

“NƯỚC ĐI BẤT NGỜ HAY THẾ CỜ ĐÃ DỰNG?”

Ngành Bán lẻ - Tiêu dùng | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu MWG với mức giá hợp lý năm 2026 = **100,800 VNĐ/CP** (Upside +30% so với giá đóng cửa ngày 1/10/2025) dựa trên PP SOTP. Chúng tôi điều chỉnh tăng +19% giá mục tiêu so với báo cáo ngày 08/05/2025, nhằm **(1)** điều chỉnh tăng kỳ vọng tăng trưởng năm 2025E/ 2026F là +4%/ +8% so với kỳ vọng trước đó và **(2)** Tiềm năng nâng cơ sở định giá trong giai đoạn 2026-2030:

- Nâng P/E mục tiêu cho chuỗi MW từ năm 2026F, cao hơn các DN trong khu vực, nhờ giải quyết nút thắt tăng trưởng thị phần và lợi nhuận.
- Duy trì P/E BHX (2028F) tương đương các doanh nghiệp trong khu vực, dựa trên lộ trình chứng minh hiệu quả mở rộng quy mô và lợi nhuận; đảm bảo mục tiêu IPO trước năm 2030.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo trước [BCT](#))

I. Nâng dự phóng tăng trưởng KQKD năm 2025E/2026F lần lượt là +63%YoY/ +22%YoY *nhờ*

- TGĐĐ+ ĐMX: tiếp tục là trụ cột lợi nhuận của tập đoàn 72% LNTT nhờ nỗ lực mở rộng thị phần và giải pháp tài chính mua trả chậm phát huy hiệu quả tích cực
- BHX – Bứt tốc tăng độ phủ cửa hàng +300 CH so với kỳ vọng và kỳ vọng cải thiện đáng kể biên LNST đạt 2.1% (2026F) so với ước tính 1.3% (2025E)

II. Giai đoạn 2026-2030: kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới và cơ hội tái định giá MWG thông qua IPO MW và BHX:

- MW (bao gồm Erablue):** tăng trưởng thị phần vượt trội và phù hợp với khẩu vị đầu tư tăng trưởng bền vững ~15%/ năm và cổ tức đều đặn;
- BHX** Dự địa tăng thị phần từ 4.1%(2025E) lên 10% (2030F), nhờ tăng tốc mở mô hình cửa hàng hiệu quả và phù hợp với khẩu vị đầu tư ưa thích tăng trưởng cao;

CATALYST: MWG tiến hành mua cổ phiếu quỹ trong Q4/2025 và thông tin liên quan đến kế hoạch IPO sớm hơn kỳ vọng

RỦI RO: Áp lực từ nhu cầu tiêu dùng kém khả quan hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến kỳ vọng lợi nhuận và hoạt động mở cửa hàng của BHX; rủi ro biến động đến từ thị trường chứng khoán

	2023	2024	2025E	2026F
Doanh thu thuần	118,280	134,341	155,752	182,645
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	31,234	37,002
NPATMI	168	3,722	6,067	7,372
EPS	113	2,508	4,089	4,968
Tăng trưởng EPS	-96%	2120%	63%	22%

Báo cáo doanh nghiệp

1/10/2025 – HSX: MWG

**KHUYẾN NGHỊ:
MUA MẠNH**

Giá mục tiêu: 100,800

Upside: +30%

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu

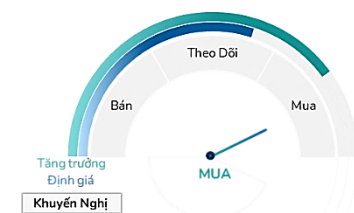
(Trưởng nhóm,

Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chaupmt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	77,700
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.48
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	114,876
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.12
Sở hữu nước ngoài:	47%



Chú ý: Khuyến nghị dựa trên tỷ trọng
 (1) Tăng trưởng lợi nhuận BSC ước tính so với kỳ vọng thị trường (consensus Bloomberg)
 (2) Định giá so với giá trị trung bình 5 năm bỏ qua dữ liệu ngoại lai.

Mở tài khoản tại đây



I. CẬP NHẬT CUỘC HỌP GẶP GỠ NHÀ ĐẦU TƯ GẦN NHẤT (Link)

Tóm tắt: (1) Cập nhật KQKDQ2/2025 (Link) và T7/2025 tích cực nhờ các chuỗi chủ lực cải thiện thị phần, (2) Cập nhật tình hình và triển vọng của các mảng kinh doanh (3) Cập nhật khác.

