

# CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) Định giá hấp dẫn

17/03/2026

Chuyên viên phân tích Nghiên Sỹ Tiến  
(+84) 24-7303-5333 tienns@kbsec.com.vn

## MWG ghi nhận lợi nhuận cao nhất lịch sử hoạt động

Kết thúc năm 2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 165,458 tỷ VND (+16.5% YoY) và LNST đạt 7,076 tỷ VND (+90% YoY), cao nhất từ khi hoạt động tới nay. Mảng ICT&CE đạt được mức tăng trưởng ấn tượng 2 chữ số trong 2025, đạt 18.2 % YoY. Chuỗi BHX ước tính lãi khoảng 810 tỷ trong 2025, gấp gần 8 lần so với 2024 và mở mới 789 cửa hàng với gần 50% số lượng tại miền Trung và miền Bắc.

## Chuỗi TGDD+ĐMX có cơ sở để duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số trong 2026

KBSV nâng dự báo tăng trưởng mảng ICT&CE lên 15% YoY trong 2026. Bên cạnh động lực từ môi trường vĩ mô được hỗ trợ bởi các chính sách và ưu thế về mặt nội tại, hoạt động của chuỗi ĐMX dự kiến được thúc đẩy tích cực hơn từ kế hoạch IPO vào cuối 2026. Doanh số của ngành hàng TV, điện lạnh kỳ vọng sẽ được cải thiện trên 10% YoY nhờ yếu tố mùa vụ trong năm nay.

## BHX bước vào giai đoạn tăng tiến lợi nhuận và độ phủ nhanh chóng

Năm 2025 đánh dấu kết quả kinh doanh đột phá trong bối cảnh đang mở rộng chuỗi cửa hàng cho thấy mô hình vận hành đã đạt được hiệu quả sinh lời. Với sự hỗ trợ đồng bộ từ Chính phủ cho các chuỗi bán lẻ hiện đại và xu hướng dịch chuyển thị phần từ bán lẻ truyền thống, BHX có tiền đề vững chắc để thiết lập mức tỷ suất sinh lời từ 2.8-3.1% cho 2026, tương ứng lợi nhuận từ 1,800-2,100 tỷ đồng.

## Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 121,600 VND

Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh, tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BHX và đặc biệt là sự kiện IPO chuỗi ĐMX trong 2026 tái định giá mảng ICT&CE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm cơ sở 2026 với mức giá mục tiêu 121,600 VND/cổ phiếu.

## MUA Duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 121,600</b>
Tăng/giảm (%)	51%
Giá hiện tại (Mar 16)	VND 80,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 102,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	124.2/4.7

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	82.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	725.5/27.7
Sở hữu nước ngoài (%)	48.2%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

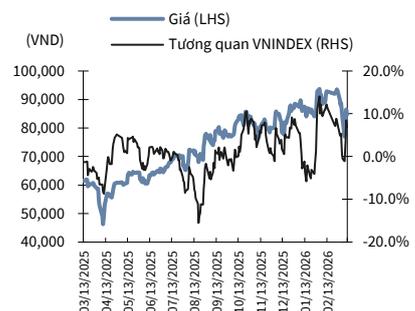
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.9	10.2	9.5	38.0
Tương đối	-2.2	5.2	5.8	8.4

### Dự phóng KQKD & định giá

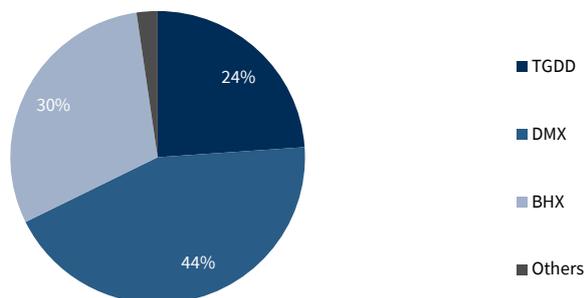
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	134,341	156,458	193,384	232,436
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	4,084	7,078	9,225	11,418
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	3,722	7,037	9,045	11,329
EPS (VND)	2,532	4,788	6,154	7,709
Tăng trưởng EPS (%)	2,120	89	29	25
P/E (x)	31.8	16.8	13.1	10.5
P/B (x)	4.2	3.6	2.9	2.3
ROE (%)	14.5	23.0	24.5	24.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.8	0.8	0.8	0.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2024



## Hoạt động kinh doanh

MWG được thành lập từ năm 2004, sở hữu chuỗi TGDD&DMX thuộc lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, điện máy có thị phần số 1 tại Việt Nam với trên 50% thị phần. Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực phát triển chuỗi BHX bán lẻ hàng tươi sống và hàng FMCG. Trải qua 20 năm hoạt động, công ty hiện có quy mô doanh thu trên 150 nghìn tỷ VND với LNST đỉnh điểm đạt hơn 7,000 tỷ VND.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

Chuỗi TGDD+DMX có cơ sở để duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong 2026 nhờ chính sách vĩ mô và môi trường kinh doanh được hỗ trợ.

