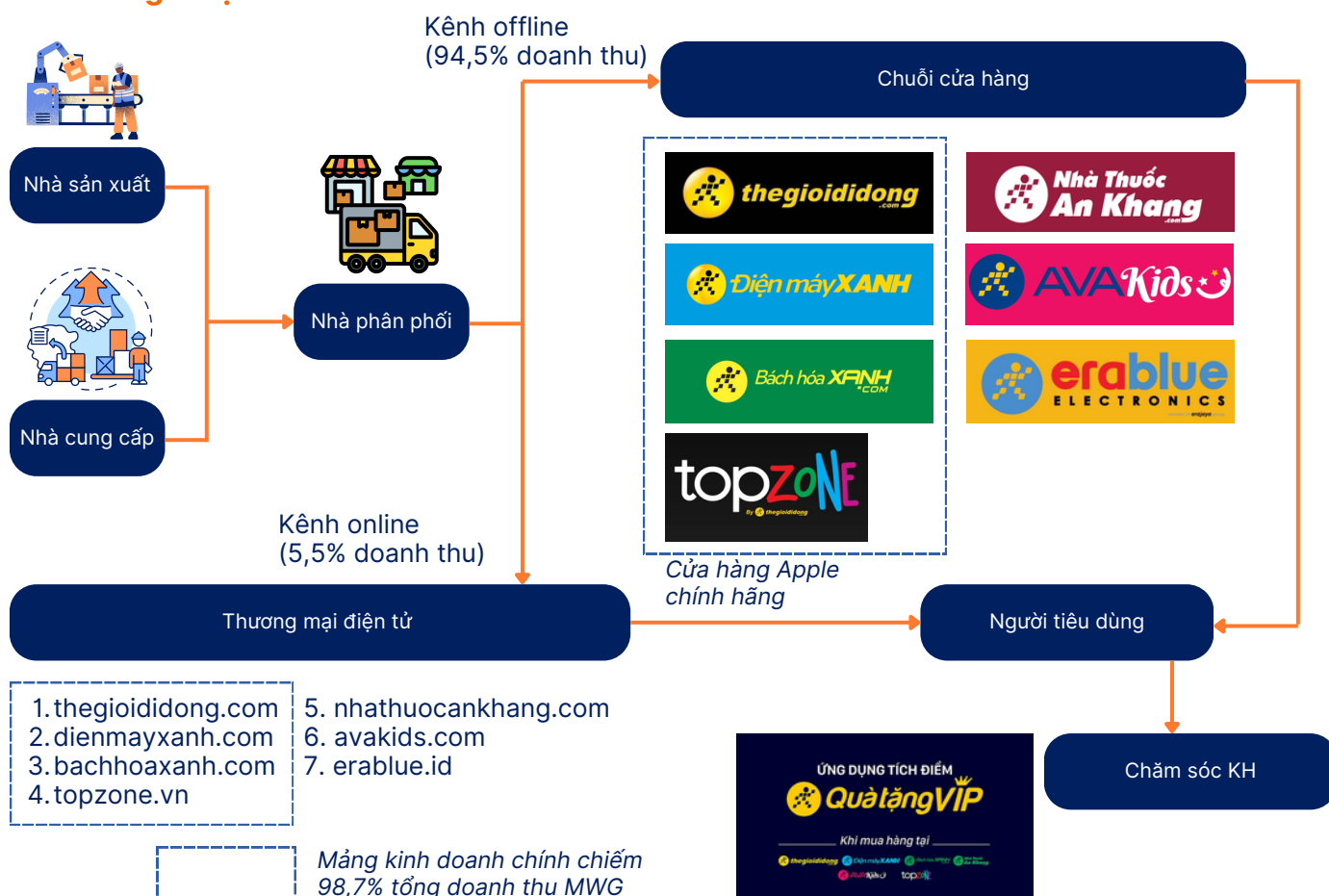
1. Chuỗi giá trị

Chuỗi giá trị ngành bán lẻ



Nguồn: SHS Research

Chuỗi giá trị MWG

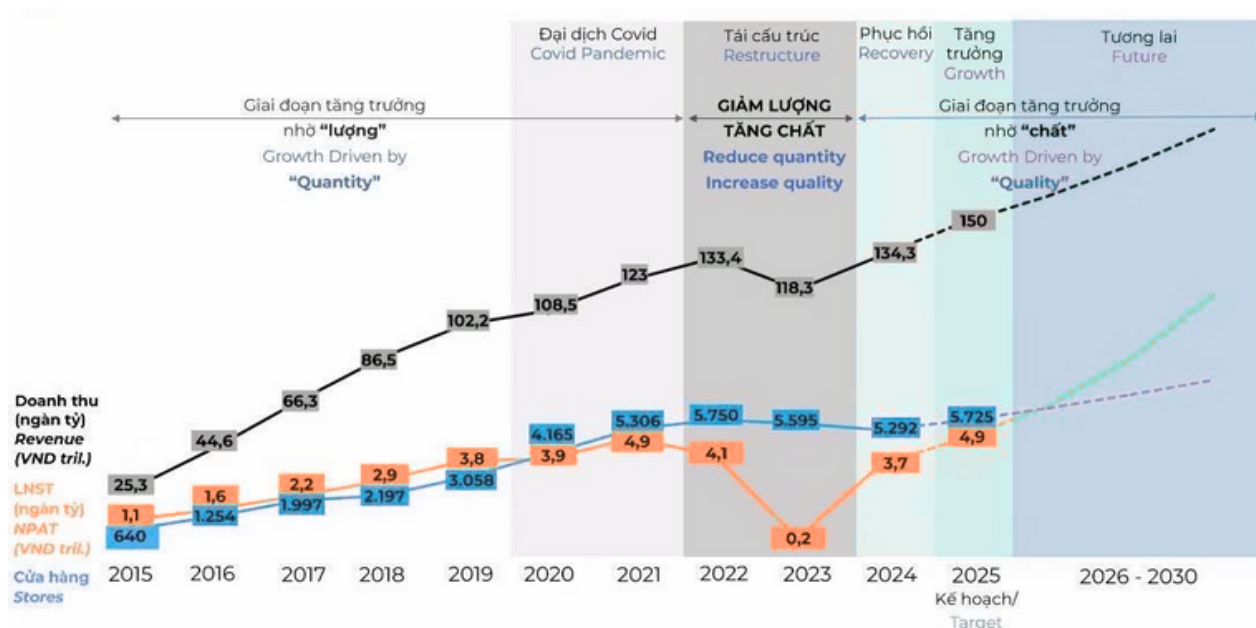


Nguồn: SHS Research

MWG đã xây dựng một chuỗi giá trị bán lẻ tích hợp nhập hàng trực tiếp từ các thương hiệu lớn như Apple, Samsung và thu mua qua các đơn vị phân phối uy tín, được vận hành hiệu quả qua hai kênh online và offline. Công ty cũng mở rộng sang các lĩnh vực bán lẻ khác như thực phẩm (Bách hóa xanh), dược phẩm (An Khang), sản phẩm mẹ và bé (Avakids) và mở rộng mảng điện máy sang thị trường Indonesia cho thấy sự đa dạng hóa mạnh mẽ trong mô hình chuỗi giá trị của mình.

2. Chiến lược kinh doanh

Chiến lược kinh doanh MWG (2015-2030)

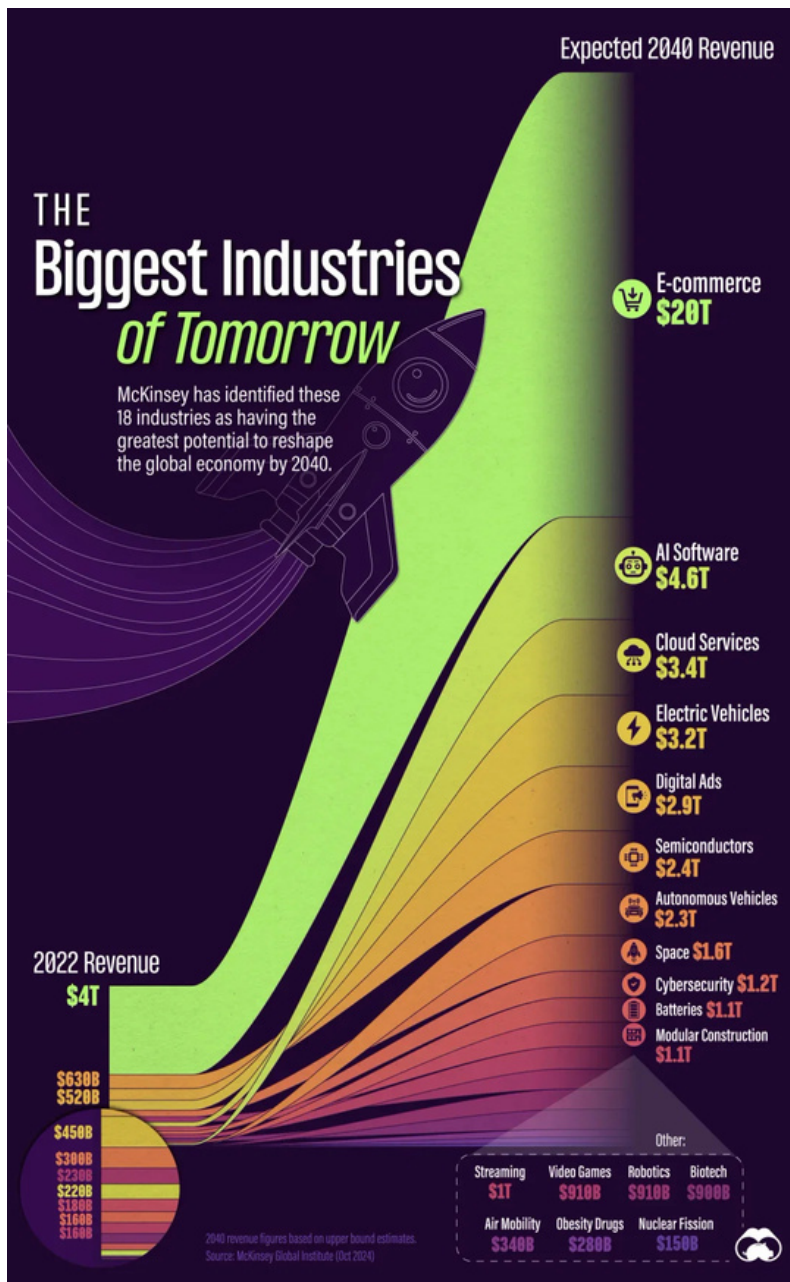


Nguồn: MWG

- Sau khi niêm yết 1 năm, MWG bắt đầu giai đoạn bùng nổ tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô nhanh chóng và tận dụng lợi thế chuỗi cung ứng nội địa. Với nền tảng từ chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) đã thành công từ những năm trước, MWG đẩy mạnh mở rộng Điện Máy Xanh (DMX), đổi tên từ dienmay.com vào tháng 5/2015, trở thành kênh điện máy đầu tiên bao phủ toàn quốc. Nhu cầu tiêu dùng điện tử bùng nổ ở Việt Nam, nơi đô thị hóa và tầng lớp trung lưu đang mở rộng, giúp MWG đạt thị phần khoảng 50-60% ở mảng ICT và điện máy. Đồng thời, công ty ra mắt Bách Hóa Xanh (BHX) năm 2015 như một thử nghiệm đa dạng hóa vào hàng tiêu dùng, bắt đầu với mô hình siêu thị nhỏ tập trung thực phẩm tươi. Chiến lược này nhấn mạnh yếu tố **tăng trưởng nhờ lượng**, với doanh thu tăng vọt từ khoảng 25,3 nghìn tỷ VND năm 2015 lên hơn 102,2 nghìn tỷ năm 2019. Tuy nhiên, sự phụ thuộc vào mở rộng vật lý bắt đầu lộ ra rủi ro khi chi phí vận hành tăng cao, dẫn đến nhu cầu điều chỉnh khi đại dịch COVID-19 ập đến.
- Sang giai đoạn 2020-2021, đại dịch đã buộc MWG phải thích ứng nhanh chóng với gián đoạn chuỗi cung ứng và hạn chế di chuyển, chuyển hướng từ tăng trưởng lượng sang duy trì sự sống còn. Doanh thu vẫn tăng nhẹ nhờ chuyển đổi số mạnh mẽ, với tỷ lệ bán hàng trực tuyến chiếm đến 50% ở một số mảng. Tuy nhiên, BHX gặp khó khăn lớn do nhu cầu hàng thiết yếu tăng nhưng chi phí logistics và kiểm soát dịch bệnh đẩy biên lợi nhuận xuống thấp, dẫn đến lỗ ròng ở mảng này. Sự chuyển giao sang giai đoạn tiếp theo xuất phát từ áp lực sau dịch: lạm phát và suy giảm tiêu dùng khiến mô hình mở rộng lượng không còn bền vững, buộc MWG phải tái cấu trúc để cắt lỗ và tối ưu hiệu quả.