MWG

TGDD+ĐMX

(Đóng góp LN chủ lực)

BHX

(Động lực tăng trưởng mới)

Chuỗi khác

(Cải thiện hiệu quả hoạt động)

Thông tin khác

- **Mục tiêu:** Tự tin hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025 chỉ trong 10 tháng
- Lũy kế 8T2025, doanh thu đạt 99.801 tỷ VND, tăng +13,5% YoY. Riêng, doanh thu T8/2025 tăng +16% YoY.
 - TGDD /ĐMX: doanh thu +19% YoY, +3% MoM, dẫn dắt bởi laptop và điện máy và công ty bắt đầu chuẩn bị mở bán iPhone
 - BHX đạt doanh thu 3.968 tỷ VND (+7% YoY), phục hồi sau mùa mưa. Nhờ mở mới 512 cửa hàng (+30% YoY) và DT/CH/ tháng có xu hướng phục hồi so với tháng 6. Ngoài ra, CH mở mới đã ghi nhận lợi nhuận dương tại cấp độ cửa hàng.
- ***Đáng chú ý:** TGDD (Topzone) đã từng bước khẳng định tiềm năng thị trường và góp phần đưa Việt Nam vào nhóm thị trường Tier 1, sánh ngang với Singapore, Thái Lan, ra mắt sản phẩm cùng thời điểm với Mỹ
- Duy trì vị trí dẫn đầu với thị phần 50-55% (điện thoại) và 30-40% (gia dụng)
- Tín hiệu tích cực từ mảng trả góp đóng góp 35-40% doanh thu
- **Chiến lược 2030:** Mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận +15%/năm
 - Chuyển đổi từ cạnh tranh về giá sang tập trung vào trải nghiệm; dịch vụ trọn vòng đời sản phẩm, giải pháp mua trước trả sau/ trả chậm; khai thác thị trường nước ngoài
 - Nâng cấp ứng dụng khách hàng thân thiết thành nền tảng đa dịch vụ hậu mãi
 - Đẩy mạnh văn hóa "Familyship".
- **Triển vọng lợi nhuận năm 2025:** Dự kiến LNST vượt 600 tỷ VND (kế hoạch 500 tỷ) Mở thêm ~200 cửa hàng sau khi đã mở hơn 400 CH.
- **Triển vọng mở cửa hàng:**
 - Năm 2025: Kỳ vọng mở mới hơn 600 Cửa hàng (+200 CH so với kế hoạch)
 - Năm 2026: Bắt đầu mở cửa hàng ra miền bắc và SLCH mở mới dự kiến +1,000 cửa hàng với tổng chi phí đầu tư/CH từ 1.5-2.5 tỷ VND -thấp hơn giai đoạn 2018-2022.
- **Chiến lược 2030:** Mục tiêu doanh thu 10 tỷ USD với nhiều mô hình cửa hàng khác nhau
 - Cung cấp sản phẩm thiết yếu đảm bảo an toàn sức khỏe, sản phẩm vượt trội và trải nghiệm khác biệt từ kênh online đến kênh offline, nhân viên tận tâm.
 - Tăng cường hợp tác với nhà sản xuất, đối tác có năng lực và đạo đức
- **Nhà thuốc An Khang:** tiếp tục tối ưu và cải thiện hiệu quả
- **Avakid:** tập trung khai thác kênh online và cải thiện lợi nhuận (6T lãi +13 tỷ VND)
- **Erablue (CTLDLK):** Có lãi tại các cửa hàng hiện hữu và mục tiêu đạt 150 cửa hàng vào cuối năm
- **Kế hoạch IPO các công ty con sở hữu chuỗi điện tử điện máy và chuỗi bách hóa, lộ trình 2025-2030.**
 - Lí do: Trao quyền cho thế hệ lãnh đạo F2, tăng tính minh bạch và đáp ứng đa dạng khẩu vị đầu tư (trong bối cảnh cơ hội từ nâng hạng thị trường)
 - MWG dành cơ hội sở hữu cổ phần tại các công ty con từ 20-30% cho NĐT mới.

Quan điểm BSC

- **Mua lại cổ phiếu quỹ:** Thời gian kỳ vọng trong Q4/2025 và quy mô 10 triệu cổ phiếu với giá không quá 100,000 VND/CP

Chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng tích cực của KQKD năm 2025 tương tự kỳ vọng trước đó ([Link](#)) và *triển vọng kinh doanh tích cực hơn trong năm 2026 ([link](#)) và trung hạn của MWG ([Link](#))* dựa vào

- (1) Đà tăng trưởng thị phần tích cực của mảng ICT và CE, phản ánh khả năng khai phá các thị trường tiềm năng
- (2) BHX đặt mục tiêu mở rộng hơn 1.000 cửa hàng mới và hướng tới việc niêm yết cổ phiếu, phản ánh sự tin tưởng vào hiệu quả của mô hình vận hành hiện tại.
- (3) Lộ trình IPO nhóm công ty con đã được chuẩn bị kỹ lưỡng, từng bước chứng minh hiệu quả vận hành của thể hệ lãnh đạo F2 và gián tiếp tái định giá của tập đoàn.