Mô hình vận hành phù hợp giúp BHX tăng tiến lợi nhuận và độ phủ nhanh chóng.

Khả năng cải thiện biên lợi nhuận từ đòn bẩy hoạt động trong trung/dài hạn là điểm nhấn quan trọng.

## Chú thích

Tham khảo báo cáo kỳ trước tại [đây](#)

Tham khảo báo cáo kỳ trước tại [đây](#)

Tham khảo báo cáo kỳ trước tại [đây](#)

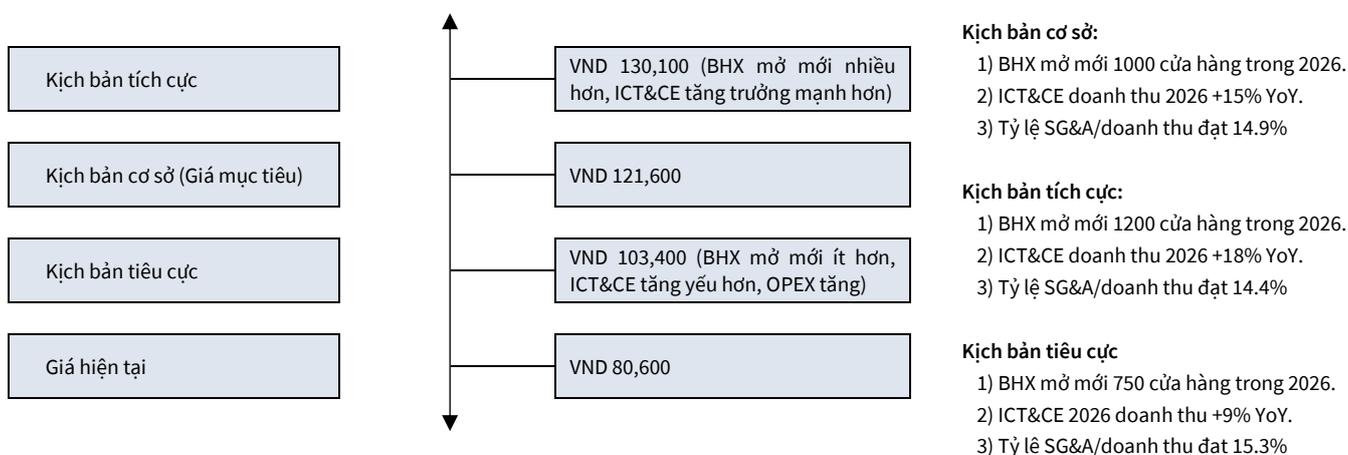
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	193,384	232,436	2%	N/A	180,009	209,085	7%	11%
EBIT	9,225	11,418	10%	N/A	8,707	10,459	6%	9%
LNST công ty mẹ	9,045	11,329	11%	N/A	8,266	10,097	9%	12%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### MWG ghi nhận lợi nhuận cao nhất lịch sử hoạt động

Kết thúc năm 2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 165,458 tỷ VND (+16.5% YoY) với LNST đạt 7,076 tỷ VND (+90% YoY), cao nhất từ khi hoạt động tới nay. Doanh thu chuỗi TGDD đạt 37,324 tỷ VND chiếm 23.9% tổng doanh thu, chuỗi ĐMX đạt 68,401 tỷ VND chiếm 43.8% tổng doanh thu và chuỗi BHX đạt 41,108 tỷ VND chiếm 30% tổng doanh thu. Chuỗi BHX ước tính lãi khoảng 810 tỷ trong 2025, gấp gần 8 lần so với 2024.