- Đến 2022-2023, MWG bước vào giai đoạn **tái cấu trúc** sâu sắc. Công ty đóng cửa hàng trăm cửa hàng BHX kém hiệu quả, giảm từ hơn 2.106 năm 2021 xuống 1.698 trong 2 năm. TGDD và DMX được tinh chỉnh để tập trung sản phẩm cao cấp, trong khi BHX chuyển sang mô hình cửa hàng lớn hơn, nhấn mạnh mặt hàng thực phẩm tươi và bách hóa để tăng biên lợi nhuận. Doanh thu giảm nhẹ xuống 118 nghìn tỷ VND năm 2023, với LNST chỉ 168 tỷ VND do lỗ từ BHX, nhưng đây là bước đệm cần thiết để đạt điểm hòa vốn ở mảng này. Tăng trưởng lượng thuần túy đã đạt giới hạn trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt cộng với áp lực kinh tế vĩ mô như VND mất giá và lạm phát, đòi hỏi mô hình bền vững hơn để phục hồi.
- Năm 2024 đánh dấu sự phục hồi rõ nét, MWG tận dụng nền tảng tái cấu trúc để quay lại quỹ đạo tăng trưởng, đạt doanh thu 134 nghìn tỷ VND (+13,6% YoY) và NPAT tăng vọt lên 3,7 nghìn tỷ VND nhờ BHX dương lợi nhuận lần đầu. Các mảng chính như TGDD/DMX đóng góp ổn định với tăng trưởng 7-12%, trong khi BHX mở rộng có chọn lọc thêm 200-300 cửa hàng, tập trung miền Trung và cải thiện biên lợi nhuận ròng lên 6,4%. Đặc điểm là sự cân bằng giữa mở rộng và hiệu quả, với việc ra mắt liên doanh EraBlue ở Indonesia (87 cửa hàng, tăng 50% doanh thu) như bước đi quốc tế hóa đầu tiên. Sự chuyển giao từ tái cấu trúc sang phục hồi nhờ kinh tế Việt Nam hồi sinh, với bán lẻ tăng 9,4% và FDI gia tăng, giúp MWG củng cố vị thế dẫn đầu.
- Nhìn về 2025-2030, MWG dự kiến chuyển sang chu kỳ **"giảm lượng tăng chất"**, công ty bước vào giai đoạn trưởng thành, tập trung vào chất lượng và bền vững thay vì mở rộng ồ ạt, với mục tiêu doanh thu 150 nghìn tỷ VND năm 2025 (+12% YoY) và LNST 4,85 nghìn tỷ (+30%). BHX sẽ mở rộng có kiểm soát (200-400 cửa hàng/năm), nhấn mạnh thương hiệu riêng và tích hợp công nghệ để tăng doanh thu/cửa hàng, trong khi TGDD/DMX hướng đến sản phẩm cao cấp và dịch vụ hậu mãi. EraBlue hướng tới 150 cửa hàng cuối 2025 và có thể lên 500 đến 2030, đồng thời MWG xem xét bán cổ phần BHX cho đối tác như GIC (Singapore) để huy động vốn. Chúng tôi đánh giá MWG chuyển sang giai đoạn này trong bối cảnh thị trường bán lẻ Việt Nam có sự trưởng thành, tỷ lệ thâm nhập đồ điện tử và gia dụng tại các gia đình tăng cao, cộng với rủi ro toàn cầu như thuế quan Mỹ, đòi hỏi MWG tập trung vào hiệu quả, tăng cường kinh doanh online và mở rộng khu vực để đạt CAGR lợi nhuận 25-30%.

MWG đang từng bước tăng tỷ trọng bán hàng qua kênh TMDT, gia nhập cuộc chơi tương lai

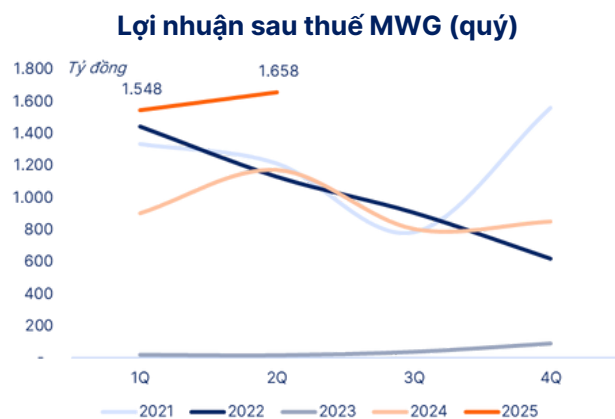
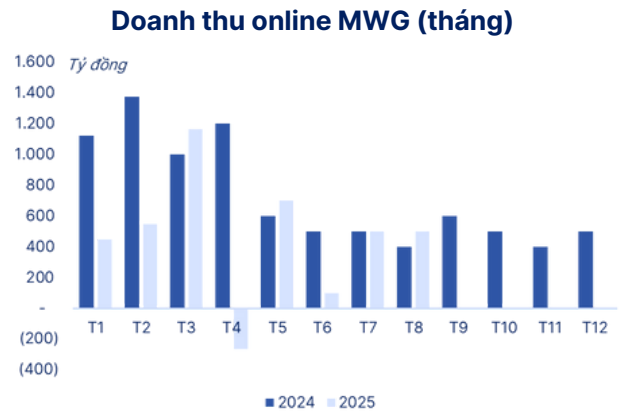
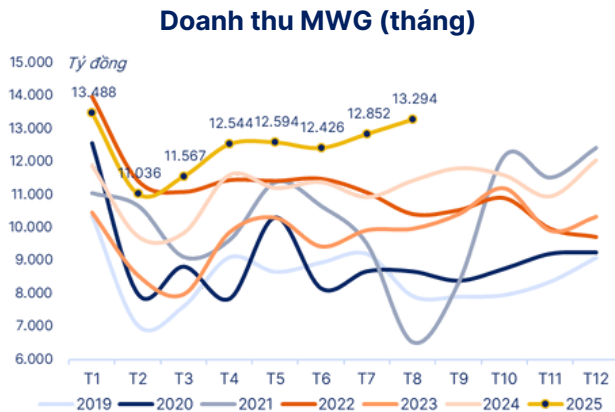


Nguồn: Visual Capitalist

- Thương mại điện tử được dự báo là ngành có quy mô doanh thu lớn nhất trong tương lai. Thị trường e-commerce bán lẻ Việt Nam dự kiến đạt khoảng USD 27-36 tỷ năm 2025, tăng từ USD 24-25 tỷ năm 2024 (+20% YoY), với CAGR dài hạn 18-26% đến 2030-2033.
- Nắm được bức tranh toàn cảnh, MWG đã và đang xây dựng Super App: Nền tảng đa dịch vụ chuyển đổi từ bán lẻ truyền thống sang omnichannel khép kín (bán hàng - tài chính - bảo hành - nâng cấp)
- Tất cả các chuỗi hiện có của MWG đều cho phép khách hàng đặt hàng online, đặc biệt đẩy mạnh tại chuỗi Bách Hóa Xanh, AVAKids và An Khang.
- Doanh thu online của MWG đang chiếm tỷ trọng nhỏ trên tổng doanh thu. tiềm năng mở rộng lớn. MWG cho thấy tầm nhìn đúng đắn, bắt kịp xu hướng toàn cầu, đưa mình vào cuộc chơi lớn để tiếp tục giữ vững vị thế số 1 trong ngành.

3. Tổng quan hoạt động kinh doanh

3.1. Doanh thu và lợi nhuận MWG cải thiện rõ rệt sau tái cơ cấu



Nguồn: MWG, SHS Research

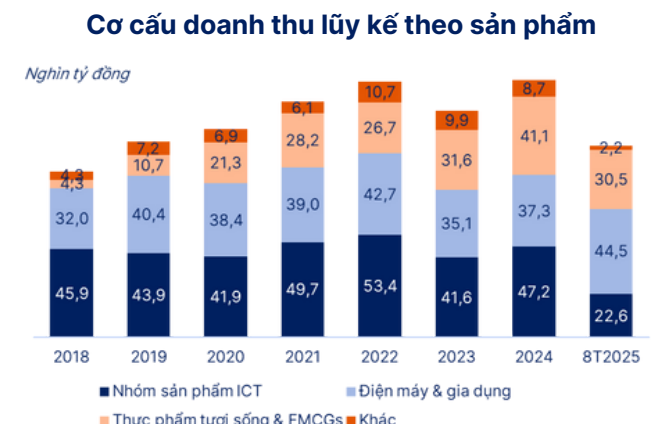
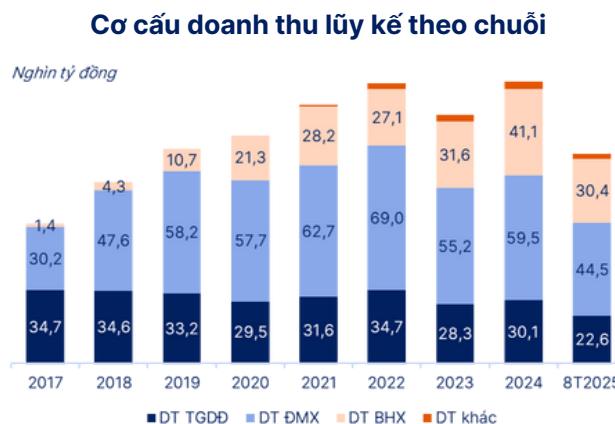
Chú thích: Từ tháng 5/2024 MWG thay đổi cách hạch toán doanh thu online

- Trước đây: **DT = Order tại CH và nhận tại CH**
 - Hiện tại: **DT = Order từ website + nhận hàng tại nhà**
- Do đó, quy mô doanh thu online giảm quy mô so với quá khứ nhưng không ảnh hưởng đến hiệu suất của chuỗi.

Chú thích: Từ năm 2023 MWG không công bố LNST theo tháng.

Diễn biến doanh thu và lợi nhuận của MWG gắn liền với chiến lược kinh doanh của công ty, LNST sụt giảm mạnh nhất trong năm 2023 do là năm đầu tiên MWG thực hiện tái cơ cấu và có sự phục hồi trong năm sau. Lũy kế đến hết tháng 8/2025, tổng doanh thu của MWG đạt 99.801 tỷ đồng (+13,5% yoy), doanh thu online ghi nhận 3.700 tỷ đồng và LNST 6 tháng chạm mốc 1.656 tỷ đồng (+41,5% yoy).

3.2. Cơ cấu doanh thu chuyển dịch - chuỗi Bách Hóa Xanh tăng tỷ trọng đóng góp



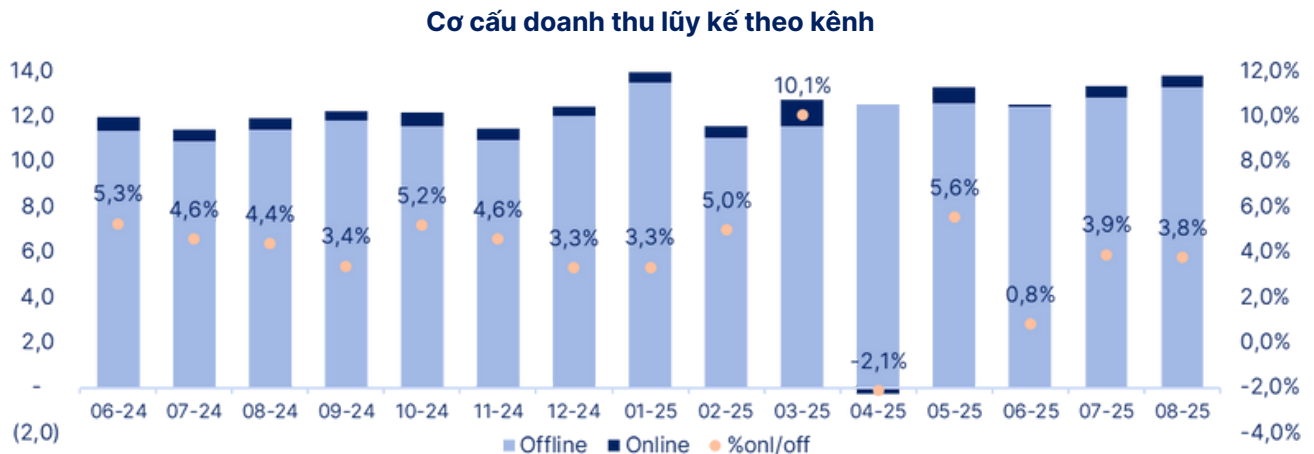
Nguồn: MWG, SHS Research

Chuỗi TGDD bao gồm các mặt hàng ICT (ĐTĐĐ, máy tính bảng, laptop, phụ kiện điện tử và đồng hồ) tính đến tháng 8/2025 chiếm 22,6% tổng doanh thu của MWG. Điện Máy Xanh kinh doanh các mặt hàng điện máy và gia dụng hiện đóng góp nhiều nhất vào tỷ trọng doanh thu (44,6%). Hai chuỗi này là trụ cột trong HĐKD của MWG, doanh thu từ năm 2024 đang phục hồi tốt tuy nhiên khó tăng đột biến do thị trường bão hòa.