II. TRIỂN VỌNG KQKD 2026 TÍCH CỰC & ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN

Tóm tắt: (1) Ngắn hạn: Duy trì quan điểm về khả quan về KQKD 2025e và nâng kỳ vọng năm 2026 (2) Định hướng chiến lược 2030: Ngẫu nhiên hay bàn cờ đã được đặt sẵn

Quan điểm BSC	2025e	2026F	Đ/C 2026		Duy trì quan điểm 2025 và Nâng dự phóng 2026
TGDD + DMX	104,077	116,075	7%	□	Khả năng mở rộng thị phần tích cực hơn kỳ vọng: (1) Hợp tác chiến lược với đối tác lớn, mang đến đặc quyền vượt trội cho khách hàng (mở bán sớm iPhone 17 tương đương thị trường tier 1, sản phẩm và dịch vụ vượt trội). (2) Cạnh tranh hiệu quả với kênh thương mại điện tử, tối ưu trải nghiệm và giá trị.(3) Thâm nhập ngành hàng mới, đa dạng hóa danh mục.
%YoY	15%	12%			
BHX	47,465	62,040	5%	□	- Tích cực đẩy mạnh hoạt động mở cửa hàng hiệu quả +300CH so với ước tính trước đó, bước đầu mở CH tại miền bắc (đạt 80% Kế hoạch) - DT/ch giảm nhẹ do tác động của tăng SLCH mở mới nhưng SSSG vẫn +5%YoY
%YoY	15%	12%			
DTT	155,752	182,645	6%	□	Năm 2025E: DTT và LNST điều chỉnh tăng nhẹ so với kỳ vọng trước đó lần lượt +1.4% và +4.4%) nhờ nâng kỳ vọng biên lợi nhuận từ TGDD+DMX dựa trên tăng trưởng vượt trội về thị phần ở hầu hết ngành hàng đặc biệt là (Iphone) và BHX chú trọng về lợi nhuận
%YoY	15%	12%			
GPM	20%	20%	-0.3 đpt		
SG&A/Rev	16%	16%	-0.5 đpt		
EBIT	6,360	7,944	11%	□	Năm 2026F: DTT+6% so với kỳ vọng chủ yếu từ tăng trưởng TGDD+DMX và BHX - Biên EBIT +0.2 đpt so với kỳ vọng đến từ cải thiện hiệu quả quản lý vận hành đặc biệt là BHX - LNTT +7% so với ước tính đến từ (1) tăng trưởng LNST tuyệt đối của TGDD+DMX và BHX (2) Erablue (CTLDLK) chứng minh hiệu quả hoạt động
Biên EBIT	4%	4%	0.2 đpt		
CTLDLK	33	104	130%		
Thu nhập TC và khác	1,428	1,373	0%		
LNTT	7,822	9,421	7%		
LNST	6,102	7,439	8%		
LNST-LICĐTS	6,067	7,372	8%		
%YoY	63%	22%			
EPS	4,089	4,968			
P/E	19	16			

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ TRUNG HẠN: “NƯỚC ĐI BẤT NGỜ HAY THẾ CỜ ĐÃ DỰNG?”

Giai đoạn 2020–2025, MWG trải qua nhiều biến động khi đối mặt với thách thức từ thị trường và nội tại. Trước áp lực cạnh tranh và hành vi tiêu dùng thay đổi, doanh nghiệp buộc phải chuyển từ tăng trưởng “lượng” sang tái cấu trúc toàn diện. Những bước đi này bước đầu mang lại hiệu quả, củng cố nền tảng và mở ra chu kỳ tăng trưởng mới. [\(link\)](#)

Định hướng mới nhất của MWG trong giai đoạn 2026–2030, được xác định là bước chuyển chiến lược của MWG, hướng đến mô hình tinh gọn, hiệu quả và giữ vai trò trung tâm không thể thay thế trong hệ sinh thái bán lẻ.

Trong giai đoạn này, chúng tôi đánh giá MWG sẽ tái định vị vai trò của mình theo hướng:

- Vị thế trục chiến lược duy nhất: MWG đã xây dựng triết lý vận hành xuyên suốt và gắn kết lợi ích giữa nhân viên và doanh nghiệp, là cơ sở để các công ty con vận hành chuỗi bán lẻ chuyên biệt trong cùng hệ giá trị cốt lõi.

- Mục tiêu IPO các công ty con- Tái định giá MWG:

(1) Đội ngũ kế nhiệm cần chứng minh năng lực phù hợp với mục tiêu của từng chuỗi, từng giai đoạn và xây dựng cơ chế thưởng thưởng xứng đáng cho đội ngũ nhân sự chủ chốt, tạo động lực gắn bó lâu dài thông qua quyền sở hữu cổ phần.