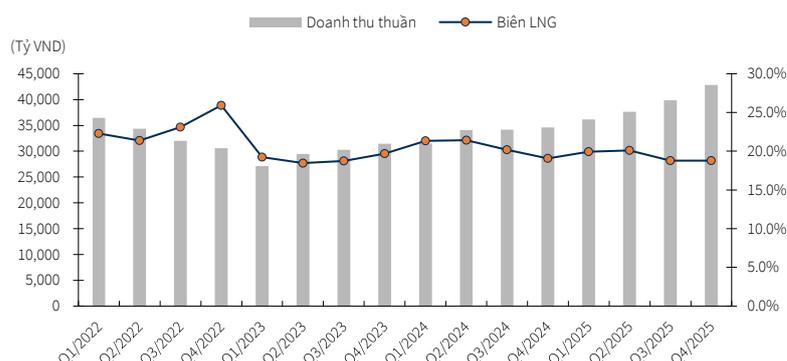
**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34,574</b>	<b>42,850</b>	<b>23.9%</b>	<b>134,341</b>	<b>156,260</b>	<b>16.3%</b>	
- TGDD+Topzone	8,443	11,194	32.6%	30,092	37,324	24.0%	- Động lực chính từ nhóm sản phẩm iPhone và máy tính xách tay tăng trưởng bình quân từ 20-50%.
- ĐMX	14,418	17,959	24.6%	59,513	68,401	14.9%	- Số lượng cửa hàng TGDD+ĐMX đạt 3,020 (-27 cửa hàng YoY). - Doanh thu/cửa hàng/tháng ICT&CE +25% YoY mặc dù quy mô cửa hàng giảm, xấp xỉ 2.97 tỷ/cửa hàng/tháng.
- BHX	10,779	12,514	16.1%	41,108	46,937	14.2%	- Mở mới 789 cửa hàng, vượt xa so với kế hoạch ban đầu là 450 nhờ tận dụng sự chuyển dịch từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại. - Doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng giảm 8.5% YoY do BHX đẩy mạnh mở cửa hàng mới, điều chỉnh cơ cấu sản phẩm và ảnh hưởng của mưa bão.
- Khác	773	986	27.4%	3,627	3,599	-0.8%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,587</b>	<b>8,046</b>	<b>22.2%</b>	<b>27,499</b>	<b>30,294</b>	<b>10.2%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19.1%</i>	<i>18.8%</i>	<i>-1.4ppts</i>	<i>20.5%</i>	<i>19.4%</i>	<i>-1.08ppts</i>	
Thu nhập tài chính	636	836	31.5%	2,377	3,107	30.8%	Động lực chính đến từ khoản lãi đầu tư ngắn hạn (lãi trái phiếu)
Chi phí tài chính	-189	-390	106.4%	-1,188	-1,543	29.8%	
SG&A	-6,039	-6,003	-0.6%	-23,416	-23,215	-0.9%	Giảm YoY nhờ tối ưu chi phí nhân viên và giảm mạnh chi phí khấu hao
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	2	6		-45	24		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>852</b>	<b>2,086</b>	<b>144.9%</b>	<b>3,733</b>	<b>7,076</b>	<b>89.5%</b>	Chủ yếu đến từ sự phục hồi của ngành hàng ICT&CE và BHX lãi mạnh, gấp 8 lần so với cùng kỳ
LNST công ty mẹ	847	2,086	146.3%	3,722	7,037	71.5%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.5%</i>	<i>4.9%</i>	<i>2.4ppts</i>	<i>2.8%</i>	<i>4.5%</i>	<i>1.75ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

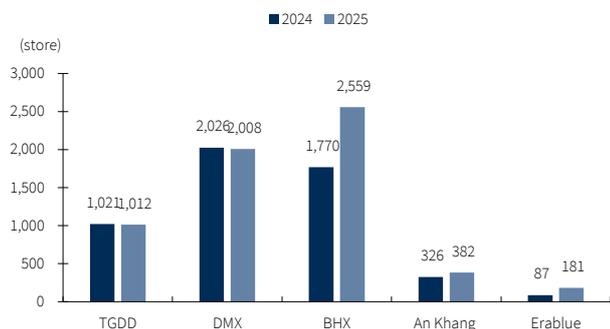
**Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên LNG của MWG**

Biên LNG của MWG đạt 18.8% giảm 1.4ppts YoY do tỷ trọng doanh thu đến từ sản phẩm ICT tăng và thực hiện nhiều chương trình chiết khấu thương mại. Ngoài ra, chuỗi BHX hiện đang tập trung mở rộng mạng lưới cửa hàng ở khu vực Miền Trung với doanh số/sức mua chậm hơn ở khu vực Miền Nam.



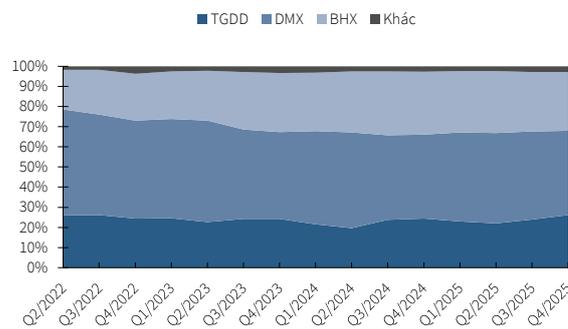
Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng theo chuỗi**