Trong khi đó, chuỗi Bách Hóa Xanh kinh doanh ngành hàng siêu thị (nổi trội là thực phẩm tươi sống có thương hiệu và FMCGs) đang trở thành động lực tăng trưởng mới cho MWG. Tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu giai đoạn 2018-8/2025 tăng từ 5% lên 30,6% và vẫn tiếp tục mở rộng.

Doanh thu khác chủ yếu từ chuỗi An Khang (dược phẩm), Avakids (sản phẩm mẹ và bé), và các hoạt động khác như kinh doanh sim, thẻ cào điện thoại, dịch vụ thu hộ điện nước, trả góp, v.v chiếm tỷ trọng không đáng kể, tính đến tháng 8/2025 chỉ khoảng 2%.

3.3. MWG thay đổi cách hạch toán online, nâng cao khâu chăm sóc khách hàng



Nguồn: MWG, SHS Research

MWG vận hành chủ yếu qua hai kênh bán lẻ: cửa hàng vật lý (offline) và thương mại điện tử (online). Kênh offline vẫn là nguồn doanh thu chính, đóng góp hơn 95% tổng doanh thu theo cách hạch toán mới từ tháng 05/2024 đến hiện tại. Tỷ trọng mua hàng tuyến dao động dưới 5%, điều này là do thói quen của khách hàng, đặc biệt với các mặt hàng có giá trị cao như điện tử, thường tìm kiếm thông tin trực tuyến nhưng lại thích trải nghiệm và mua sắm trực tiếp tại cửa hàng.

Trước đây, kênh trực tuyến chiếm ~14% doanh thu của MWG, được tạo ra từ các website riêng (như thegioididong.com, dienmayxanh.com và bachhoaxanh.com) và các gian hàng chính thức trên sàn thương mại điện tử như Shopee. Tuy nhiên, theo cách tính mới, doanh thu online chỉ được tính khi khách hàng đặt hàng và nhận hàng tại nhà, nếu khách hàng nhận tại cửa hàng doanh thu vẫn tính cho kênh trực tiếp. Do đó, quy mô doanh thu online giảm so với giai đoạn trước, tính đến tháng 8/2025 chỉ chiếm 3,8%. Mặc dù thay đổi cơ cấu nhưng sẽ không ảnh hưởng đến hiệu quả bán hàng của 2 kênh.

Ứng dụng Quà Tặng Vip (MWG Shop)



- **Nền tảng:** Android 5.0 trở lên; iOS 13.4 trở lên.
- **Nhà phát hành:** THE GIOI DI DONG INFORMATION TECHNOLOGY

Các tính năng của ứng dụng:

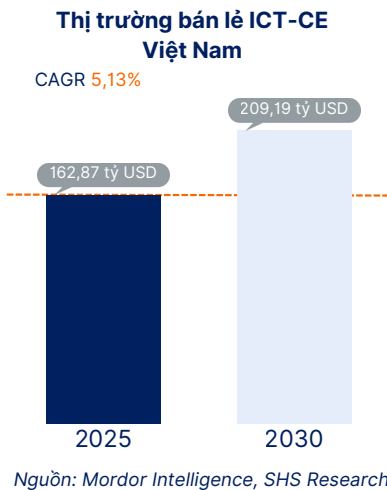
- Tích điểm và sử dụng điểm thưởng
- Mua hàng trên ứng dụng (đồ gia dụng, điện tử, bách hóa)
- Quản lý quà tặng, phiếu mua hàng
- Đặt lịch vệ sinh máy lạnh
- Quản lý lịch sử mua hàng và hóa đơn chi tiết
- Theo dõi bảo hành thiết bị theo thời gian thực
- Thanh toán hóa đơn online miễn phí

Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, MWG sau khi bán một món đồ cho khách hàng chưa phải kết thúc, với việc phát triển ứng dụng QTV, MWG sẽ hỗ trợ khách hàng trong khâu bảo hành, sửa chữa tới hết dòng đời của sản phẩm.

4. Các chuỗi kinh doanh

4.1. Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh

**Thị trường đến điểm
bão hòa và cạnh tranh
gay gắt**



**Chiếm lĩnh thị phần
lớn trong cả hai mảng
ICT-CE và điện máy
giúp MWG gia tăng
sức mạnh thương
lượng với các đối tác,
duy trì mức tăng
trưởng doanh số cao
hơn mức bình quân
toàn ngành**

Thị trường thiết bị điện tử và gia dụng tại Việt Nam đang dần tiếp cận ngưỡng bão hòa tổng thể, dù vẫn tồn tại sự chênh lệch tăng trưởng giữa các phân khúc. Giai đoạn sau dịch Covid chứng kiến sự suy giảm đáng kể do thu nhập hộ gia đình giảm sút, dẫn đến hành vi chi tiêu thận trọng hơn, đặc biệt với các mặt hàng không thiết yếu như thiết bị điện tử hay đồ gia dụng cao cấp. Đến năm 2025, tốc độ tăng trưởng dự báo đạt 5% CAGR từ năm 2025 đến 2030.

Giữa bối cảnh cạnh tranh khốc liệt, các doanh nghiệp trong ngành vẫn có tiềm năng tăng trưởng tích cực trong năm 2025 và những năm tiếp theo. Triển vọng này đến từ việc họ tìm ra những chiến lược kinh doanh phù hợp để giành giật và củng cố thị phần. Nhu cầu đa dạng của thế hệ người tiêu dùng mới được xem là động lực quan trọng thúc đẩy các doanh nghiệp đa dạng hóa sản phẩm.

MWG chiếm khoảng 60% thị phần ICT (bao gồm điện thoại di động và laptop) và 50-60% trong phân khúc điện máy gia dụng (như tivi, tủ lạnh) vượt xa các đối thủ khác trong ngành như FPT Shop hay Nguyễn Kim. Thị phần này không chỉ phản ánh mạng lưới rộng lớn mà còn nhờ chiến lược tối ưu hóa chuỗi cung ứng, giúp MWG duy trì tăng trưởng doanh thu bất chấp thị trường điện tử Việt Nam chỉ tăng trưởng CAGR 4,4% giai đoạn 2023-2028 do bão hòa nhu cầu mua mới và thời gian thay thế cao hơn trung bình châu Á.

Với vị thế dẫn đầu, MWG sở hữu sức mạnh thương lượng vượt trội đối với các đối tác lớn như Apple, Samsung và LG, thể hiện qua việc chiếm 53% doanh số Apple tại Việt Nam (tăng gấp đôi trong 5 năm qua), dẫn đầu pre-order iPhone 17 vào tháng 9/2025, và đàm phán được điều khoản cung cấp độc quyền hoặc giá ưu đãi, giảm chi phí nhập hàng 5-10% so với đối thủ. Điều này góp phần nâng biên lợi nhuận gộp mảng ICT-CE lên 20% trong 2025, từ 19% năm 2024, tạo lợi thế cạnh tranh bền vững trong bối cảnh lạm phát và biến động tỷ giá. Hơn nữa, MWG khéo léo kết hợp với các đối tác trả góp như Cake Digital Bank, VPBank và các ngân hàng khác để thúc đẩy doanh số, với chính sách trả góp 12 tháng mới giúp tăng tỷ lệ giao dịch trả góp lên 30-40% tổng doanh thu mảng điện máy, đặc biệt trong quý 3/2025 khi nhu cầu mua sắm phục hồi do vào thời điểm khai giảng và ra mắt Iphone mới.

Hơn trăm nghìn iPhone 17 được đặt mua tại Việt Nam ngày đầu

Tổng số lượt đặt mua iPhone 17 đạt hơn 100.000 vào tối 12/9, riêng Thế Giới Di Động cho biết đã nhận 80.000 đơn trong 30 phút đầu tiên.

Năm nay, Việt Nam nằm trong nhóm thị trường đầu tiên bán iPhone thế hệ mới, cùng 63 quốc gia và vùng lãnh thổ, vào 19h ngày 12/9 và dự kiến giao máy tới tay người dùng từ 19/9.

"Trung bình 44 người đặt cọc mỗi giây", đại diện hệ thống Thế Giới Di Động cho biết tối qua. Trong đó, chỉ 30 phút đầu tiên, 80.000 đơn được ghi nhận, trở thành kỷ lục về đặt hàng ở đại lý này.

Nguồn: Vnexpress

Doanh thu hai chuỗi
duy trì ổn định nhờ
MWG chuyển đổi mô
hình cửa hàng

Đối với chuỗi TGDD, bên cạnh hệ thống cửa hàng sẵn có, MWG khai trương chuỗi cửa hàng **TopZone**- chuyên bán đồ Apple. TopZone là hệ thống cửa hàng theo hình thức Mono brand (cửa hàng chuyên biệt chỉ bày bán các sản phẩm của Apple) với hai phiên bản là AAR (Apple Authorized Reseller) và APR (Apple Premium Reseller).

TopZone ra mắt CH đầu tiên t10/2021



TopZone	AAR - CH ủy quyền của Apple	APR - CH ủy quyền cao cấp của Apple
Diện tích (m2)	100-120m2	180-220m2
DT trung bình/tháng (tỷ đồng)	2-3	8-10

Nguồn: MWG, SHS Research

Tính đến tháng 9/2025, MWG duy trì khoảng 100 CH TopZone. Chúng tôi đánh giá chiến lược mở rộng chuỗi TopZone của MWG là **phù hợp và kịp thời**, tận dụng được lợi thế của bối cảnh hiện tại:

- Hàng xách tay đang suy giảm mạnh mẽ do các chính sách thắt chặt từ Apple và quy định kiểm soát hàng hóa nhập khẩu lậu của Chính phủ*.
- Thị trường Việt Nam từng được xếp hạng Tier 3 nhưng đã được nâng lên Tier 1 vào 2025, giúp

- rút ngắn thời gian ra mắt iPhone từ 2-3 tháng xuống chỉ 1-2 tuần** (như với iPhone 17 ra mắt toàn cầu ngày 9/9/2025, Việt Nam mở bán ngày 19/9/2025, sớm hơn so với các năm trước),
- giảm chênh lệch giá giữa hàng chính hãng và xách tay** nhờ mở rộng mạng lưới phân phối với hai đối tác là DGW và PET giúp giá iPhone 17 chính hãng khởi điểm từ 24,99 triệu VND (tương đương 985 USD), trong khi hàng xách tay thường đắt hơn 10-20 triệu VND do chi phí logistics và rủi ro.
- thắt chặt chính sách bảo hành**, chỉ áp dụng bảo hành toàn cầu 1 năm cho hàng chính hãng mua tại Việt Nam, trong khi hàng xách tay từ thị trường khác (như Hong Kong hoặc Trung Đông) có thể bị từ chối bảo hành hoặc chỉ hỗ trợ hạn chế theo điều khoản Apple Warranty Policy cập nhật 2025.

Những động thái này không chỉ làm giảm sức hút của hàng xách tay (thị phần ước giảm từ 30% năm 2023 xuống dưới 20% năm 2025, theo Counterpoint Research) mà còn tạo lợi thế cạnh tranh cho các chuỗi như TopZone, với dự phóng tăng trưởng doanh thu Apple tại MWG đạt 20-25% CAGR đến 2030 nhờ mở rộng trải nghiệm cao cấp và tích hợp dịch vụ tài chính.

* *ND 98/2020/ND-CP* quy định rõ mức phạt hành chính từ 500.000 VND đến 200 triệu VND đối với hàng hóa xách tay không có hóa đơn chứng từ nguồn gốc, kết hợp với các biện pháp kiểm tra hải quan nghiêm ngặt hơn tại sân bay và cửa khẩu.
ND 24/2025/ND-CP sửa đổi *ND 98/2020/ND-CP* tăng một số mức phạt.

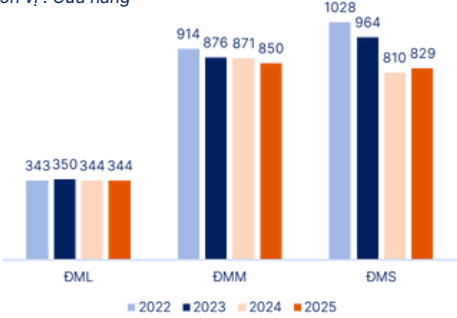
Bảng so sánh mảng kinh doanh Apple so với đối thủ cạnh tranh

Mảng Apple	TopZone (MWG)		F Studio (FRT)	
	2024	2025F	2024	2025F
Thị phần iPhone (%)	45	50	22	20-25
Số cửa hàng	99	100-110	50	50-60
Doanh thu	3.000	4.500-5.000	2.000	2.500-3.000
Lợi nhuận	80	150	40	60-80

Nguồn: SHS Research ước tính

Phân loại cửa hàng chuỗi ĐMX

tính đến tháng 8/2025
Đơn vị : Cửa hàng



Còn với chuỗi ĐMX, MWG hiện có 3 mô hình: **Điện Máy Lớn (ĐML)**, **Điện Máy Mini (ĐMM)** và **Điện Máy Supermini (ĐMS)**. Chúng tôi đánh giá việc phân loại này là chiến lược thông minh nhằm phủ sóng tối đa thị trường Việt Nam từ đô thị lớn đến nông thôn. Từ 2023-2025, MWG liên tục đóng cửa các cửa hàng hiệu suất kém và tập trung same-store sales (SSS) để cải thiện biên LNG, chủ yếu là các cửa hàng thuộc nhóm ĐMS.