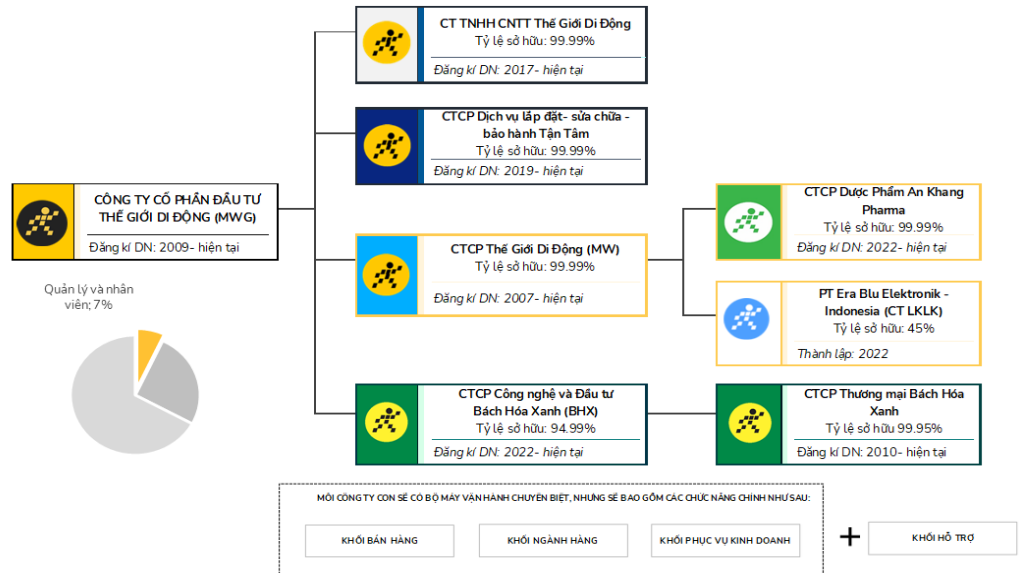
(2) Tận dụng cơ hội từ Chuyển dịch ngành bán lẻ mở ra dư địa tăng trưởng thị phần [\(link\)](#) kết hợp với Nâng hạng thị trường là động lực tái định giá doanh nghiệp [\(Link\)](#).

Quan điểm trên được tổng hợp dựa trên:



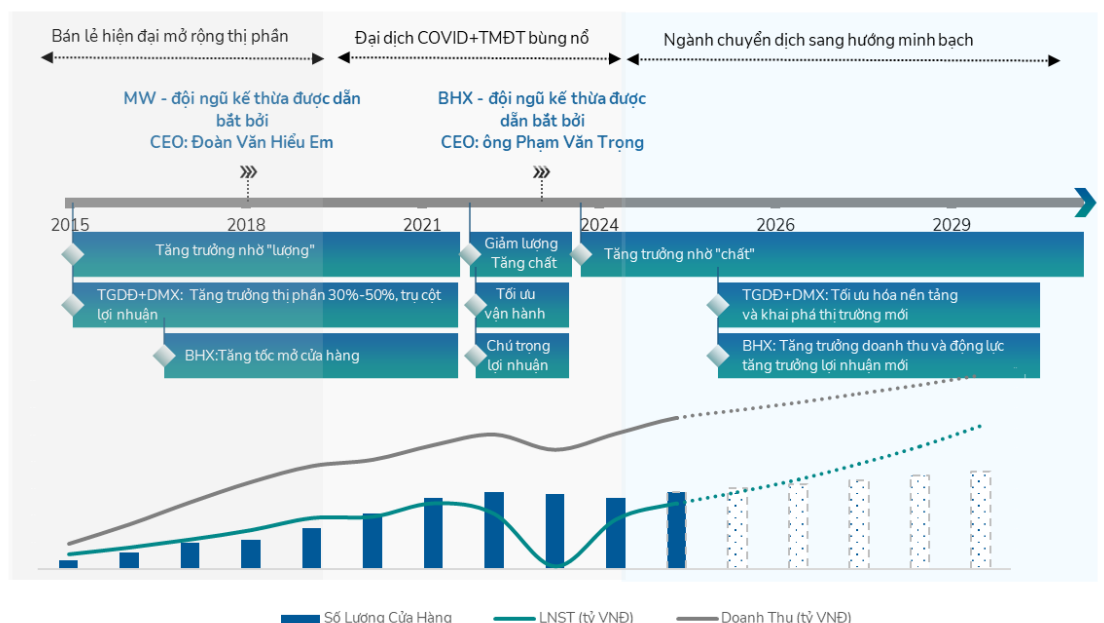
**MWG –
Hạt nhân
chiến lược
của hệ sinh
thái**

- **MWG nằm ở vị trí "hạt nhân" của hệ sinh thái bán lẻ đa ngành** gồm (1) các công ty con phụ trách các chuỗi bán lẻ (MW, BHX) đã có bộ máy vận hành chuyên biệt, sẵn sàng cho lộ trình IPO và (2) các công ty con chuyên cung cấp các dịch vụ hỗ trợ bán lẻ nội bộ nhằm tạo ra trải nghiệm khách hàng vượt trội là đặc trưng của thương hiệu MWG.
- Ngoài ra, tư duy đồng hành giữa doanh nghiệp và nhân viên đã được duy trì hơn 2 thập kỉ, hình thành nên bản sắc văn hóa doanh nghiệp.



**MWG –
Trao quyền
và kiến tạo
bản sắc lãnh
đạo**

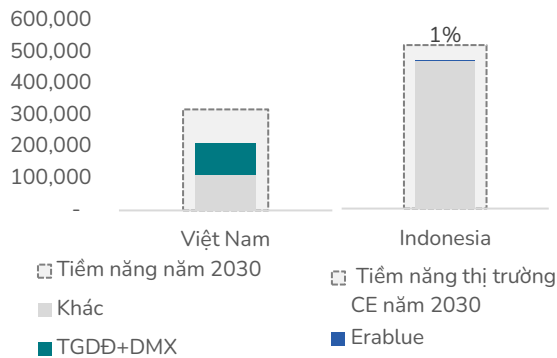
- **Đón đầu những biến động của ngành bán lẻ, MWG chủ động bồi dưỡng và trao quyền cho đội ngũ lãnh đạo kế cận phụ trách các chuỗi bán lẻ** -những người hội tụ đủ sự am hiểu văn hóa doanh nghiệp, kinh nghiệm thực chiến và năng lực đã được bảo chứng từ nội bộ - Từng bước khẳng định vai trò và vị thế trước công chúng



I. Đặc điểm chuyên biệt

MW (TGDD+DMX, Erablue)

- **Đặc thù ngành:** Hàng tiêu dùng bền lâu, phân khúc khách hàng chuyên biệt, tần suất mua hàng thấp; **Yếu tố dẫn dắt quyết định:** giá cả hợp lý, sản phẩm đa dạng, trải nghiệm, hậu mãi và giải pháp tài chính linh hoạt.
- **Vị thế:** Thị phần Top 1 bán lẻ ICT và CE: 35%-50% và áp lực chứng minh ngành chưa “bão hòa”.
- **Xu hướng dịch chuyển ngành theo hướng minh bạch:** (1) Thị phần từ kênh phi chính thức (hàng xách tay, không có hóa đơn,...) bị thu hẹp do quy định về luật, thanh tra kiểm tra về hóa đơn được thắt chặt và (2) các nhà bán hàng trên sàn TMĐT giảm khả năng cạnh tranh về giá do các quy định về luật và các sàn TMĐT đến giai đoạn thu lợi nhuận khi tiến hành tăng phí kinh doanh qua sàn
- **Người dẫn dắt:** CEO Đoàn Văn Hiếu Em - Phát huy hiệu quả kinh nghiệm về phát triển kinh doanh ngành hàng ([link](#)) và bước đầu ghi nhận những tín hiệu tích cực từ nhân rộng mô hình cửa hàng DMX supermini và DMX Mini ra thị trường Indo

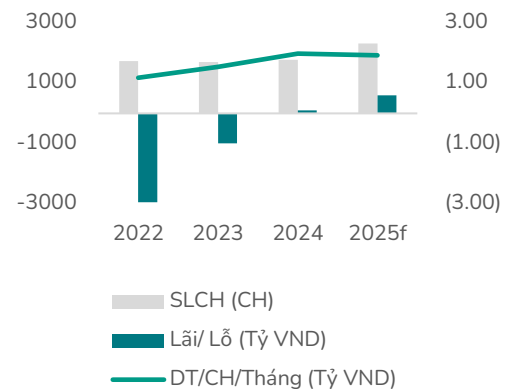


Nguồn: Euromonitor 2024 và Stata

- **Kỳ vọng tăng trưởng tích cực (CAGR 2026-2030~ 15%/ năm) đến từ** (1) TGDD+DMX Gỡ bỏ định kiến về giới hạn tăng trưởng thị phần, lợi nhuận; (2) Erablue và An Khang chứng minh hiệu quả
- Cải thiện đãi ngộ cho nhân viên có cống hiến vượt trội.

BHX

- **Đặc thù ngành:** Hàng tiêu dùng nhanh (FMCGs), khác biệt văn hóa tiêu dùng, chi phí vận hành/ giá trị đơn hàng lớn. **Yếu tố dẫn dắt quyết định:** Thói quen, thuận tiện, tươi ngon, đảm bảo chất lượng và ưu đãi.
- **Vị thế:** Thị phần top 3 chuỗi bán lẻ FMCGs tại Việt Nam với thị phần FMCGs <5% và bước đầu ghi nhận lãi.
- **Xu hướng chuyển dịch ngành theo hướng chuyên nghiệp, an toàn và tiện lợi:** kênh GT gặp khó khăn trong việc đảm bảo các yêu cầu về hóa đơn và nguồn gốc xuất xứ đảm bảo an toàn.
- **Người dẫn dắt:** CEO Phạm Văn Trọng - Tận dụng tốt thế mạnh về công nghệ ([Link](#)): Từng bước thay đổi định kiến về mức trần DT/CH (traffic, cơ cấu sản phẩm,...); tập trung tối ưu hóa mô hình cửa hàng và tiết giảm chi phí vận hành và tự tin nhân rộng cửa hàng tại vùng miền mới.



Nguồn: MWG

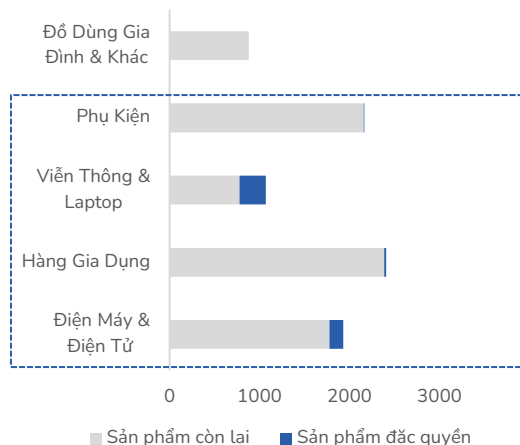
- **Chứng minh hiệu quả mô hình cửa hàng hiện hữu:** (1) kỳ vọng tăng trưởng doanh thu (CAGR 2025-2030 >30%/năm), kết hợp (2) kỳ vọng biên LNST cải thiện 2026-2030 lên đến 4-5% và kỳ vọng đủ điều kiện IPO trước năm 2030;
- Trao quyền cho thể hệ kế thừa phát huy năng lực và được đãi ngộ tương xứng.

II. Mục tiêu

Nền tảng vững chắc và mở khóa khoảng
 trống thị trường

- Gia tăng các "điểm chạm" đối với nhu cầu của khách hàng:
 - (1) Khai thác nhu cầu hiện hữu:
 - Xây dựng mối quan hệ "familyship" với nhà cung cấp để tạo ra sản phẩm đặc quyền, phù hợp nhu cầu từng khách hàng.
 - Đa dạng hóa sản phẩm: Thâm nhập các ngành hàng mới, đặc biệt là ngành hàng giá trị thấp từng bị cạnh tranh không lành mạnh.
 - Giải pháp tài chính khác biệt: Triển khai hình thức mua trả chậm để tăng khả năng tiếp cận sản phẩm.
 - Khai thác thị trường mới nhiều dư địa - Indonesia
 - Khai thác kênh TMĐT thông qua MWG shop, mạng xã hội,...
 - (2) Kiến tạo nhu cầu: nâng cấp dịch vụ. Chuyển từ bán sản phẩm sang bán "giá trị sử dụng" thông qua các gói dịch vụ mở rộng tại các dòng SP thể mạnh như điện thoại (lphone); điện tử -điện máy

Hình: TGDĐ & DMX đẩy mạnh sản phẩm đặc quyền tại ngành hàng tiềm năng, dẫn dắt tăng trưởng 2025–2027, tạo nền tảng mở rộng sang thị trường Indonesia GD 2026–2030.

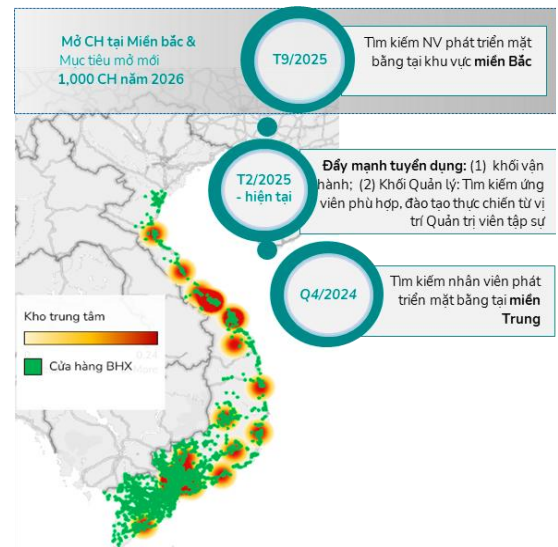


Nguồn: TGDD và DMX tháng 9/2025

Cơ hội từ tăng "chất" và tận dụng xu hướng chuyển dịch ngành

- Mở rộng phần thông qua:
 - (1) Triển khai giải pháp chuyên biệt cho từng nhóm cửa hàng hiện hữu đặc thù
 - (2) Gia tăng số lượng cửa hàng ở khu vực mới, đặc biệt chú trọng chất lượng điểm bán
 - (3) Cộng tác với nhà cung cấp uy tín nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm tươi sống và tìm kiếm các cơ hội từ ngành hàng FMCGs
 - (4) Phát triển kênh online đáp ứng nhu cầu đa dạng, trải nghiệm nhanh chóng dễ dàng.

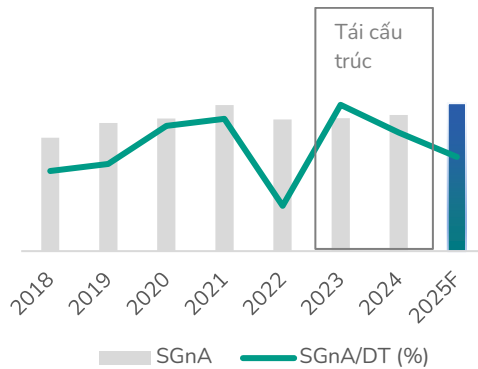
Hình: BHX đang chuẩn bị hệ thống "backend" và nhân sự phù hợp, sẵn sàng nhân rộng cửa hàng theo hướng hiệu quả



Nguồn: bách hóa xanh tháng 9/2025

- Vận hành mô hình đã tối ưu
 - Các mô hình cửa hàng TGDĐ+DMX bước vào giai đoạn trưởng thành, hoạt động tối ưu
 - Hiệu suất tạo DT/nhân viên được cải thiện và đảm bảo phúc lợi nhân viên.
- Từng bước nhân rộng tại thị trường mới (Indonesia)

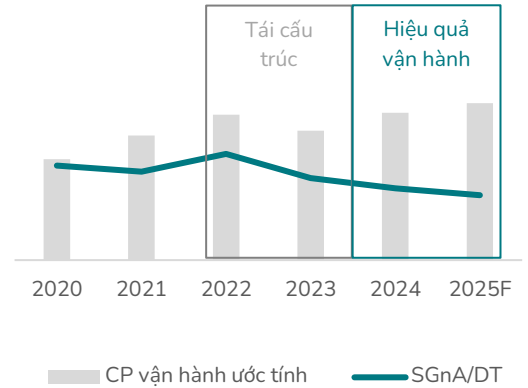
Hình: Chi phí vận hành/ doanh thu tiến về điểm hiệu quả sau tái cấu trúc và cửa hàng vào GD trưởng thành.



Nguồn: BSC ước tính

- Vận hành theo hướng hiệu quả
 - Chính sách nhân sự tinh gọn, hiệu quả: Trao quyền và gắn trách nhiệm đối với từng nhân sự tại cấp cửa hàng và lương thưởng hiệu quả khi đơn vị tạo ra kết quả vượt trội.
 - Chi phí logistic và tỷ lệ hủy hàng được tiết giảm nhờ nỗ lực rà soát từng ngành hàng và nhiều ứng dụng công nghệ tối ưu vận hành

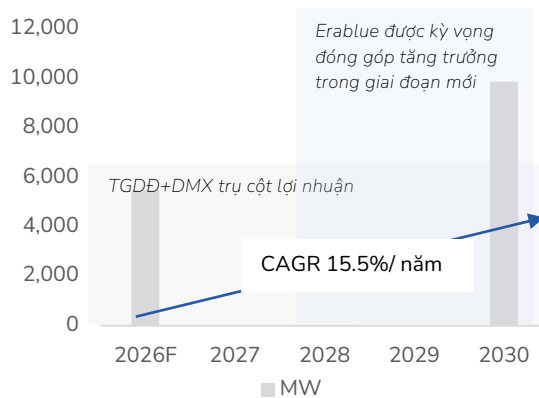
Hình: BHX ghi nhận xu hướng cải thiện hiệu quả vận hành nhờ tối ưu chi phí tại cửa hàng



Nguồn: BSC ước tính

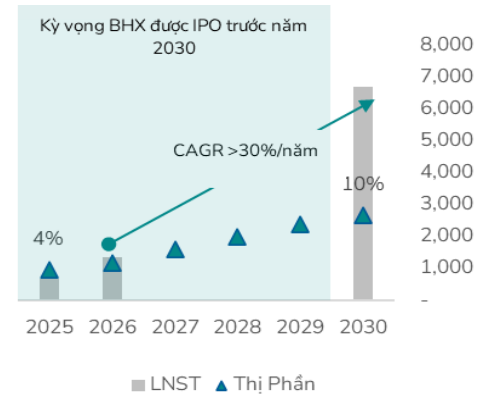
IV. Kỳ vọng tăng trưởng

- **Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng kép lợi nhuận ở mức +15.5%/ năm** - tương đồng với KH doanh nghiệp
 - TGDĐ+DMX trụ cột lợi nhuận
 - Erablue được kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng giai đoạn 2027-2030 - mở rộng thị phần hiệu quả nhờ kinh nghiệm từ DMX tại Việt Nam



Nguồn: BSC ước tính

- **Thị phần được kỳ vọng tăng từ 4% lên 10% vào năm 2030 và đóng góp đáng kể lợi nhuận cho tập đoàn 2025-2030**
 - Doanh thu: tăng độ phủ của các mô hình cửa hàng, phù hợp với từng nhóm khách hàng, từng bước tối ưu hành trình mua sắm.
 - Lợi nhuận 2026-2030(CAGR >30%) nhờ cải thiện danh mục sản phẩm và không ngừng tối ưu chi phí vận hành. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng BHX đủ điều kiện về lợi nhuận lũy kế để đảm bảo lộ trình IPO



Nguồn: BSC ước tính

V. Dư địa tăng
định giá

- Phù hợp với khẩu vị đầu tư DN sở hữu nền tảng lợi nhuận vững chắc và tỷ suất cổ tức ước tính từ (30-40%LNHD)
- Tiềm năng tăng trưởng định giá từ
 - (1) HDKD cốt lõi: TGDD+DMX tiếp tục duy trì tăng trưởng thị phần và lợi nhuận như các quý trước, Erablue và An Khang đóng góp tăng trưởng sớm hơn kì vọng.
 - (2) IPO sớm hơn kế hoạch, tận dụng cơ hội từ nâng hạng thị trường chứng khoán.

Bảng: BSC xây dựng kịch bản lộ trình lợi nhuận và P/E 2026 kịch bản cơ sở =16 lần – định giá cao hơn tiềm năng tăng trưởng DN trong khu vực (15 lần)

MW	2026	2027	2028
PE/LNST	5,589	6,350	7,527
11	58,558	63,369	71,520
13	69,205	74,891	84,523
16	85,175	92,174	104,028
18	95,822	103,695	117,032
20	106,468	115,217	130,036
Suất chiết khấu =	5%		

- Phù hợp với khẩu vị đầu tư ưa thích tăng trưởng và thúc đẩy tái định giá hợp lý:
 - (1) chứng minh hiệu quả mở cửa hàng và khả năng đóng góp tăng trưởng đáng kể vào lợi nhuận của tập đoàn và đủ điều kiện IPO trong giai đoạn 2028-2030.
 - (2) Năm bắt có hội từ nâng hạng thị trường chứng khoán.

Bảng: BSC xây dựng kịch bản lộ trình lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và PE 2028F kịch bản cơ sở =21.5 lần – tương đương định giá DN trong khu vực

BHX	2026	2027	2028
PE/LNST	1,273	2,332	2,931
19.5	22,886	38,640	44,745
20.5	24,059	40,622	47,040
21.5	25,233	42,603	49,335
22.5	26,406	44,585	51,629
23.5	27,580	46,566	53,924
Suất chiết khấu =	8.5%		

Bảng 1 định giá trung vị 5 năm các doanh nghiệp bán lẻ ICT và CE trong khu vực

Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa	BF P/E	BF EV/EBITDA	BF EV/EBIT	LF P/BV
Trung vị		56,134.0	15.0	10.0	13.0	1.0
Harvey Norman Holdings Ltd	HVN AU	156,723	18	10	13	2
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	11,058	4	6	8	1
Jaymart Group Holdings PCL	JMART TB	11,921	12	10	21	1
Com7 PCL	COM7 TB	49,629	15	11	13	7
Suning.com Co Ltd	002024 CH	60,344	15	9	13	1
Bic Camera Inc	3048 JP	56,134	16	9	12	2
Yamada Holdings Co Ltd	9831 JP	84,588	11	10	15	1

Bảng 2 định giá trung vị 5 năm các doanh nghiệp bán lẻ bách hóa trong khu vực

Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa	BF P/E	BF EV/EBITDA	BF EV/EBIT	LF P/BV
Trung vị		89,496	21.5	9.0	25.0	4.5
CP ALL PCL	CPALL TB	349,024	14	11	18	3
President Chain Store Corp	2912 TT	224,830	21	9	22	7
Yonghui Superstores Co Ltd	601933 CH	161,539	163	22	148	10
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	122,376	19	9	15	5
Better Life Commercial Chain S	002251 CH	56,616	35	1,160	38	2
Taiwan FamilyMart Co Ltd/Taiwa	5903 TT	37,074	22	8	28	5
Jiajiayue Group Co Ltd	603708 CH	24,450	32	6	28	3
Midi Utama Indonesia Tbk PT	MIDI IJ	23,080	17	8	16	4

Nguồn: Bloomberg

III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu MWG với mức giá hợp lý năm 2026 = **100,800 VNĐ/CP** (Upside +30% so với giá đóng cửa ngày 1/10/2025) dựa trên PP SOTP. Chúng tôi điều chỉnh tăng +19% giá mục tiêu so với báo cáo ngày 08/05/2025, nhằm (1) điều chỉnh tăng kỳ vọng tăng trưởng năm 2025E/ 2026F là +4%/ +8% so với kỳ vọng trước đó và (2) Tiềm năng nâng cơ sở định giá trong giai đoạn 2026-2030:

- Nâng P/E mục tiêu cho chuỗi MW từ năm 2026F, cao hơn các DN trong khu vực, nhờ giải quyết nút thắt tăng trưởng thị phần và lợi nhuận
- Duy trì P/E BHX (2028F) tương đương các doanh nghiệp trong khu vực, dựa trên lộ trình chứng minh hiệu quả mở rộng quy mô và lợi nhuận; đảm bảo mục tiêu IPO trước năm 2030.

	2026		
	Thận trọng*	Cơ bản	Lạc quan
Lợi nhuận các mảng kinh doanh			
MW	5,295	6,847	8,400
BHX	310	1,273	1,551
Khác*	1,301	1,301	1,301
LNST	5,403	7,372	8,804
PE	21	16	13
Định giá P/E với (1) P/E MW 2026F =16 lần, (2) P/E BHX 2028F = 21.5 lần & suất chiết khấu= 8.5%			
MW	79,425	85,175	134,397
BHX	35,099	46,863	60,200
Khác: tiền ròng	17,574	17,574	17,574
EV (Tỷ VND)	132,099	149,612	212,171
Giá mục tiêu (VND/CP)	89,000	100,800	143,000
Upside (%)	15%	30%	84%
Khuyến nghị		MUA MẠNH	
Giá hiện tại (VND/CP)	77,700		

*Lưu ý tại kịch bản thận trọng PE đưa về mức trung vị ngành ([Link](#))

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn