

## ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU SÂU

Ngành Bán lẻ - Tiêu dùng | BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu **MWG** với mức giá mục tiêu 1 năm là **106,800 VND/CP** (upside +37% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), tương ứng điều chỉnh -5% so với giá mục tiêu gần nhất ([link](#)) nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao hơn thời điểm định giá tác động tới PE mục tiêu

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

**I. Sau giai đoạn liên tục vượt kế hoạch 2024/2025 lần lượt +155% KH và +145% KH, BSC kỳ vọng KQKD năm 2026 của MWG có thể vượt 19% LNST kế hoạch sau khi điều chỉnh tác động từ sự kiện IPO DMX** nhờ nắm bắt xu hướng dịch chuyển ngành và mô hình hoạt động đã tối ưu, dựa trên (i) trụ cột lợi nhuận là DMX, (ii) lợi nhuận tài chính kỳ vọng tăng trưởng trên +20%LFL và (iii) trụ cột tăng trưởng là BHX (+92%YoY) bước vào chu kỳ tăng trưởng mới 2026-2030.

**Định giá đã chiết khấu về vùng hấp dẫn với PE FW 2026 = 11 (lần)** – theo BSC ước tính định giá hiện tại mới phản ánh định giá DMX (giá pre-IPO)+ tiền mặt và ~50% định giá của BHX dựa trên giá trị tại vòng bán vốn chiến lược năm 2024, chưa phản ánh đúng triển vọng của tất cả các mảng kinh doanh.

**II. Duy trì kỳ vọng tăng trưởng dài hạn với CAGR 2026-2030 >15%/năm: kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới và cơ hội tái định giá MWG thông qua IPO DMX và BHX và tiềm năng từ thị trường TMĐT.**

- **DMX (bao gồm Erablue):** phá bỏ định kiến về ngành bão hòa bằng các Trụ cột tài chính- tiện ích, dịch vụ thợ điện máy xanh, Superapp và Erablue được kỳ vọng là DMX phiên bản Indonesia- phù hợp với khẩu vị đầu tư tăng trưởng bền vững, cổ tức bằng tiền đều đặn (tối thiểu 50% LNST);
- **BHX** Dư địa tăng thị phần từ 4.1%(2025E) lên 10% (2030F), nhờ tăng tốc mở mô hình cửa hàng hiệu quả và chinh phục mục tiêu IPO 2028 - phù hợp với khẩu vị đầu tư ưa thích tăng trưởng cao;

**CATALYST: (1)** Kỳ vọng MW mở ra cơ hội đầu tư mới trước kỳ vọng nâng hạng, gián tiếp tái định giá MWG; **(2)** kỳ vọng mức phân phối lợi nhuận cho cổ đông tiếp tục gia tăng so với năm 2026 (chia cổ tức bằng tiền, CP quỹ, ...) dựa trên KQKD 2026.

**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 thanh khoản và xu hướng “IPO của thị trường chứng khoán”

	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	134,341	156,458	192,879	222,941
Lợi nhuận gộp	27,499	30,294	39,341	46,758
NPATMI	3,722	7,037	10,238	11,800
EPS	2,535	4,792	6,972	8,036
Tăng trưởng EPS	2120%	89%	46%	15%

Báo cáo doanh nghiệp

10/06/2026 – HSX: MWG

**KHUYẾN NGHỊ:  
MUA MẠNH**

Giá mục tiêu: 106,800

**Upside: +37%**

### Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu  
(Trưởng nhóm,  
Chuyên viên phân tích cao cấp)  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	77,400
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.47
Vốn hoá (Tỷ VND):	114,930
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.12
Sở hữu nước ngoài:	49%

Mở tài khoản tại đây



## I. ĐIỂM NHẤN VÀ CÁC SỰ KIỆN 5T/2026

**Tóm tắt:** (1) KQKD Q1/2026 và (2) ước tính Q2/2026 - Duy trì xu hướng phá đỉnh lịch sử theo quý với hai trụ cột DMX và BHX (3) Thông tin IPO DMX