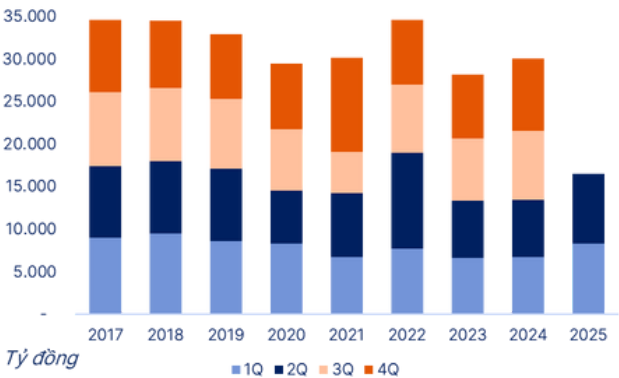
Bảng tóm tắt đặc điểm các cửa hàng ĐMX

*SKU - Stock Keeping Units: Đơn vị lưu kho

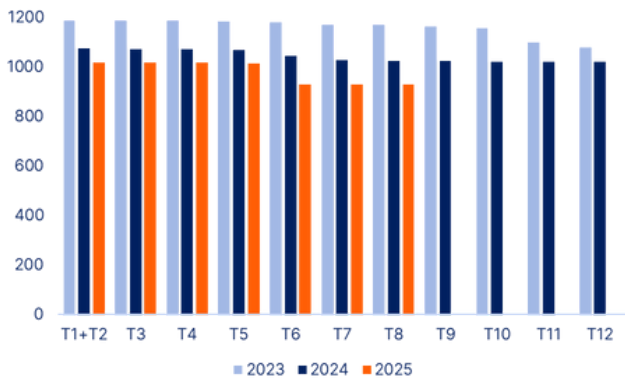
Loại CH	MW	Vị trí chính	SKU*	Nhân viên	DT trung bình (tỷ đồng)	Số CH 2025F
ĐML (Lớn)	500-1.000	Đô thị lớn	Đầy đủ (100%)	10-15	12-20/năm	~350
ĐMM (Nhỏ)	250-400	Ngoại ô đô thị hoặc trung tâm huyện	Tối ưu (80%)	6-8	4-8/năm	~850
ĐMS (Supermini)	80-150	Nông thôn, vùng sâu, xa	Cơ bản (60%)	3-4	1-1,5/tháng	~850

Nguồn: MWG, SHS Research ước tính

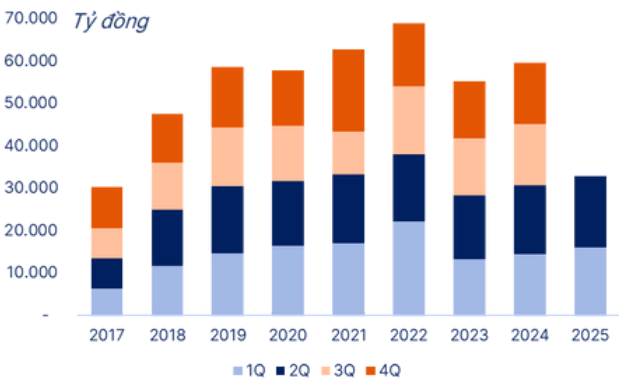
Doanh thu chuỗi CH TGDD



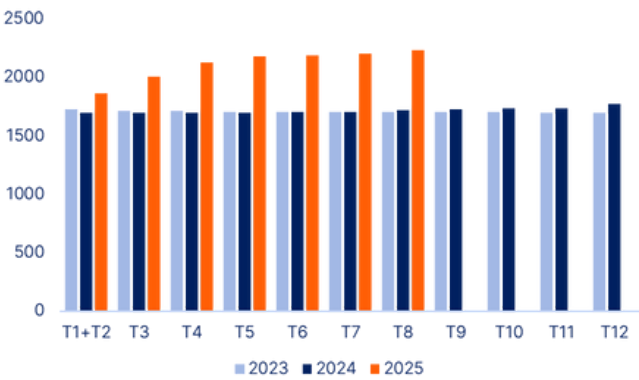
Số cửa hàng TGDD lũy kế



Doanh thu chuỗi CH ĐMX



Số cửa hàng ĐMX lũy kế



(Lũy kế 2 tháng đầu năm sẽ phản ánh đúng bức tranh tổng thể cho mùa kinh doanh Tết của MWG)

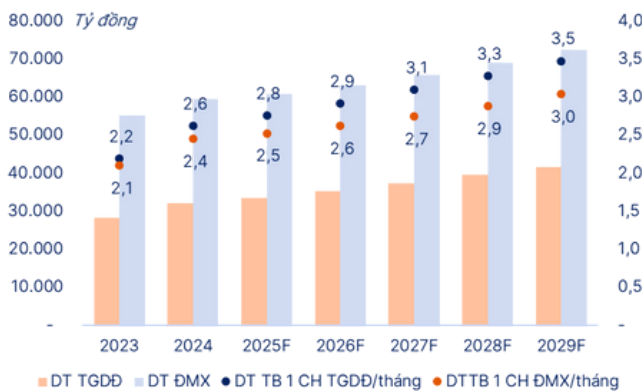
Tính đến tháng 8/2025, MWG có ~930 cửa hàng TGDD bao gồm TopZone và 2.023 cửa hàng Điện Máy Xanh trên toàn quốc. Tốc độ đóng cửa hàng đã chậm đi đáng kể từ năm 2024 và doanh thu cải thiện nhanh chóng. Tính đến hết tháng 8/2025, doanh thu hai chuỗi đạt 8.934 tỷ đồng, cao hơn so với các năm liên trước. Việc tập trung vào mô hình ĐMS giúp giảm chi phí mở rộng (ĐMS tiết kiệm 75% giá thuê so với ĐMM).

Dự phóng doanh thu của hai chuỗi tăng trưởng ổn định, hướng tới tăng hiệu suất bán hàng/CH

Trong giai đoạn 5 năm tới, chúng tôi cho rằng Điện Máy Xanh vẫn là chuỗi đóng góp doanh thu lớn nhất cho MWG. Tổng doanh thu hai chuỗi tăng trưởng đều đặn, cho thấy khả năng duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường.

Với chiến lược “tăng trưởng nhờ chất”, MWG hướng tới việc tăng mạnh hiệu suất bán hàng trên mỗi cửa hàng sau khi đã trải qua quá trình tái cơ cấu. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng/tháng tăng trưởng trong khoảng 5-6% giai đoạn 2025-2029F với số lượng cửa hàng đi ngang.

Dự phóng doanh thu của MWG



Dự phóng số lượng cửa hàng của MWG



Nguồn: MWG, SHS Research

Triển vọng kinh doanh của MWG trong mảng này cơ bản vẫn **TÍCH CỰC** nhờ:

- Thị trường tiêu dùng phục hồi** - thúc đẩy nhu cầu thay thế với hàng (nâng cấp điện thoại, mua sắm đồ điện máy/gia dụng), đặc biệt với các sản phẩm công nghệ mới (iPhone, thiết bị AI).
- Chiến lược sản phẩm đầu tư vào mặt hàng giá trị cao** (Apple, gia dụng hiện đại) làm tăng giá trị đơn hàng, tăng tỷ trọng bán các sản phẩm có biên lợi nhuận cao, gia tăng giá trị trung bình trên mỗi giao dịch.
- Đẩy mạnh Online & Ứng dụng**: Tăng cường tích hợp trải nghiệm online và offline, phát triển các ứng dụng chăm sóc khách hàng (Super App) để tăng khả năng giữ chân và mở rộng tệp KH trẻ.
- Duy trì lợi thế quy mô, khả năng đàm phán với nhà cung cấp** (mua hàng với giá tốt) và xây dựng lòng tin thương hiệu (chính sách bảo hành, dịch vụ) tạo rào cản gia nhập cao cho các đối thủ cạnh tranh, duy trì vị thế áp đảo về thị phần (trên 50% cho cả hai chuỗi).

MWG đang lên kế hoạch để niêm yết chuỗi Thế Giới Di Động/Điện Máy Xanh (MW) vào năm 2030 với 3 mục tiêu sau:

- Trao quyền Lãnh đạo (Thế hệ F2)**: Giúp các đội ngũ quản lý TGDD/ĐMX có quyền tự chủ và động lực lớn hơn để phát triển chuỗi.
- Huy động vốn và linh hoạt tài chính**: Tách các chuỗi thành pháp nhân độc lập sẽ giúp MWG huy động vốn hiệu quả hơn và thu hút các nhà đầu tư có "khẩu vị" riêng biệt.
- Tái cấu trúc quản trị**: Tăng cường tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và chuyên môn hóa trong vận hành, phù hợp với tầm nhìn phát triển tập đoàn bán lẻ đa ngành.



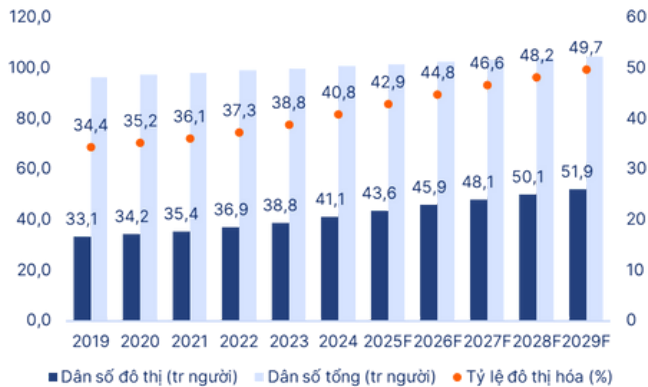
4.2. Chuỗi Bách Hóa Xanh - động lực tăng trưởng chính hiện tại

Ngành bán lẻ bách hóa ở Việt Nam đang phát triển nhanh chóng, CAGR trung bình 12,05%

Chúng tôi đánh giá ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam đang ở giai đoạn chuyển dịch mạnh mẽ từ mô hình truyền thống sang hiện đại hóa, với sự dẫn dắt của đô thị hóa và tầng lớp trung lưu mở rộng.

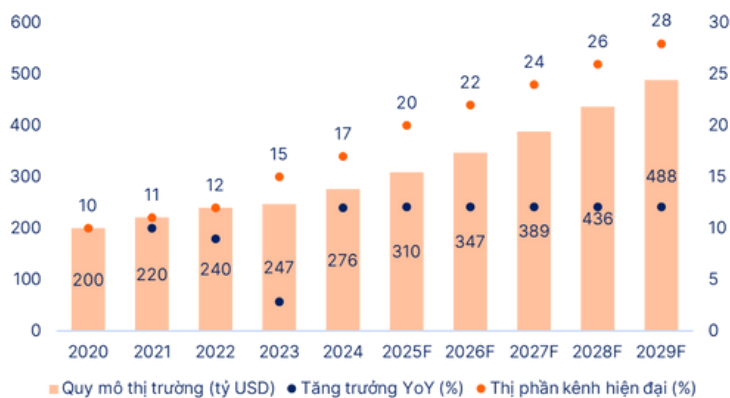
Thị trường tổng thể đạt khoảng 310 tỷ USD năm 2025, tăng 12% so với 2024, nhờ phục hồi kinh tế hậu COVID và nhu cầu tiện lợi tăng cao. Tuy nhiên, kênh truyền thống vẫn chiếm 75-83% doanh số, trong khi kênh hiện đại (siêu thị, minimart) chỉ 17-25%, chủ yếu do chi phí logistics cao và thói quen mua sắm tại các cửa hàng tạp hóa và chợ truyền thống ở thành thị vẫn được duy trì.

Tỷ lệ đô thị hóa Việt Nam theo năm

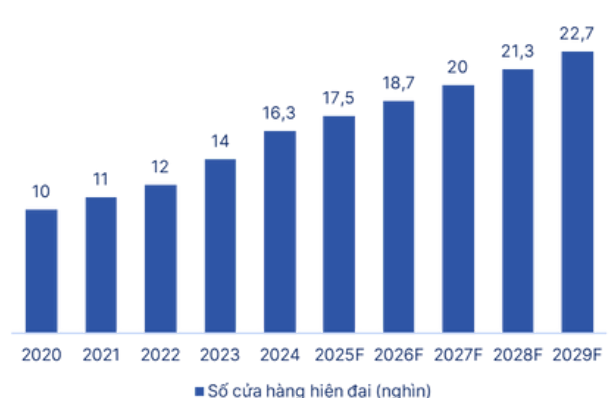


Nguồn: UNFPA Vietnam Population Projection, WB, Macrotrends, Trading Economics, SHS Research ước tính

Quy mô và tăng trưởng ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam

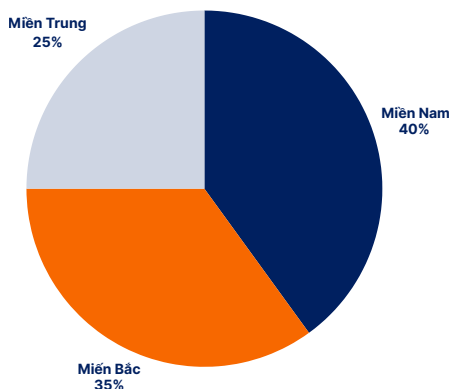


Số cửa hàng bách hóa tại Việt Nam



Nguồn: Mordor Intelligence, IMARC, Statista, GourmetPro, SHS Research dự báo

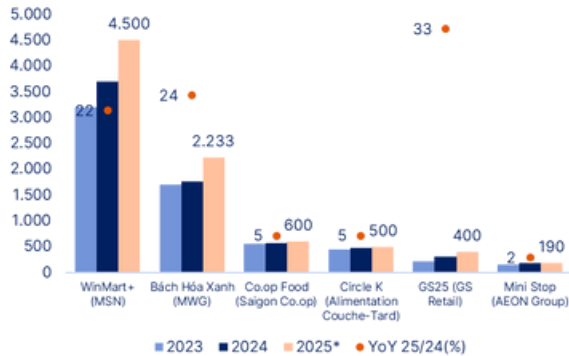
Phân khúc thị trường bán lẻ Việt Nam theo khu vực



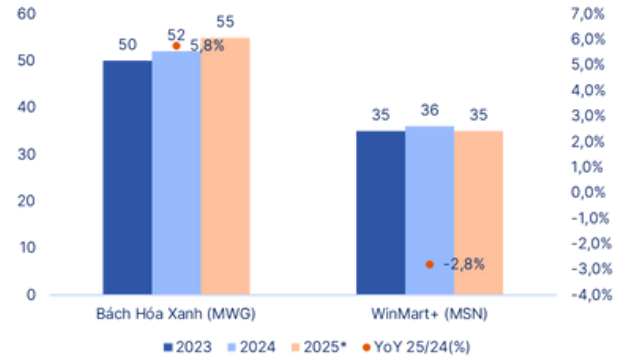
Trong giai đoạn 2025-2029F, ngành bán lẻ bách hóa dự kiến đạt 488 tỷ USD năm 2029 (CAGR 12,05%), với kênh minimart dẫn dắt. Tỷ trọng mô hình bách hóa hiện đại tại Việt Nam còn ở mức thấp (hơn 12%) so với các quốc gia trong khu vực, còn nhiều dư địa tăng trưởng đặc biệt là với khu vực nông thôn và ngành thương mại điện tử. Tuy nhiên, kênh truyền thống vẫn chiếm 75-83% (theo NielsenIQ), tạo thách thức cạnh tranh.

Chúng tôi đánh giá ngành bán lẻ siêu thị tại Việt Nam đang ở giai đoạn tăng trưởng ổn định nhưng phân mảnh. WinMart dẫn đầu với quy mô cửa hàng trải dài 63 tỉnh thành. Bách Hóa Xanh cũng tăng hơn 600 cửa hàng tính đến tháng 8/2025 nhờ tối ưu miền Nam-Trung và đứng đầu về thị phần doanh thu, đặc biệt là phân khúc minimart.

Số siêu thị theo chuỗi ở Việt Nam (2023-2025F)



Thị phần doanh thu BHX & WinMart+ (2023-2025F)

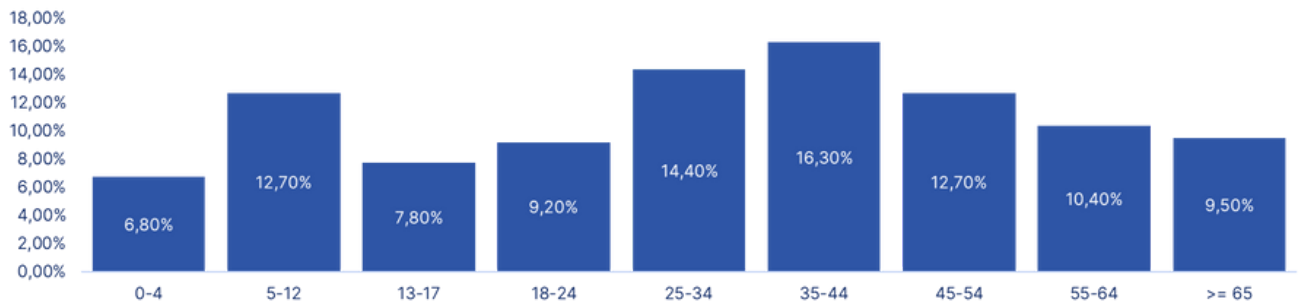


Nguồn: Statista, GourmetPro, MWG, SHS Research

Dân số ở độ tuổi lao động cao, chi tiêu nhiều

Việt Nam đang bước vào giai đoạn quan trọng trong quá trình chuyển đổi cơ cấu dân số, với tốc độ đô thị hóa nhanh và nhóm dân số trong độ tuổi lao động chiếm tỷ trọng lớn, đồng thời cơ cấu dân số trẻ vẫn duy trì ở mức khá cao so với nhiều nước trong khu vực. Đây là lợi thế lớn đối với ngành bán lẻ, vì tầng lớp dân số trẻ thường có xu hướng đón nhận các kênh bán lẻ hiện đại như thương mại điện tử hay siêu thị.

Cơ cấu dân số Việt Nam theo nhóm tuổi

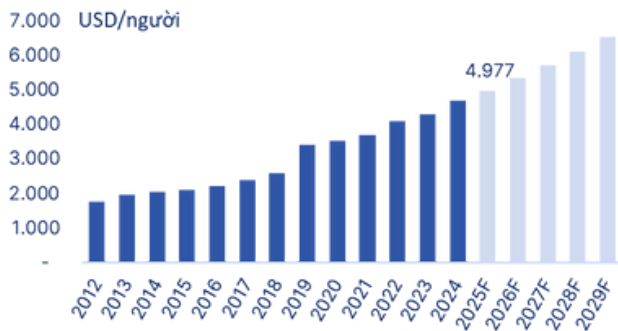


Nguồn: Digital 2025 Vietnam, SHS Research

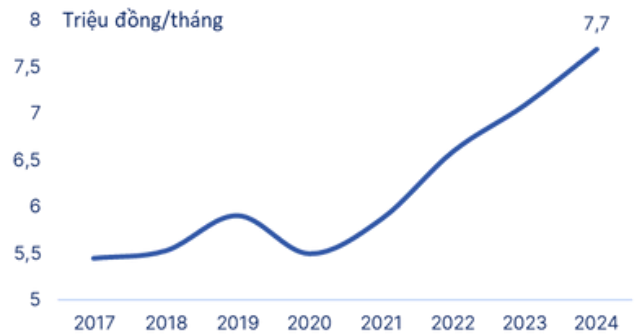
Thu nhập bình quân đầu người trong xu hướng tăng

Mặt khác, Việt Nam đang chứng kiến sự hình thành và mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu. Thu nhập bình quân đầu người tăng đều đặn, kỳ vọng đạt xấp xỉ 5.000 USD/người trong năm 2025 (+5,9% yoy). Tính chung năm 2024, thu nhập bình quân tháng của người lao động cũng đạt 7,7 triệu đồng, tăng 8,6%, tương ứng tăng 610 nghìn đồng so với 2023.

GDP bình quân đầu người của Việt Nam dự kiến tăng mạnh trong 5 năm tới



Thu nhập bình quân tháng của Việt Nam được cải thiện



Nguồn: GSO, SHS Research

Tầng lớp tiêu dùng phân bố rộng hơn, mức chi tiêu gia tăng trong nửa thập kỷ tới

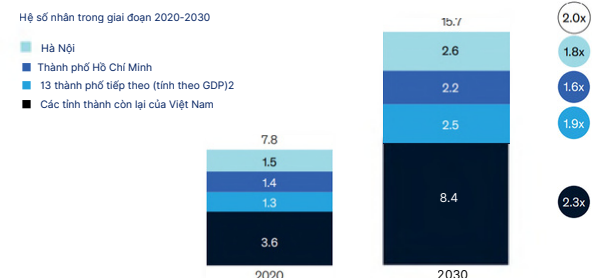
Năm 2020, tổng số hộ gia đình đạt ngưỡng thu nhập trên 22.000 USD là 7,8 triệu. Trong đó, Hà Nội có 1,5 triệu hộ và 1,4 triệu hộ tại TP.HCM cùng các mức thấp hơn ở khu vực còn lại. Đến năm 2030, con số này tăng gấp khoảng 1,8–2,3 lần tùy địa phương. Đáng chú ý, khối các tỉnh ngoài Hà Nội/TP.HCM cũng có tốc độ tăng khá nhanh (1,9–2,0x), cho thấy mức sống ở nhiều địa bàn đang dần tiệm cận hai đô thị lớn. Việc tăng lớp trung lưu mở rộng cả về quy mô lẫn phân bố địa lý tạo cơ hội cho các doanh nghiệp bán lẻ vươn ra khu vực tỉnh thành cấp 2, cấp 3 thay vì chỉ tập trung ở đại đô thị.

Tầng lớp tiêu dùng mới và ổn định ngày càng mở rộng – điển hình năm 2020 có 36 triệu người trong nhóm 11–30 USD/ngày và dự báo lên tới 57 triệu vào 2030. Tầng lớp tiêu dùng cao cũng tăng gấp đôi từ 4 triệu lên 18 triệu.

Không chỉ ở đô thị trung tâm mà nhiều khu vực khác cũng vươn lên tầng lớp tiêu dùng cao. Đồng thời, số người có khả năng chi tiêu ổn định và cao đang gia tăng mạnh, báo hiệu sức mua nội địa sẽ tiếp tục nở rộ. Đây là cơ hội lớn cho các nhà bán lẻ, chuỗi cửa hàng.

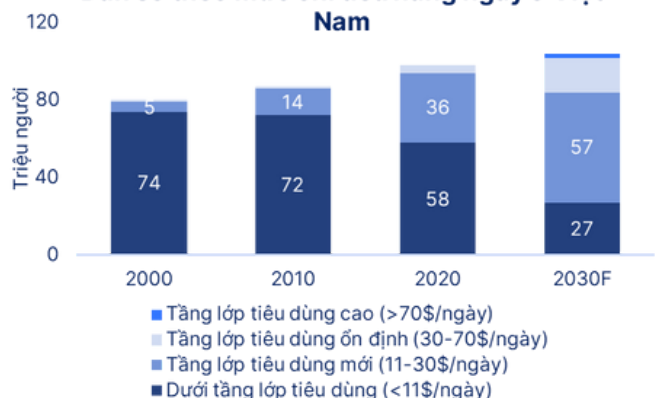
Việt Nam nhiều khả năng sẽ có tầng lớp tiêu dùng phân bố rộng hơn trong thập kỷ tới

Hộ gia đình với thu nhập thường niên trên 22.000 đô-la 1, đô-la quốc tế 2011 (ngang bằng sức mua)



1 Ngang giá sức mua 2011
2 13 thành phố tiếp theo gồm: Hải Phòng, Cần Thơ, Biên Hòa, Đà Nẵng, Huế, Vũng Tàu, Nha Trang, Buôn Ma Thuột, Vinh, Quy Nhơn, Hạ Long, Rạch Giá và Long Xuyên.
Nguồn: Viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey - Cityscope v4.1

Dân số theo mức chi tiêu hàng ngày ở Việt Nam



Nguồn: McKinsey, SHS Research

Tầng lớp tiêu dùng phân bổ rộng hơn, mức chi tiêu gia tăng trong nửa thập kỷ tới

Năm 2020, tổng số hộ gia đình đạt ngưỡng thu nhập trên 22.000 USD là 7,8 triệu. Trong đó, Hà Nội có 1,5 triệu hộ và 1,4 triệu hộ tại TP.HCM cùng các mức thấp hơn ở khu vực còn lại. Đến năm 2030, con số này tăng gấp khoảng 1,8–2,3 lần tùy địa phương. Đáng chú ý, khối các tỉnh ngoài Hà Nội/TP.HCM cũng có tốc độ tăng khá nhanh (1,9–2,0x), cho thấy mức sống ở nhiều địa bàn đang dần tiệm cận hai đô thị lớn. Việc tầng lớp trung lưu mở rộng cả về quy mô lẫn phân bố địa lý tạo cơ hội cho các doanh nghiệp bán lẻ vươn ra khu vực tỉnh thành cấp 2, cấp 3 thay vì chỉ tập trung ở đại đô thị.