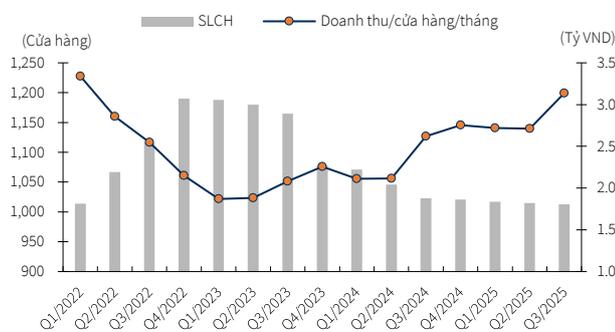
Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 4. Tỷ trọng doanh thu theo chuỗi**



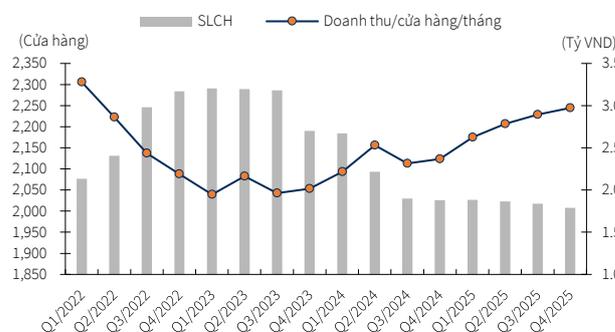
Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 5. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của TGDD**



Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 6. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của DMX**



Nguồn: MWG, KBSV

**Chuỗi TGDD+DMX ghi nhận doanh số 2025 cao kỷ lục**

Tổng doanh thu lũy kế của mảng ICT&CE trong 2025 tăng trưởng 18% YoY, đạt 105 nghìn tỷ đồng, chỉ riêng quý 4/2025 doanh thu mảng này tăng vọt 28% YoY nhờ vào mùa cao điểm tiêu thụ vào cuối năm. Hiệu quả vận hành cũng được cải thiện vượt bậc khi tăng trưởng doanh số trên cùng cửa hàng cũ (SSSG) đạt 22%, trong khi số lượng cửa hàng tinh gọn hơn so với 2024. Khép lại 2025, động lực tăng trưởng chính đến từ nhóm sản phẩm điện thoại và laptop (từ 20-50%) với doanh số ấn tượng của dòng Iphone 17 và nhu cầu thay mới các sản phẩm công nghệ cao, tích hợp AI. Nhóm thiết bị gia dụng duy trì mức tăng trưởng ổn định trên 2 chữ số (15-20%).

**Nâng dự báo tăng trưởng ICT&CE từ 12% lên 15.2%**

Chúng tôi nâng mức dự phóng tăng trưởng doanh thu mảng ICT&CE cho 2026 lên 15.2%, từ mức 12% trong báo cáo cập nhật gần nhất, tiếp tục đóng vai trò là trụ cột lợi nhuận cho tập đoàn. Ngoài các luận điểm hỗ trợ về mặt vĩ mô, chính sách và ưu thế cạnh tranh nội tại đã được trình bày trong [báo cáo cập nhật gần nhất](#), cơ sở để KBSV nâng dự báo tăng trưởng sau khi đánh giá thêm về:

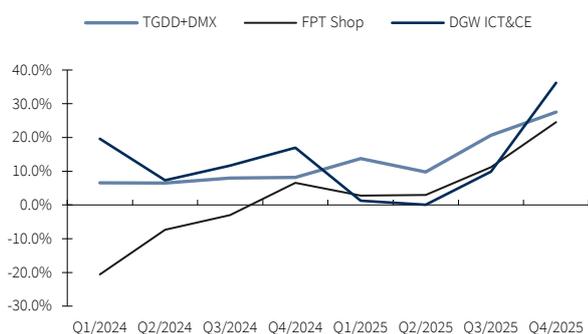
- Chiến lược kinh doanh mới:
  - o Chuyển dịch từ mô hình bán lẻ thuần túy sang cung cấp giá trị trọn vòng đời sản phẩm (bán hàng – tài chính - bảo hành – bảo trì – nâng cấp) với sự hỗ trợ từ Thợ Điện Máy Xanh
  - o Phát triển thêm các phương án trả góp linh hoạt thông qua các đối tác tài chính, với mục tiêu đưa tỷ trọng mua hàng trả chậm từ 35% lên 55% vào 2030

- Doanh số mặt hàng máy lạnh dự kiến tăng trưởng >10% YoY nhờ hiệu ứng El Nino mạnh hơn trong năm nay. Ngoài ra, từ 1/1/2026 thuế TTĐB đối điều hòa nhiệt độ công suất từ 90,000 BTU giảm xuống 0%, bao gồm cả điều hòa phổ thông.
- Kế hoạch IPO Điện Máy Xanh trong 2026: có thể coi là một trong những luận điểm quan trọng nhất. Sự kiện này sẽ là chất xúc tác thúc đẩy quá trình tái cơ cấu mạnh hơn và tăng tốc hoạt động kinh doanh để có kết quả tốt nhất trước thêm IPO.

### CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh thông qua phương án chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng

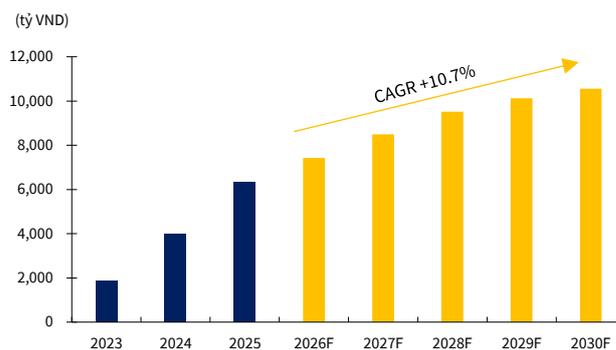
Gần đây CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh đã thông qua nghị quyết ĐHĐCĐ thường niên về phương án chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng với tỷ lệ là tối đa 16.3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành, tương đương 179 triệu cổ phiếu. Mặc dù mức giá chào bán chưa được công bố để xác định vốn hóa của doanh nghiệp, KBSV ước tính mức định giá P/E hợp lý cho CTCP Điện Máy Xanh vào khoảng từ 13-15 (tương đương mảng ICT&CE các đối thủ khác trong ngành như FPT Shop, DGW, PET), từ đó với lợi nhuận dự phóng khoảng 7,400 tỷ cho 2026, vốn hóa của CTCP Điện Máy Xanh có thể xấp xỉ 100 nghìn tỷ đồng.

**Biểu đồ 7. Tăng trưởng YoY doanh thu ICT&CE của một số chuỗi**



Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 8. Lợi nhuận sau thuế chuỗi ICT&CE**



Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp

### BHX ghi nhận lợi nhuận gấp 8 lần so với cùng kỳ

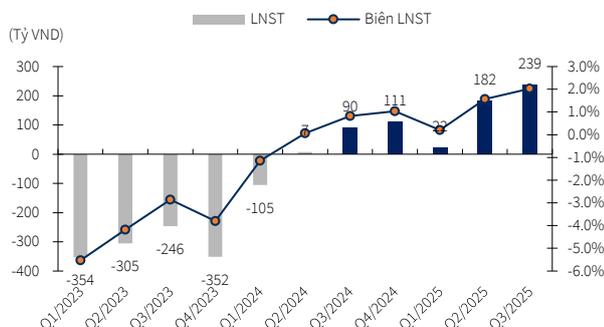
Năm 2025 được đánh giá là 1 năm bước ngoặt đối với BHX khi ghi nhận mức lợi nhuận cao kỷ lục, đạt 810 tỷ đồng (gấp 8 lần so với cùng kỳ), đặc biệt là trong bối cảnh chuỗi đẩy mạnh mở rộng mạng lưới mạnh mẽ với hơn 789 cửa hàng mở mới (50% tại miền Trung). Hiệu quả vận hành cũng được cải thiện mạnh mẽ nhờ kiểm soát tốt hao hụt hàng tươi sống và tối ưu danh mục sản phẩm (cắt giảm SKU từ 3,000 xuống 2,000), từ đó biên lợi nhuận ròng quý 4/2025 đạt mức 3% - cao nhất từ trước tới nay.

### BHX sẽ bước vào giai đoạn đóng góp lợi nhuận đáng kể

Sau khi đã thành công chứng minh mô hình kinh doanh có hiệu quả, chuỗi BHX sẽ bước vào giai đoạn bùng nổ lợi nhuận và gia tăng độ phủ. Với sự hiện diện nhanh chóng tại miền Bắc vào quý 4/2025, chuỗi BHX có cơ sở để mở mới từ 1000-1200 cửa hàng trong 2026 (30-40% ở các tỉnh miền Bắc). Các yếu tố hỗ trợ vẫn đến từ (1) xu hướng dịch chuyển từ kênh bán lẻ truyền thống sang hiện đại; (2) lộ trình đóng hơn 200 chợ cóc từ nay đến 2027 tại Hà Nội là cơ hội lớn để BHX thâm nhập sâu vào thị trường thủ đô. Theo kịch bản mở mới từ 1000-1200 cửa hàng, biên lợi nhuận ròng dự kiến dao động từ 2.8-3.1%, tương ứng lợi nhuận đạt 1.8 – 2.1 nghìn tỷ đồng cho 2026. Ngoài ra, doanh thu các cửa hàng

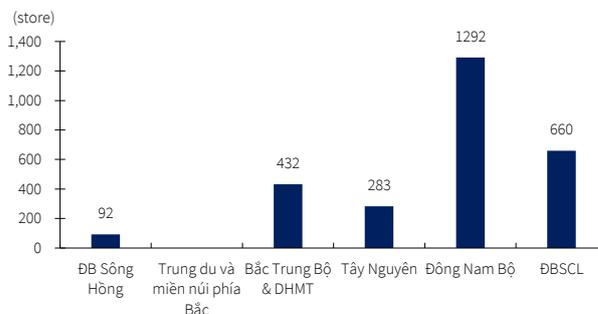
cũ (SSSG) có cơ sở để cải thiện 3% YoY khi các cửa hàng khu vực miền Trung mở từ đầu 2025 dần có doanh thu tăng trưởng ổn định và áp dụng AI trong việc kiểm soát hao hụt, danh mục SKU tối ưu nhất.

**Biểu đồ 9. KQKD của chuỗi BHX**



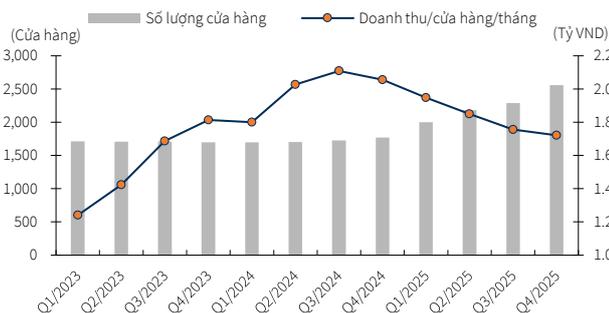
Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 10. Số lượng cửa hàng BHX theo vùng miền**



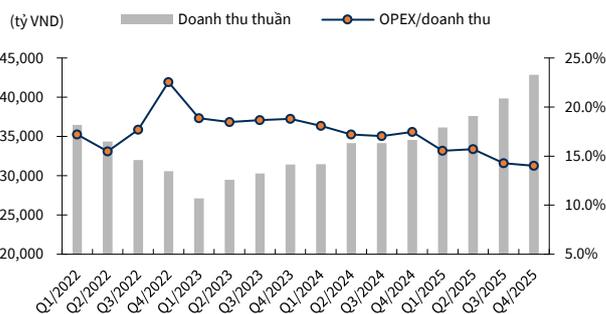
Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp (\*Số lượng cửa hàng được cập nhật đến ngày 6/3/2025)

**Biểu đồ 11. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của BHX**



Nguồn: MWG, KBSV

**Biểu đồ 12. Tỷ trọng OPEX/doanh thu**



Nguồn: MWG, KBSV

**Cập nhật về các chuỗi khác**

- EraBlue tăng trưởng doanh thu 2025 +70% YoY, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng hiện cao gấp 2 lần mô hình tại Việt Nam. Hiện chuỗi đã vận hành 181 cửa hàng và dự kiến nâng lên 300 điểm bán vào 2026. Chuỗi có hiệu quả hoạt động tốt hơn so với ngành nhờ áp dụng mô hình TGDD+ĐMX và sự am hiểu tiêu dùng đối với người bản địa.
- An Khang: Sau thời gian tạm dừng cái cơ cấu, chuỗi đã mở mới có chọn lọc từ tháng 9/2025, nâng tổng số lên 382 nhà thuốc vào cuối năm, cho thấy hiệu suất vận hành đã ổn định hơn và hướng đến mục tiêu hòa vốn trong.
- Avakids: doanh thu 2025 +16% YoY với kênh online đóng vai trò chủ chốt, góp trên 50% tổng doanh thu chuỗi và tăng trưởng 90% YoY.

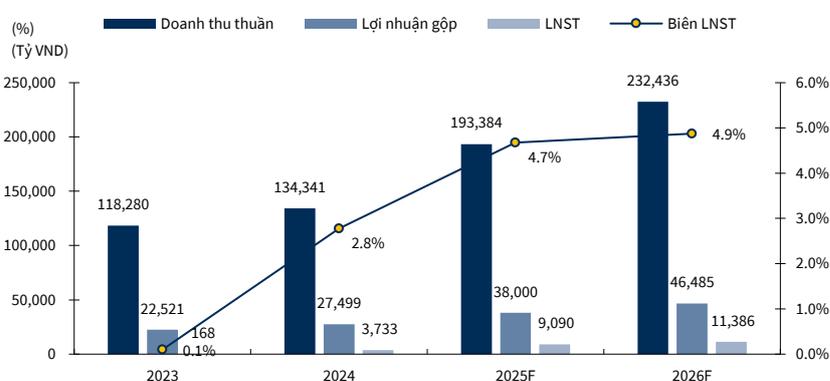
## DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

**Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>156,458</b>	<b>193,384</b>	<b>23.6%</b>	<b>232,436</b>	<b>20.2%</b>	
- TGDD+Topzone	37,393	43,557	16.5%	48,348	11.0%	- Tăng trưởng mặt hàng điện thoại, laptop và đồ gia dụng duy trì trên 2 chữ số. Màng điện lạnh hồi phục nhờ hiệu ứng El Nino.
- ĐMX	68,529	78,456	14.5%	85,517	9.0%	- Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX dự kiến không thay đổi.
- BHX	46,937	66,085	40.8%	90,094	36.3%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2026/2027 ước tính đạt 1.81/1.8 tỷ VNĐ, tương ứng -0.4%/+5.2% YoY. Từ 2027 trở đi các cửa hàng tại miền Trung/Bắc sẽ dần tăng trưởng SSSG ổn định
- Khác	3,599	5,287	46.9%	8,476	60.3%	- Số lượng cửa hàng mở mới năm 2026/2027 ước tính đạt 1000/800 cửa hàng với tỷ trọng hơn 70% miền Trung và miền Bắc. - An Khang vẫn bám sát lộ trình tái cấu trúc, có thể đạt được điểm hòa vốn trong năm nay.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>27,499</b>	<b>38,000</b>	<b>38.2%</b>	<b>46,485</b>	<b>22.3%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19.36%</i>	<i>19.65%</i>	<i>0.3ppts</i>	<i>20.00%</i>	<i>+0.35ppts</i>	BLNG hồi phục nhẹ do tỷ trọng bán sản phẩm điện lạnh dự kiến cải thiện trong 2026
Thu nhập tài chính	3,107	3,528	13.5%	4,368	23.8%	
Chi phí tài chính	-1,543	-1,646	6.7%	-2,129	29.3%	
SG&A	-23,215	-28,775	24.0%	-35,067	21.9%	OPEX 2026 dự kiến tăng mạnh hơn do BHX tập trung mở mới ở miền Bắc, qua 2027 kỳ vọng ổn định trở lại
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	24	53	118.4%	114	113.9%	Erablue dự kiến có lãi cấp độ công ty khoảng 118/253 tỷ cho 2026/2027.
Lợi nhuận trước thuế	8,636	11,160	29.2%	13,770	23.4%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,076</b>	<b>9,090</b>	<b>28.5%</b>	<b>11,386</b>	<b>25.3%</b>	
LNST công ty mẹ	7,037	9,045	28.5%	11,329	25.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.80%</i>	<i>4.68%</i>	<i>+1.88ppts</i>	<i>4.87%</i>	<i>+0.2ppts</i>	Chi phí khấu hao giảm mạnh và đòn bẩy hoạt động giúp cải thiện biên LNST

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 14. Dự phóng KQKD của MWG**



Nguồn: MWG, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:  
121,600 VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG tại thời điểm định giá cuối năm 2026.

- (1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 119,500 VND/cổ phiếu.
- (2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng mức P/E hợp lý đạt 14.x cho chuỗi TGDD và ĐMX. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.2 được tính toán dựa trên giao dịch mua lại 5% BHX của CDH investments. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.6 là mức hợp lý của các cửa hàng bán lẻ dược phẩm ở Đông Nam Á. Chuỗi Erablue với tiềm năng tăng trưởng dài hạn trên đất Indonesia, vậy nên chúng tôi cho rằng mức P/S hợp lý cho chuỗi này đạt 0.8 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 123,800 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2026, mức giá mục tiêu 121,600 VND/cp, cao hơn 51% giá đóng cửa ngày 16/03/2026.

**Bảng 15. Định giá MWG bằng phương pháp FCFE và các giả định**

Lãi suất phi rủi ro	5.2%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	126,911
Beta	1.1	Giá trị hiện tại công ty (Tỷ VND)	172,875
Phân bù rủi ro	8.13%	Giá trị vốn cổ phần	175,609
Tăng trưởng dài hạn	3%	Số lượng cổ phiếu	1,469,693,177
WACC	12.58%		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			<b>119,500</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

**Bảng 16. Dự báo bằng phương pháp so sánh**

	Thu nhập trên cổ phiếu (VND)	P/E mục tiêu	Sở hữu	Giá mục tiêu (VND)
ĐMX&TGDD	5,179	14	99%	68,773
	Doanh thu trên cổ phiếu (VND)	P/S mục tiêu		
BHX	44,965	1.2	95%	51,260
Erablue	4,687	0.8	45%	1,687
An Khang	3,597	0.6	100%	2,158
Giá mục tiêu (VND)				<b>123,800</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

**Bảng 16. Tổng hợp định giá**

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFE	119,500	50%	59,750
So sánh	123,879	50%	61,939
Giá mục tiêu			<b>121,600</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

## PHỤ LỤC

### MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2024A-2027

#### Báo cáo Kết quả HBKD

(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	134,341	156,458	193,384	232,436
Giá vốn hàng bán	-106,842	-126,164	-155,384	-185,951
Lãi gộp	27,499	30,294	38,000	46,485
Thu nhập tài chính	2,377	3,107	3,528	4,368
Chi phí tài chính	-1,188	-1,543	-1,646	-2,129
Trong đó: Chi phí lãi vay	-1,137	-1,471	-1,646	-2,129
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-45	24	53	114
Chi phí bán hàng	-19,850	-18,619	-23,020	-28,054
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,566	-4,596	-5,755	-7,013
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,084	7,078	9,225	11,418
Thu nhập khác	-401	-31	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-401	-31	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	4,826	8,636	11,160	13,770
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,283	-1,722	-2,070	-2,384
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,733	7,076	9,090	11,386
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-11	-39	-45	-57
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,722	7,037	9,045	11,329

#### Chỉ số hoạt động

	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.5%	19.4%	19.7%	20.0%
Tỷ suất EBITDA	5.2%	5.7%	5.5%	5.6%
Tỷ suất EBIT	4.4%	6.5%	6.6%	6.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.6%	5.5%	5.8%	5.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.0%	4.5%	4.8%	4.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.8%	4.5%	4.7%	4.9%

#### Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	4,826	8,636	11,160	13,770
Khấu hao TSCĐ	2,913	1,891	1,506	1,519
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,729	-2,912	0	0
Chi phí lãi vay	1,137	1,471	1,646	2,129
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,394	9,340	10,551	12,848
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	151	-279	-3,384	-3,315
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-637	-5,208	-3,201	-5,640
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	3,582	5,353	706	3,278
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	128	-166	-42	33
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	803	1,451
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	8,517	6,097	5,435	8,714
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-304	-892	-1,427	-1,195
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	55	23	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-52,159	-56,948	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ	38,289	48,760	0	0
Đầu tư khác	0	-115	-5,053	-5,114
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2,376	2,510	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-11,743	-6,662	-6,480	-6,309
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1,772	284	-1,470	-1,470
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-9	-816	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	74,756	98,550	8,778	7,147
Tiền trả các khoản đi vay	-73,030	-95,872	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-731	-1,478	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,757	667	7,308	5,677
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-468	103	6,263	8,081
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,366	4,897	5,000	11,263
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,897	5,000	11,263	19,344

Nguồn: MWG, KBSV

#### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>70,438</b>	<b>83,959</b>	<b>102,008</b>	<b>124,055</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>65,836</b>	<b>77,215</b>	<b>95,246</b>	<b>117,502</b>
Tiền và tương đương tiền	4,897	5,000	11,263	19,344
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	29,324	33,874	38,874	43,874
Các khoản phải thu	8,826	10,153	13,537	16,852
Hàng tồn kho, ròng	22,245	27,267	30,467	36,107
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>4,601</b>	<b>6,744</b>	<b>6,762</b>	<b>6,552</b>
Phải thu dài hạn	390	404	447	447
Tài sản cố định	3,587	2,598	2,590	2,267
Tài sản dở dang dài hạn	25	91	20	20
Đầu tư dài hạn	242	3,136	3,190	3,303
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>42,316</b>	<b>50,780</b>	<b>61,208</b>	<b>73,339</b>
Nợ ngắn hạn	42,316	50,780	61,208	73,339
Phải trả người bán	9,180	13,124	13,829	17,107
Người mua trả tiền trước	91	210	169	202
Vay ngắn hạn	27,300	29,931	38,709	45,856
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>28,122</b>	<b>33,179</b>	<b>40,799</b>	<b>50,716</b>
Vốn góp	14,622	14,697	14,697	14,697
Thặng dư vốn cổ phần	558	-153	-153	-153
Lãi chưa phân phối	12,582	18,072	25,647	35,506
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	2	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	364	576	621	678

#### Chỉ số chính

(x, %, VND)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	31.8	16.8	13.1	10.5
P/E pha loãng	31.8	16.8	13.1	10.5
P/B	4.2	3.6	2.9	2.3
P/S	0.9	0.8	0.6	0.5
P/Tangible Book	4.2	3.6	2.9	2.3
P/Cash Flow	13.8	19.4	21.8	13.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	20.8	16.6	14.7	12.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	35.6	21.0	17.1	14.5
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	14.5%	23.0%	24.5%	24.8%
ROA%	5.7%	9.2%	9.5%	9.7%
ROIC%	12.0%	18.9%	19.1%	19.9%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.0	1.1	1.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.6	1.5	1.6	1.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	0.9	0.9	0.9
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.5	1.5	1.5	1.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.5	1.5	1.5	1.4
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	19.2	16.5	16.3	15.3
Hệ số quay vòng HTK	4.8	5.1	5.4	5.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.5	11.3	11.5	12.0

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Hotline: 1900 1711

Email: [info@kbsec.com.vn](mailto:info@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.