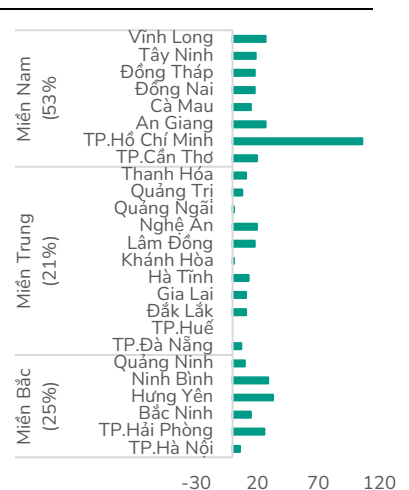
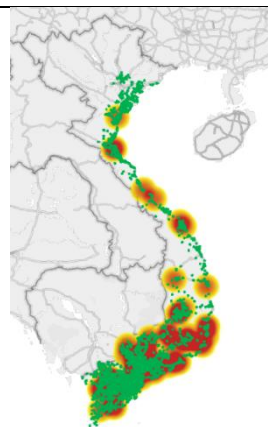
- Q1/2026 - Duy trì xu hướng 4 quý phá đỉnh lịch sử về KQKD:** doanh thu đạt trên 46,250 tỷVND (+28%YoY,+8%QoQ) và LNST 2,668 tỷ VND (+72%YoY, +28%QoQ), hoàn thành lần lượt 25% KHDT và 30%KHLNST. Cụ thể tăng trưởng các mảng kinh doanh:
  - Điện Máy Xanh (DMX)** duy trì vị thế trụ cột lợi nhuận với 83% LNTT của MWG (+50%YoY([chi tiết](#)))
  - Bách Hóa Xanh (BHX):** (i) đẩy mạnh mở rộng mạng lưới với 280 cửa hàng mới/2,839CH, tạm thời vượt kế hoạch mở cửa hàng đề ra cho năm 2026(250CH/Quý); trong đó 18% tại miền bắc và 14% tại miền trung với mô hình cửa hàng nhỏ, ghi nhận kết quả tích cực tại cấp độ cửa hàng và (2) Hiệu quả vận hành cải thiện giúp biên lợi nhuận cải thiện từ 0.2% (Q1/2026) lên 2.9%(Q1/2026) tương ứng với 12% LNTT của MWG.
- Kỳ vọng KQKD Q2/2026 tiếp tục tích cực trên mức nền LNST cao của Q1/2026, dựa trên** (1) DMX ghi nhận đà [tăng trưởng DT T5+6/2026 +33%YoY](#) vượt trội so với bối cảnh chung và tại [Roadshow IPO DMX](#), công ty chia sẻ LNST ước tính cao hơn cùng kỳ Q1/2026 và (2) BHX tiếp tục được kỳ vọng duy trì đóng góp LNST tương tự Q1/2026 trong bối cảnh hoạt động mở mới cửa hàng tiếp tục được đẩy mạnh (tính 5/6/2026, BHX đã mở mới 501 CH/ 3060 CH, đạt 50% mục tiêu mở mới).
- Cập nhật IPO DMX dự kiến niêm yết trên HOSE vào đầu tháng 8/2026([chi tiết](#)):** Định giá trên cơ bản phù hợp với kỳ vọng BSC, chênh lệch 5% so với ước tính gần nhất của BSC ([link](#)). Chúng tôi cho rằng giá trị này đảm bảo lợi ích của cổ động mẹ hiện hữu (MWG), phản ánh vị thế dẫn đầu tuyệt đối về thị phần mảng ICT và CE tại Việt Nam nhờ chiến lược tối ưu hóa vận hành hiệu quả.

**Ở vùng giá hiện tại phù hợp với nhà đầu tư mới ưa thích** (1) nhận ngay cổ tức 4,000 VND/CP và chính sách chi trả cổ tức đều đặn tối thiểu 50% LNST mỗi năm, tương ứng với tỷ suất cổ tức 9.4%/năm – hấp dẫn so với tiền gửi tiết kiệm 12T đi kèm (2) kỳ vọng tăng trưởng trung hạn được dẫn dắt bởi các trụ cột tài chính, dịch vụ hậu mãi, hệ sinh thái superapp và chuỗi EraBlue và (3) cơ hội đầu tư dành cho các nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh cổ phiếu MWG đã kín room ngoài.

Hình: Chiến lược bán hàng DMX trong các quý còn lại của năm 2026

Hình: Tiến độ mở mới của BHX phù hợp với mục tiêu mở mới năm 2026

Chủ đề bán hàng 2026 2026 sales themes	Gõ cửa từng nhà Knock on every door	Bỏ nhỏ lấy to Trade small for big	Giải phóng tài chính Unlock financial freedom	
Sự kiện /Event	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
Mùa mua sắm Tết Tet shopping season	■			
Mùa nóng – điều hòa, quạt Hot season – air conditioners & fans		■		
Ra mắt điện thoại flagship Android Android flagship phones launch		■		
World Cup 2026 – TV, máy chiếu FIFA World Cup 2026 – TV, projectors		■		
Mùa mưa/lạnh – máy nước nóng, giặt, sấy Rainy/cool season – water heaters & dryers			■	
Mùa khai giảng – PC, laptop, tablet Back-to-school season			■	
Ra mắt iPhone 18 iPhone 18 launch			■	
Mùa mua sắm cuối năm Year-end shopping season				■
Erablue xóa lỗ lũy kế Erablue to finish accumulated losses			■	
Erablue đạt 300-350 cửa hàng Erablue to reach 300-350 stores				■



Nguồn: BSC Research

## II. QUAN ĐIỂM VỀ TRIỂN VỌNG KQKD 2026-2027

**Cập nhật giả định so với báo cáo gần nhất:** Cập nhật giả định so với báo cáo gần nhất gồm (1) Đợt chào bán IPO DMX diễn ra thành công và thu về tổng giá trị chào bán là 14,360 tỷ VND và thay đổi tỷ lệ sở hữu tại DMX (từ 98.9% xuống còn 85% từ tháng 8/2026) và (2) áp lực về lãi suất và giá cả hàng hóa neo cao gây áp lực có độ trễ lên nhu cầu tiêu dùng chung trong 2H/2026-2027.

	2026E	2027F	
<b>TGDĐ + ĐMX</b>	<b>127,035</b>	<b>137,854</b>	<b>Năm 2026 - BSC kỳ vọng về KQKD 2026 của MWG có thể vượt 19% KHLNST:</b> cụ thể DTT và LNST Cty mẹ đạt lần lượt 192,879 tỷ VND (+23.3%YoY) và 10,238 tỷ VND (+45.5%YoY)
%YoY	19.9%	8.5%	
<b>BHX</b>	<b>61,724</b>	<b>83,660</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DMX tiếp tục là trụ cột lợi nhuận và tối ưu hóa dòng tiền từ IPO (83% LNST của MWG) (<a href="#">chi tiết</a>)</li> <li>BHX từng bước khẳng định vị thế trụ cột tăng trưởng với +92%YoY, nhờ mở rộng hiệu quả với SLCH vận hành dự kiến trên 3,550 CH (tương đương kế hoạch) và DT/CH/Tháng trung bình ước đạt 1.7 tỷ VND so với cùng kỳ là 1.8 tỷ VND do tăng trưởng Traffic chỉ bù đắp 1 phần giá trị/đơn hàng chưa cải thiện và tác động cửa hàng mở mới với quy mô nhỏ hơn, Tuy nhiên hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện nhờ không ngừng tối ưu hóa chi phí (với biên LNST kỳ vọng cải thiện 1.1 điểm % so với cùng kỳ)</li> <li>Thu nhập tài chính +23%LFL và đóng góp lợi nhuận ổn định ~13% LNTT cho toàn tập đoàn</li> <li>Các mảng kinh doanh khác cũng ghi nhận xu hướng cải thiện rõ rệt hướng tới đóng góp vào lợi nhuận tập đoàn như An Khang.</li> </ul>
%YoY	32%	36%	
<b>DTT</b>	<b>192,879</b>	<b>222,941</b>	<b>Năm 2027 – phản ánh tác động đầy đủ của IPO DMX và BHX cần chứng minh vị thế của trụ cột tăng trưởng nhằm hướng đến mục tiêu IPO vào năm 2028:</b> DTT và LNST cty mẹ lần lượt là 222,941 tỷ VND (+15.6%YoY) và 11,800 tỷ VND (+15%YoY)
%YoY	23.3%	15.6%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>39,341</b>	<b>46,758</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DMX: với tỷ lệ sở hữu của MWG điều chỉnh từ 98.95% còn 85%, vẫn duy trì vị thế trụ cột lợi nhuận của công ty mẹ với 74% LNST công ty mẹ và</li> <li>BHX: Kỳ vọng năm bắt xu hướng chuyển dịch ngành, tiếp tục tăng độ phủ cửa hàng theo hướng hiệu quả: DT/CH/ tháng trung bình +3.3%YoY so với -0.67% YoY (2026f) và SLCH +920CH/4,469 CH (cuối 2027) và LNST +74%YoY.</li> <li>Thu nhập tài chính kỳ vọng +42.9%YoY nhờ tối ưu hóa dòng tiền vận hành và ghi nhận lợi nhuận tài chính tuyệt đối từ tối ưu dòng tiền IPO trong năm 2026 (<a href="#">chi tiết</a>) chính tuyệt đối từ tối ưu dòng tiền IPO trong năm 2026 (<a href="#">chi tiết</a>)</li> </ul>
GPM	20.4%	21.0%	
SG&A/Rev	14.5%	15.0%	
<b>EBIT</b>	<b>11,354</b>	<b>13,408</b>	
Biên EBIT	5.9%	6.0%	
Thu nhập tài chính	2,305	3,293	
CTLDLK	44	61	
Thu nhập khác, ròng	(31)	(31)	
<b>LNTT</b>	<b>13,673</b>	<b>16,730</b>	
<b>LNST-LICĐTS</b>	<b>10,238</b>	<b>11,800</b>	
Biên LNST	5.3%	5.3%	
%YoY	45.5%	15.3%	
EPS	6,972	8,036	
P/E	11	10	

Nguồn: MWG, BSC research

## III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu **MWG** với mức giá mục tiêu 1 năm là **106,800 VND/CP** (upside +37% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), tương ứng điều chỉnh -5% so với giá mục tiêu gần nhất ([link](#)) nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao hơn thời điểm định giá tác động tới PE mục tiêu của các mảng kinh doanh và áp lực thanh khoản thấp cùng với xu hướng IPO thu hút đáng kể dòng tiền trên thị trường.

**Quan điểm hiệu suất cổ phiếu MWG:** Dù giá cổ phiếu đã điều chỉnh -12% YTD- nguyên nhân có thể đến từ các nhóm nhà đầu tư tái cơ cấu tỷ trọng trước thêm DMX lên sàn HOSE — đây lại là cơ hội đầu tư hấp dẫn khi định giá hiện tại của MWG đã về mức hợp lý, với động lực tăng giá đến từ triển vọng tăng trưởng LNST năm 2026 duy trì ở mức cao +45.5% YoY, đi kèm mức định giá P/E FW 2026 chỉ 11x, thấp hơn hẳn mức trung bình 5 năm ổn định của doanh nghiệp và theo BSC ước tính định giá hiện tại mới phản ánh này mới phản ánh định giá DMX (giá preIPO)+ tiền mặt và ~50% định giá của BHX dựa trên giá trị tại vòng bán vốn chiến lược năm 2024, chưa phản ánh đúng triển vọng của các mảng kinh doanh.

	2026-2027		
	Thặng trọng	Cơ bản	Lạc quan
DMX (85%)	89,460	102,879	118,311
BHX (94.99%)	47,023	54,077	62,188
Khác: tiền rỗng của cty mẹ	9,434	9,434	9,434
<b>EV (Tỷ VND)</b>	<b>137,657</b>	<b>156,971</b>	<b>179,182</b>
<b>Gía mục tiêu (VND/CP)</b>	<b>93,700</b>	<b>106,800</b>	<b>121,900</b>
Upside (%)	20%	37%	56%
<b>Khuyến nghị</b>	<b>MUA MẠNH</b>		
Gía hiện tại (VND/CP)	78,200		

Nguồn: BSC Research

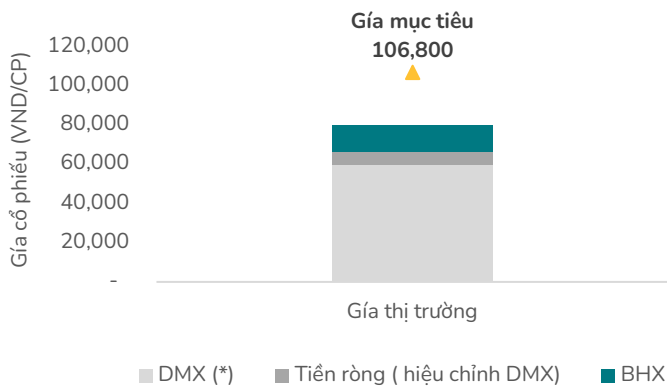
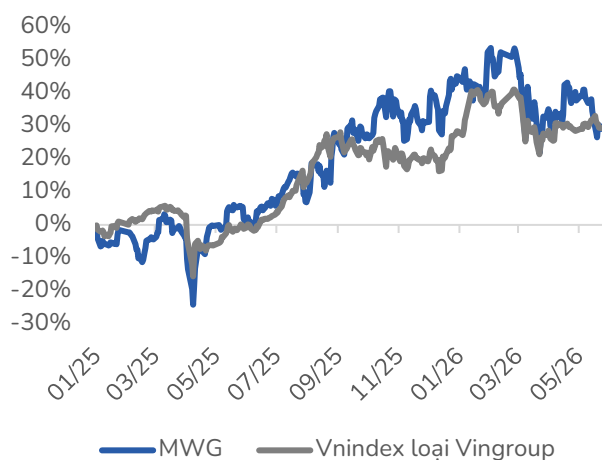
Bảng phân tích độ nhạy PE và LNST năm 2026E, tác động đến giá mục tiêu của MWG:

LNST 2026E (Tỷ VND)	7,076	8,642	10,970	14,261
%YoY	0%	22%	55%	102%
PE 12	59,300	72,400	91,900	119,500
PE 13	64,100	78,300	99,400	129,200
mục tiêu 14	68,900	84,000	106,800	138,800
(Lần) 15	73,700	90,000	114,200	148,500
16	78,500	95,800	121,700	158,200

Nguồn: BSC Research

Hình: Hiệu suất cổ phiếu MWG từ 2025 đến nay hiện đang tương đương với thị trường sau khi điều chỉnh - 12%YTD

Hình: Định giá của MWG đã chiết khấu sâu, chưa phản ánh đầy đủ kỳ vọng DMX và dư địa tăng trưởng từ BHX



(\*) Dựa trên định giá trước IPO DMX

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 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

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô - Thị trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)