Tầng lớp tiêu dùng mới và ổn định ngày càng mở rộng – điển hình năm 2020 có 36 triệu người trong nhóm 11–30 USD/ngày và dự báo lên tới 57 triệu vào 2030. Tầng lớp tiêu dùng cao cũng tăng gấp đôi từ 4 triệu lên 18 triệu.

Không chỉ ở đô thị trung tâm mà nhiều khu vực khác cũng vươn lên tầng lớp tiêu dùng cao. Đồng thời, số người có khả năng chi tiêu ổn định và cao đang gia tăng mạnh, báo hiệu sức mua nội địa sẽ tiếp tục nở rộ. Đây là cơ hội lớn cho các nhà bán lẻ, chuỗi cửa hàng.

Phân loại cửa hàng đa dạng, dễ nhân rộng

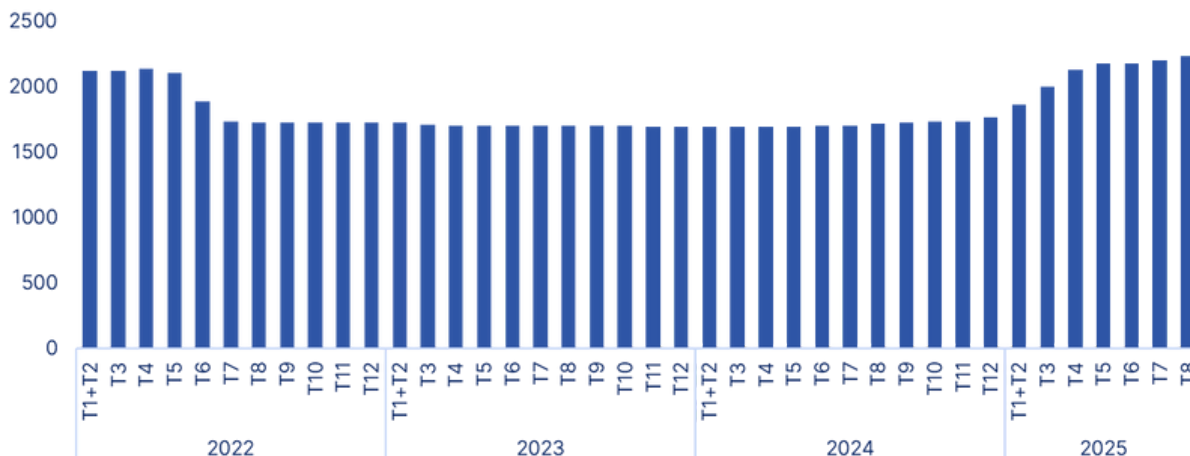
Bảng phân loại cửa hàng theo doanh thu

Phân loại doanh thu/tháng (triệu VND)	Tỷ lệ cửa hàng/toàn chuỗi (%)	Diện tích trung bình (m ²)	SKU
Dưới 300	20	100-150	1.500-1.800
300-500	25	150-180	2.000-2.200
500-800	35	180-200	2.300-2.500
800-1.000	15	200-250	2.500-2.800
Trên 1.000 (VIP)	5	250-300	3.000+

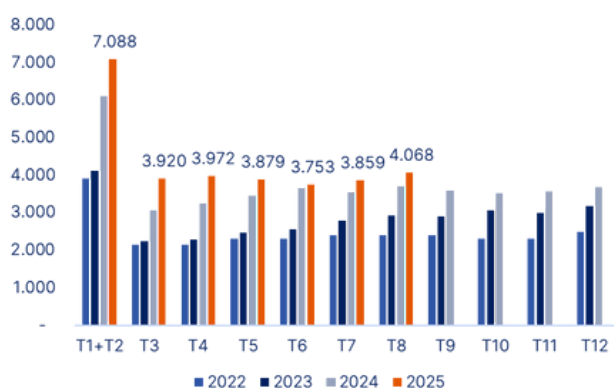
Nguồn: MWG, SHS Research

Chủ tịch MWG chia sẻ để đạt mục tiêu 10 tỷ USD doanh thu, chuỗi phải đa dạng hóa mô hình cửa hàng thay vì chỉ dựa vào chuẩn 150 m² hiện tại. BHX sẽ phát triển nhiều mô hình linh hoạt: cửa hàng chỉ bán hàng khô, chỉ bán hàng tươi, hoặc cửa hàng mini dưới tầng trệt chung cư. Doanh thu bình quân hiện đạt khoảng 2,5 – 3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Như vậy, để chạm mốc 10 tỷ USD, BHX có thể phát triển tới mười mấy nghìn cửa hàng. Tính từ đầu năm, chuỗi đã mở thêm 463 cửa hàng, trong đó hơn 50% tập trung tại khu vực miền Trung. Các cửa hàng mới ghi nhận tổng lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng (sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp). MWG cho biết trong 4 tháng còn lại, chuỗi sẽ mở rộng chọn lọc tại các tỉnh thành có sự hiện diện của cửa hàng Bách Hóa Xanh.

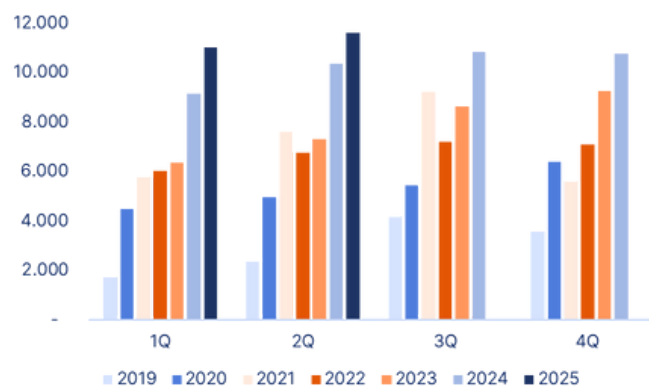
Số cửa hàng Bách Hóa Xanh (theo tháng)



Doanh thu Bách Hóa Xanh - tỷ đồng (tháng)



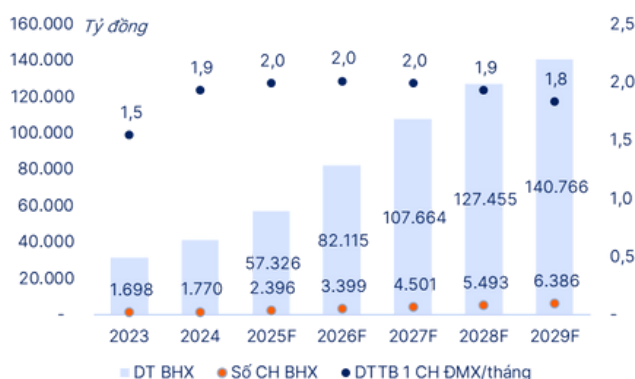
Doanh thu Bách Hóa Xanh - tỷ đồng (quý)



Nguồn: MWG, SHS Research

- BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm). Điểm hòa vốn là doanh thu/cửa hàng ~1,8 tỷ VND/tháng (chi phí vận hành 1,2-1,4 tỷ), đã đạt toàn hệ thống từ Q1/2025 (78% cửa hàng hòa vốn trong 12 tháng), nhờ tối ưu nguồn cung trực tiếp.
- Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).

Dự phóng doanh thu BHX - tỷ đồng (2025-2029F)



Nguồn: MWG, SHS Research

- Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX sẽ tăng trưởng lần lượt 37% và 44% vào năm 2025 và 2026. Doanh thu trung bình 1 cửa hàng dao động từ 1,9-2,0 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2029F.
- Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028.

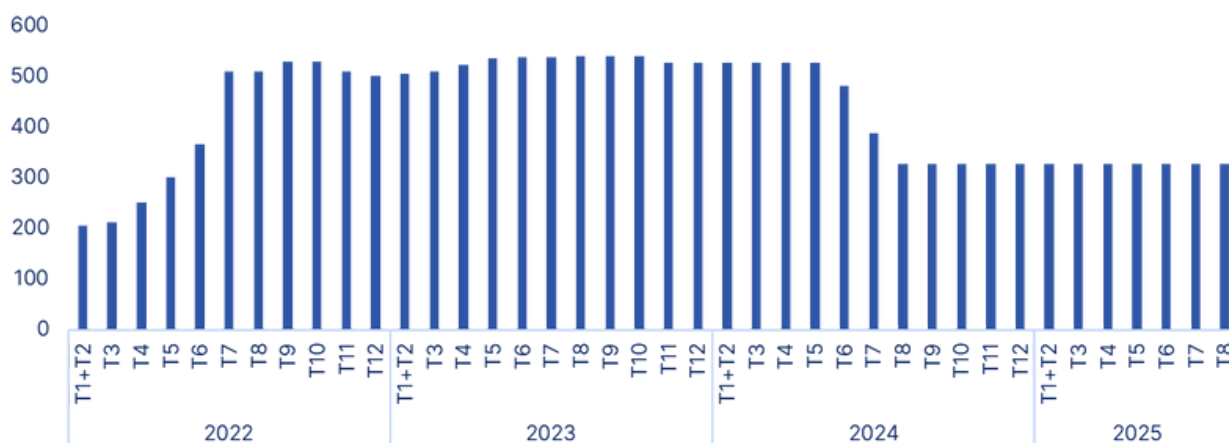
4.3. Các chuỗi khác - nỗ lực gia tăng lợi nhuận

**Tăng trưởng chậm,
đang nỗ lực về điểm
hòa vốn**



- Chuỗi An Khang được MWG mua 49% năm 2018, nâng lên gần 100% và hợp nhất từ tháng 11/2021. Cửa hàng tiêu chuẩn diện tích 30-40m², ~4.300 SKU, với tỷ trọng thuốc chỉ 57% (thấp hơn Long Châu 65%, Pharmacy 61%). Trong mảng thuốc ETC, An Khang chiếm ~69%, hạn chế cạnh tranh với kênh bệnh viện ở phân khúc mãn tính. Giá bán tương đương giữa các chuỗi lớn, không chênh lệch đáng kể. Doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 530 triệu VND/tháng tính đến tháng 8/2025., trong khi chỉ Long Châu lãi ổn định, An Khang và Pharmacy vẫn lỗ do mở rộng.
- Chúng tôi nhận định Long Châu vượt trội nhờ (1) SKU đa dạng hơn, đặc biệt ETC, và (2) tư vấn/chăm sóc tốt hơn, phù hợp thói quen mua theo dược sĩ mà không qua bác sĩ.
- MWG tạm dừng mở mới An Khang từ 2023, tập trung hiệu quả để đạt breakeven ~550 triệu VND/tháng/cửa hàng, qua đa dạng hóa SKU (giảm thiểu hàng) và đào tạo dược sĩ (chuyên môn, bán hàng).
- Chúng tôi dự báo An Khang đạt hòa vốn và năm 2026 với doanh thu trung bình 550-600 triệu VND/tháng (+20% YoY), trước khi tăng dần lên 1.000-1.200 triệu năm 2029 nhờ e-pharmacy và tối ưu chuỗi cung ứng.

Số cửa hàng Nhà thuốc An Khang (theo tháng)



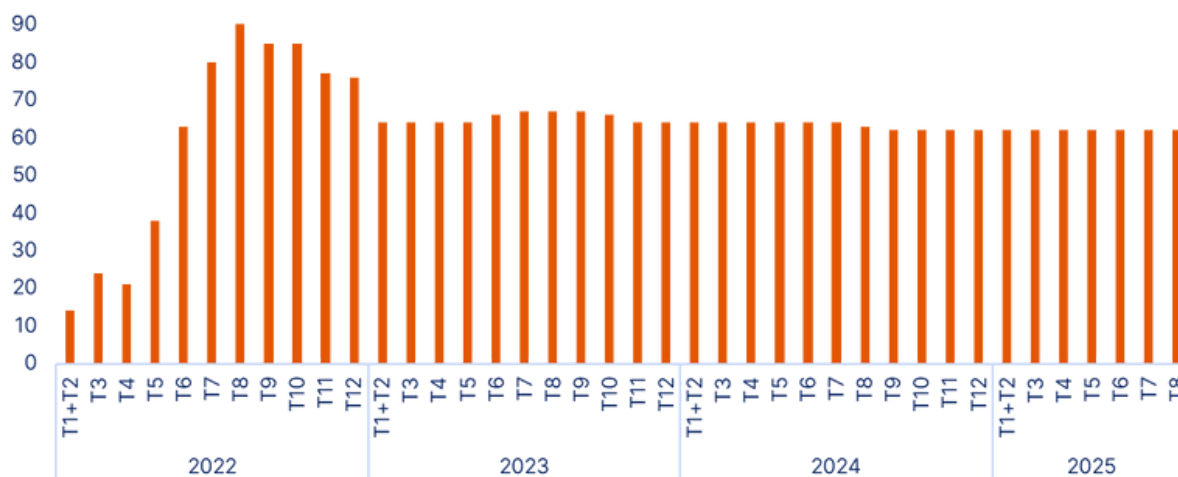
Nguồn: MWG, SHS Research



Đẩy mạnh bán trực tuyến, hạn chế mở mới cửa hàng

- Chuỗi Avakids được MWG ra mắt năm 2017, tập trung thời trang mẹ & bé, với cửa hàng tiêu chuẩn diện tích 50-100m², ~2.000-3.000 SKU (quần áo chiếm 70%, phụ kiện/đồ chơi 30%). Tỷ trọng sản phẩm nhập khẩu cao (60%), tập trung giá trung bình.
- Vị thế nhỏ (~2-3% thị phần phân khúc trẻ em), cạnh tranh với Kid Plaza và Bibomart (thị phần 5-10% mỗi), nhưng Avakids vượt trội nhờ tích hợp omnichannel (online >50% doanh thu) và hợp tác thương hiệu.
- Chuỗi Avakids đạt tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 8 tháng đầu năm 2025 so với cùng kỳ, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt gần 1,8 tỷ đồng/tháng, cao hơn đáng kể so với mức trung bình cùng kỳ 2024. Chuỗi đã đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty và tiếp tục cải thiện kết quả tài chính theo từng tháng.
- Trong giai đoạn tới, MWG sẽ không mở mới quá nhiều cửa hàng vật lý của AVAKids, thay vào đó là tăng hoạt động bán online.

Số cửa hàng AVA (theo tháng)



Nguồn: MWG, SHS Research

4.3. Các chuỗi khác - nỗ lực gia tăng lợi nhuận

Tập trung tăng trưởng số cửa hàng

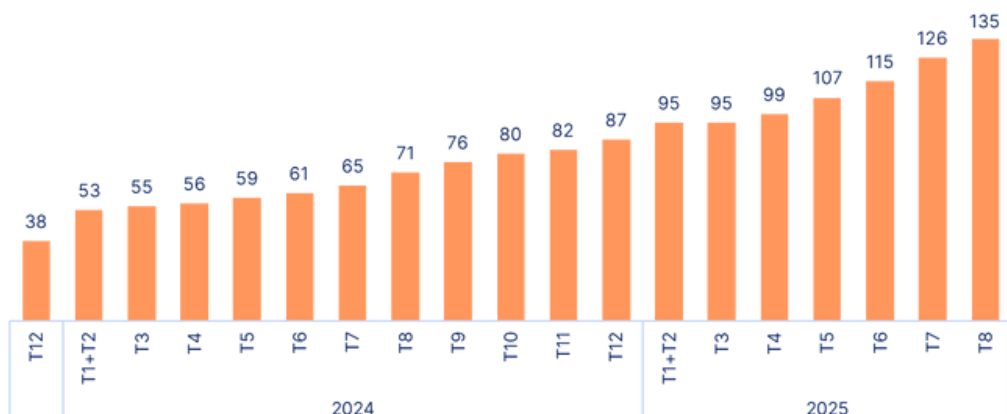


- Thị trường bán lẻ điện tử và gia dụng Indonesia ước tính đạt 19,39 tỷ USD năm 2025 (tăng từ 18,96 tỷ USD năm 2024), dự kiến tăng trưởng CAGR 2,28% giai đoạn 2025-2029 (theo Statista và Research and Markets), nhờ:
 - Đông dân và dân số trẻ do tỷ lệ sinh cao** (ước tính 2025 khoảng 287 triệu) và thu nhập đô thị tăng 5-7% YoY, thúc đẩy nhu cầu điện thoại và đồ gia dụng thông minh.
 - Tỷ lệ đô thị hóa cao** (ước đạt 57% năm 2025F).
 - Thị trường phân mảnh**, với kênh trực tuyến chiếm 40-45% (CAGR 10% nhờ Lazada/Shopee), và offline 55-60%, tập trung sản phẩm giá rẻ.
 - Dư địa tăng trưởng cho chuỗi hiện đại lớn, dần thay thế nhỏ lẻ nhờ lợi thế** (1) tư vấn kỹ thuật vượt trội, và (2) sản phẩm đa dạng, nguồn gốc rõ ràng từ thương hiệu toàn cầu (Samsung, LG).

Chúng tôi đánh giá phân khúc đồ điện tử tại Indonesia có nhiều tiềm năng tăng trưởng, thị trường bán lẻ hàng điện tử tiêu dùng Indonesia còn ở những bước sơ khai. Mạng bán lẻ phần lớn thuộc về các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống, hai hệ thống lớn nhất chiếm chưa tới 200 cửa hàng.

- EraBlue – Công ty liên doanh giữa MWG (hiện nắm 45% cổ phần) và Erafone (Erajaya Digital Indonesia) – được hình thành cuối 2022 với vốn đầu tư ban đầu 7,3 triệu USD từ MWG, đã góp thêm 105,6 tỷ VND cuối 2023 để chuẩn bị mở rộng. Là bước quốc tế hóa thứ hai của MWG sau Campuchia (BigPhone/Bluetronics, 50 stores năm 2022), EraBlue tập trung bán lẻ điện thoại/gia dụng. Doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 10-12 tỷ IDR/tháng năm 2024 với lợi nhuận dương từ Q3/2024. Sau hơn hai năm xây dựng và phát triển, EraBlue đã chính thức đạt 100 cửa hàng tại Indonesia, với doanh thu lũy kế vượt 150 triệu USD.
- Tầm nhìn đến năm 2027, Erablue sẽ hoàn tất 500 cửa hàng, đạt doanh thu trên 1 tỷ USD, và tiến tới IPO.
- Hiện tại, Era Blue đang thử nghiệm triển khai mô hình kinh doanh supermini với diện tích 180-200m² bên cạnh các mô hình cửa hàng chuẩn ban đầu với diện tích 250-300m².

Số cửa hàng EraBlue (theo tháng)



Nguồn: MWG, SHS Research

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

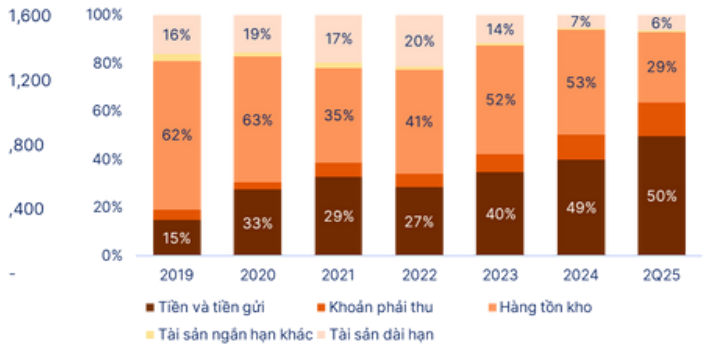
1. Cơ cấu tài sản

MWG không có nợ vay dài hạn trong năm 2024, nợ vay ngắn hạn của PNJ tính đến hết năm 2024 là 31.538 tỷ đồng (+15,5% ytd). Tỷ lệ D/E là 1,05, sức khỏe tài chính cơ bản lành mạnh. Hàng tồn kho quý 2/2025 giảm còn 29%.

Tỷ đồng Tỷ lệ nợ vay của MWG từ 2019 - Q2/2025



Cơ cấu tài sản giai đoạn 2019 - 2024

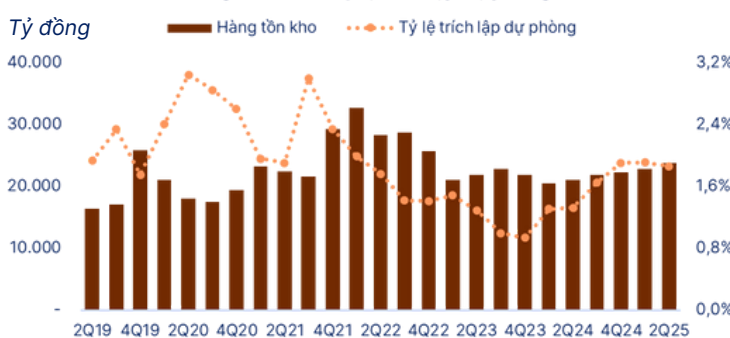


Nguồn: MWG, SHS Research

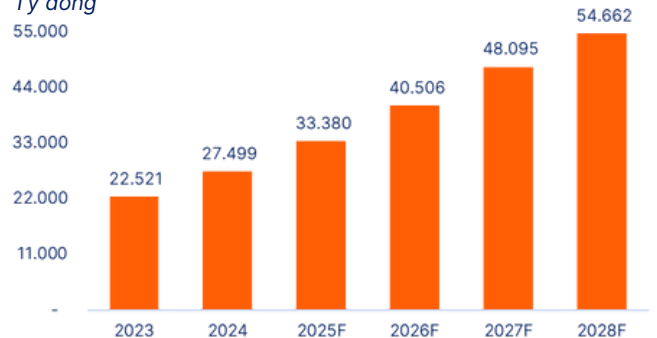
2. Hàng tồn kho và trích lập dự phòng

- Hàng tồn kho sụt giảm từ đầu năm 2022 phản ánh chiến lược tái cấu trúc và tối ưu hóa hàng tồn kho của MWG, đặc biệt trong bối cảnh sức mua chung của thị trường bán lẻ suy yếu trong năm 2023 và ổn định trở lại ở giai đoạn hiện tại. Điều này cho thấy công ty đã hoàn thành quá trình điều chỉnh, và sự tăng nhẹ dự kiến phản ánh kỳ vọng sức mua thị trường phục hồi và tăng trưởng doanh thu trở lại.
- Quản lý chi phí tốt cũng giúp MWG tăng lợi nhuận gộp, giai đoạn 2025-2029F, biên LNG dao động trên 20%.

Hàng tồn kho và tỷ lệ trích lập dự phòng



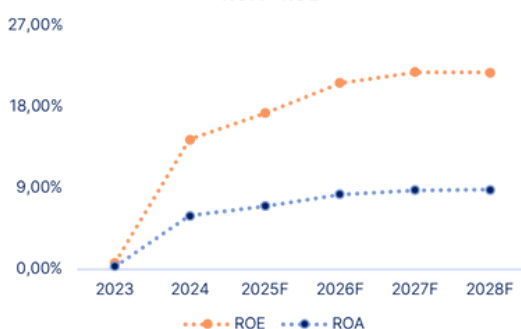
Tỷ đồng LNG



Nguồn: MWG, SHS Research ước tính

3. CAPEX

ROA - ROE



Giai đoạn tới (2026-2030), CAPEX của MWG dự kiến ổn định 3.000-4.000 tỷ VND/năm (CAGR 5-7%), ưu tiên mở rộng EraBlue (tiến tới 500 cửa hàng năm 2027) và BHX Bắc tiến (1.000 CH/năm từ 2026).

Chúng tôi ước tính, CAPEX lũy kế 9 tháng đạt khoảng 2.500 tỷ VND (-15% YoY), chủ yếu tập trung vào nâng cấp hệ thống IT (30%, bao gồm AI quản lý tồn kho và omnichannel), logistics (25%, hỗ trợ BHX và EraBlue), và bảo trì cửa hàng hiện hữu (45%), thay vì mở mới quy mô lớn như trước đây.

ROE và ROA cải thiện

RỦI RO *(trở về)*

1. Rủi ro liên quan đến ngành

- **Biến động sức mua và cạnh tranh bán lẻ:** Sức mua tiêu dùng giảm sút do lạm phát/kinh tế khó khăn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh số và biên lợi nhuận của các chuỗi.
- **Hàng tồn kho và thay đổi công nghệ:** Mảng ICT/Điện máy luôn đối mặt với rủi ro hàng tồn kho lỗi thời do tốc độ ra mắt sản phẩm mới nhanh. Mặc dù MWG đã nỗ lực tối ưu hóa, nếu không kiểm soát tốt (như giai đoạn 2022-2023), việc phải trích lập dự phòng lớn sẽ làm giảm lợi nhuận và suy giảm ROA/ROE.
- **Thay đổi quy định pháp lý:** Các quy định về kinh doanh có điều kiện, chính sách thuế, hoặc quy tắc thương mại điện tử (đang ngày càng siết chặt) có thể tác động đến mô hình hoạt động, đặc biệt với các chuỗi như An Khang (tình trạng thuốc giả tràn lan do việc làm giả giấy phép) hoặc việc kinh doanh trên các nền tảng online.
- **Cạnh tranh trong ngành:** Mảng ICT/Điện máy có dấu hiệu bão hòa do có quá nhiều đối thủ cạnh tranh. MWG cần duy trì thị phần trước các doanh nghiệp khác, đặc biệt là những đơn vị có thể cung cấp sản phẩm tương tự với giá thấp hơn hoặc chiến lược tiếp thị hiệu quả hơn.
- **Mở rộng thị trường quốc tế:** Hoạt động mở rộng sang thị trường Indonesia với chuỗi EraBlue phải đối mặt với rủi ro về khác biệt văn hóa tiêu dùng, rào cản pháp lý và cạnh tranh với các đối thủ bản địa, có thể dẫn đến thua lỗ ban đầu kéo dài hơn dự kiến.

2. Rủi ro nội tại của MWG

- **Hiệu quả sinh lời của các chuỗi mới:** Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) đã đạt điểm hòa vốn cấp độ công ty, nhưng việc duy trì và tăng trưởng lợi nhuận bền vững vẫn là một thách thức lớn. Chuỗi An Khang vẫn đang tìm kiếm điểm hòa vốn và chưa rõ ràng về chiến lược tái cấu trúc.
- **Phụ thuộc vào nhân sự cấp cao:** MWG có đội ngũ lãnh đạo chủ chốt và văn hóa doanh nghiệp mạnh. Bất kỳ sự thay đổi lớn nào trong đội ngũ quản lý cấp cao có thể gây ra biến động trong chiến lược kinh doanh và hoạt động vận hành của công ty.

3. Rủi ro kinh tế vĩ mô

- **Lạm phát cao:** Lạm phát khiến chi phí vận hành của MWG (vận chuyển, logistics, tiền thuê mặt bằng) tăng lên. Đồng thời, nó bào mòn sức mua của khách hàng, buộc họ thắt chặt chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu (điện thoại, điện máy), ảnh hưởng kép đến doanh thu và lợi nhuận.
- **Biến động tỷ giá:** MWG nhập khẩu nhiều hàng hóa điện thoại, điện máy. Tỷ giá VND/USD tăng mạnh sẽ làm tăng giá vốn hàng bán (COGS).
- **Lãi suất và chi phí tài chính:** Lãi suất duy trì ở mức cao có thể làm tăng chi phí tài chính cho các khoản vay ngắn hạn phục vụ hàng tồn kho, qua đó làm giảm lợi nhuận ròng và ảnh hưởng đến việc mở rộng vốn đầu tư.

DỰ PHÓNG (trở về)

Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ có một giai đoạn tăng trưởng mới với động lực là chuỗi Bách Hóa Xanh. Dựa trên những phân tích chi tiết về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của MWG, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2025 – 2026F như sau:

Tổng hợp dự phóng MWG giai đoạn 2025-2026F

Chỉ tiêu	Diễn giải	2024E	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG theo mảng kinh doanh. Dự phóng cả năm 2025 và 2026 doanh thu thuần tăng trưởng lần lượt 15,9% và 18,8%.	134.341	155.634	184.847
TGDD + TopZone	Chúng tôi giả định MWG sẽ giữ số lượng cửa hàng ~1.000 và không tăng mạnh số lượng. Doanh thu TB/CH/tháng sẽ tăng khoảng 6%. Thị phần tiếp tục được duy trì trên 50%	32.108	33.386	35.334
ĐMX	Chuỗi ĐMX cũng tiếp tục cơ cấu nhưng số lượng sẽ giảm dần so với giai đoạn trước, kỳ vọng duy trì ~2.000 cửa hàng và tăng trưởng doanh thu TB/CH/tháng ở mức 3-4%, 2025F và 2026F lần lượt 2.521 và 2.622 tỷ đồng	59.513	60.802	63.131
BHX	MWG dự kiến mở mới hơn 600 cửa hàng trong năm 2025 và giai đoạn 2026-2030 trung bình mỗi năm mở mới 1.000 cửa hàng và tiến ra thị trường miền Bắc vào năm 2026. Chuỗi đã bắt đầu có lãi, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ đồng . Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX sẽ tăng trưởng lần lượt 37% và 44% vào năm 2025 và 2026. Doanh thu trung bình 1 cửa hàng dao động từ 1,9-2,0 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2029F.	41.108	57.326	82.115
Khác	Các chuỗi còn lại như Nhà thuốc An Khang, chuỗi AVA hay EraBlue chỉ chiếm tỷ trọng hơn 2% doanh thu của MWG. Chúng tôi cho rằng không có biến động lớn về doanh thu của các chuỗi trên và vẫn chiếm tỷ trọng tương tự các năm trước.	3.627	4.120	4.267
Giá vốn hàng bán	Chi phí giá vốn (COGS) tăng song hành với tốc độ mở mới cửa hàng của PNJ. Chúng tôi dự phóng số cửa hàng năm 2025F của PNJ là 460 cửa hàng, COGS tăng 10% so với 2024.	(106.842)	(122.254)	(144.341)
Biên LNG	Biên LNG chúng tôi giả định tăng nhẹ so với cùng kỳ do mảng kinh doanh vàng miếng gia tăng nhưng “biên lãi mỏng”.	20,5%	21,4%	21,9%
Chi phí bán hàng	Chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng của PNJ trong giai đoạn 2025-2026F sẽ tăng do công ty đang trong giai đoạn mở rộng hoạt động kinh doanh.	(19.850)	(23.656)	(27.705)
Chi phí QLDN	Chi phí QLDN cũng tăng tương đương với tốc độ tăng của chi phí bán hàng.	(3.566)	(3.891)	(4.764)
Lợi nhuận sau thuế	Chúng tôi giả định dựa theo kế hoạch đề ra của công ty cũng như tình hình thị trường thực tế và những phân tích nêu ra ở trong báo cáo. LNST 2025F kỳ vọng tăng 14,5% so với cùng kỳ.	3.733	5.180	7.134

Nguồn: MWG, SHS Research ước tính

ĐỊNH GIÁ *(trở về)*

Chúng tôi định giá lần đầu cổ phiếu MWG bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (DCF) và P/E Multiple (SOTP). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu MWG là **99.200 đồng/cp**, cao hơn **29%** so với mức giá đóng cửa ngày 03/10/2025, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại.

Tổng hợp các phương pháp định giá MWG

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả (VND/cp)
DCF	50%	112.391
P/E Multiples (SOTP)	50%	85.967
Bình quân các phương pháp (VND/cp)	100%	99.184

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)	Tỷ trọng	WACC	Tỷ trọng
Hệ số beta không đòn bẩy	1,1	Chi phí sử dụng nợ	11%
Phần bù rủi ro	2,9%	Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp	20,00%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	8,6%	VCSH/(VCSH + Nợ)	49,8%
Chi phí sử dụng VCSH	12,31%	WACC	10,54%
Tăng trưởng dài hạn	1%	Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)	Tỷ trọng
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu đồng)	157.508.523
Tiền, tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu đồng)	6.030.068
Đầu tư ngắn hạn (triệu đồng)	34.303.250
Tổng giá trị (triệu đồng)	197.841.841
Nợ vay ngắn hạn và dài hạn (triệu đồng)	31.537.973
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	166.303.867
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	1.479.693.177
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	112.391

Nguồn: SHS Research

ĐỊNH GIÁ (tiếp).**Phân tích độ nhạy**

112.391	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
10,62%	104.830	108.292	112.116	116.362	121.106
11,62%	101.734	105.065	108.746	112.833	117.399
12,62%	98.773	101.980	105.523	109.458	113.854
13,62%	95.940	99.028	102.441	106.231	110.464
14,62%	93.228	96.204	99.491	103.143	107.221

Định giá theo phương pháp P/E Multiples (SOTP)

Triệu đồng	LNST	EPS	P/E	Định giá
TGDĐ + ĐMX	3.211	2.170	15,0	32.549
	Doanh thu	Doanh thu/CP	P/S	Định giá
Bách Hóa Xanh	57.326	38.742	1,3	50.365
Khác (An Khang, AVAKids, EraBlue)	4.120	2.784	1,1	3.063
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	85.976			

Nguồn: SHS Research

Phụ lục: Báo cáo tài chính và các chỉ số tài chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Bảng Cân đối kế toán						Báo cáo KQKD					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.061	5.366	4.897	5.269	7.902	Doanh thu thuần	133.405	118.280	134.341	155.634	184.847
+ Đầu tư ngắn hạn	10.069	18.937	29.324	35.529	43.122	Giá vốn hàng bán	-102.543	-95.759	-106.842	-122.254	-144.341
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.001	5.159	8.826	10.225	12.144	Lợi nhuận gộp	30.862	22.521	27.499	33.380	40.506
+ Hàng tồn kho	25.696	21.824	22.245	22.863	27.022	Doanh thu tài chính	1.313	2.167	2.377	2.526	3.126
+ Tài sản ngắn hạn khác	750	665	544	1.101	1.240	Chi phí tài chính	-1.383	-1.556	-1.188	-1.238	-1.397
Tài sản ngắn hạn	44.578	51.950	65.836	74.986	91.430	Chi phí bán hàng	-22.337	-20.917	-19.850	-23.656	-27.705
+ Các khoản phải thu dài hạn	503	458	390	570	659	Chi phí QLDN	-1.881	-1.168	-3.566	-3.891	-4.764
+ Tài sản cố định	9.728	6.500	3.587	2.117	1.004	Lợi nhuận từ HĐKD	6.575	1.047	5.227	7.076	9.722
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0	Lãi/Lỗ khác	-518	-357	-401	-477	-559
+ Tài sản dở dang dài hạn	124	4	25	25	24	Lợi nhuận trước thuế	6.056	690	4.826	6.599	9.162
+ Đầu tư dài hạn	231	747	242	242	242	Lợi nhuận sau thuế	4.102	168	3.733	5.186	7.144
+ Tài sản dài hạn khác	671	452	358	464	555	LNST cổ đông Công ty mẹ	4.100	168	3.722	5.180	7.134
Tài sản dài hạn	11.256	8.161	4.601	3.417	2.483						
Tổng Tài sản	55.834	60.111	70.438	78.404	93.913	Báo cáo LCTT					
+ Vay ngắn hạn	10.688	19.129	27.300	27.571	29.665	Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
+ Phải trả người bán	8.746	7.927	9.180	13.560	20.340	LCT thuần từ HĐKD	7.976	3.436	8.517	9.541	10.285
+ Nợ ngắn hạn khác	6.566	3.710	5.836	6.659	7.851	LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	1.549	-10.831	-11.743	-6.745	-8.046
Nợ ngắn hạn	26.000	30.765	42.316	47.790	57.856	LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-8.606	7.700	2.757	-2.424	394
+ Vay dài hạn	5.901	5.985	0	-1.223	-1.443	LCT thuần trong kỳ	919	304	-468	372	2.633
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	1	0	0	0	Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4.142	5.061	5.366	4.897	5.269
Nợ dài hạn	5.901	5.986	0	-1.223	-1.443						
Tổng nợ phải trả	31.902	36.752	42.316	46.568	56.413	Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
+ Vốn cổ phần	14.639	14.634	14.622	14.797	14.797	Khả năng thanh toán					
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	384	384	Khả năng thanh toán hiện hành	1,71	1,69	1,56	1,57	1,58
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8.724	8.160	12.582	16.282	21.937	Khả năng thanh toán nhanh	0,70	0,96	1,02	1,07	1,09
+ Quý khác	12	7	359	373	383	Khả năng thanh toán tiền mặt	0,58	0,79	0,81	0,85	0,88
Vốn chủ sở hữu	23.933	23.360	28.122	31.836	37.501	Khả năng thanh toán lãi vay	0,35	0,21	-0,31	-1,09	-1,54
Tổng nguồn vốn	55.834	60.111	70.438	78.404	93.913	Cơ cấu vốn					
						Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,43	0,39	0,40	0,41	0,40
Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,57	0,61	0,60	0,59	0,60
Tăng trưởng doanh thu	8,5%	-11,3%	0,7%	15,9%	18,8%	Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,69	1,08	0,97	0,83	0,75
Tăng trưởng LNTT	-6,4%	-88,6%	-20,3%	36,8%	38,8%	Chỉ số hiệu suất hoạt động					
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-16,3%	-95,9%	-9,0%	38,9%	37,7%	Số ngày phải thu	0,77	0,75	0,66	0,61	0,60
Tăng trưởng EPS	-17,4%	-95,9%	-9,4%	39,1%	37,7%	Số ngày phải trả	37,24	31,78	29,44	33,95	42,86
Tăng trưởng VCSH	105,3%	0,0%	-0,1%	1,2%	0,0%	Số ngày tồn kho	97,64	90,57	79,45	67,34	63,07
Tăng trưởng Tổng tài sản	-11,3%	7,7%	26,2%	11,3%	19,8%	Khả năng sinh lời					
						Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,1%	19,0%	20,5%	21,4%	21,9%
Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5,3%	0,6%	3,1%	3,9%	4,5%
P/E	14,8	365,1	23,6	21,7	15,8	Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,1%	0,1%	2,8%	3,3%	3,9%
P/B	2,6	2,2	2,8	3,5	3,0	ROE	18,5%	0,7%	14,3%	17,3%	20,6%
EPS	2.810	115	2.546	3.543	4.879	ROA	6,9%	0,3%	5,9%	7,0%	8,3%
BVPS	16.129	18.983	21.265	21.265	25.086	ROIC	11,7%	1,2%	9,6%	10,8%	13,3%
EV/EBITDA	5,7	16,2	11,9	10,1	7,5						
EV/Sales	0,5	0,8	0,8	0,6	0,5						

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá **từ 20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá **từ 10% - 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá **đến 10%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá **đến 20%** trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá **20% trở lên** trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngõ Quyền, Cửa Nam, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn