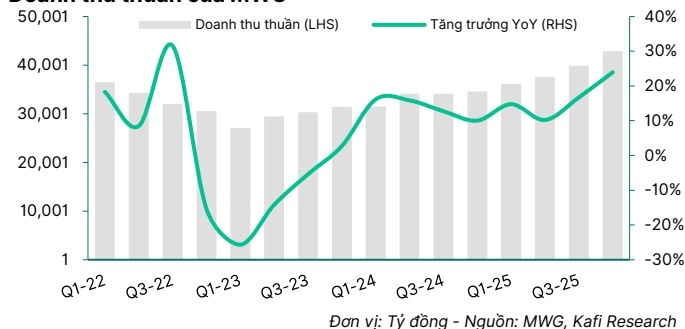


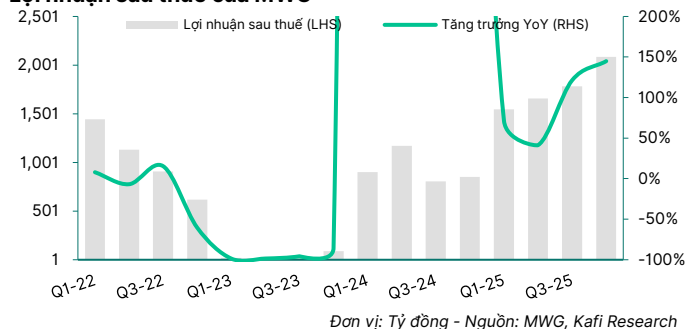
## MWG CÔNG BỐ BÁO CÁO TÀI CHÍNH Q4/2025: LỢI NHUẬN VƯỢT XA KỲ VỌNG CỦA CHÚNG TÔI

Ngày 30/01/2026, MWG công bố báo cáo tài chính Q4/2025, các nội dung chủ yếu như sau: (1) Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 42,850.39 tỷ đồng (+23.9% YoY; +7.52% QoQ) và 2,071.65 tỷ đồng (+144.6% YoY; +16.98% QoQ) (2) Hoàn thành 104.31% kế hoạch doanh thu và 145.9% kế hoạch lợi nhuận năm, vượt mục tiêu đề ra. (3) TGDD/ĐMX ghi nhận LNST tăng trưởng 56%, vượt 30% dự báo của chúng tôi (4) BHX dẫn dắt đà tăng trưởng toàn chuỗi với mức tăng +677% YoY (5) Thông qua kế hoạch kinh doanh 2026 với 185,000 tỷ đồng doanh thu và 9,200 tỷ đồng lợi nhuận.

**Doanh thu thuần của MWG**



**Lợi nhuận sau thuế của MWG**



### ► Bách hóa xanh dẫn dắt đà tăng trưởng, lợi nhuận TGDD/ĐMX vượt xa dự báo của chúng tôi

**TGDD/ĐMX:** Doanh thu thuần và LNST Q4/2025 của chuỗi bán lẻ điện máy TGDD/ĐMX (bao gồm AvaKids, chuỗi bán sản phẩm dành riêng cho mẹ và bé) đạt 29,608 tỷ đồng (+28% YoY, +8% QoQ) và 1,812 tỷ đồng (+144% YoY, +17% QoQ). KQKD tích cực được dẫn dắt bởi thị phần duy trì đà cải thiện và tăng trưởng vượt trội của nhóm sản phẩm iPhone. Lũy kế 2025, doanh thu và LNST lần lượt đạt 107,219 tỷ đồng (+18% YoY) và 6,406 tỷ đồng (+56% YoY), vượt 4% doanh thu và 30% lợi nhuận dự báo của chúng tôi. Nguyên nhân bởi SSSG năm 2025 của MWG đạt 19% cao hơn so với dự báo của chúng tôi là 15%.

**Bách Hóa Xanh:** Doanh thu thuần và LNST trong Q4/2025 lần lượt đạt 12,481 tỷ đồng (+16% YoY; +5% QoQ) và 296 tỷ đồng (+214% YoY; +16% QoQ). Tính chung cả năm 2025, BHX ghi nhận 46,899 tỷ đồng (+14% YoY) doanh thu và 755 tỷ đồng (+677% YoY) lợi nhuận, lần lượt thấp hơn 4% và vượt 8% so với dự báo của chúng tôi. Động lực chính đến từ việc BLĐ tiếp tục tối ưu hóa chi phí hoạt động tại cửa hàng, giảm tỷ lệ hao hụt và cắt giảm chi phí logistics (chiếm 3%/doanh thu trong Q4/2025 so với mức 4-4.5% trong Q4/2024).

**An Khang:** Doanh thu thuần và LNST trong Q4/2025 lần lượt đạt 644 tỷ đồng (+21% YoY; +24% QoQ) và -28 tỷ đồng (+62% YoY). Tính chung cả năm 2025, An Khang ghi nhận 2,165 tỷ đồng (-5% YoY) doanh thu và -113 tỷ đồng (-68% YoY) lợi nhuận.

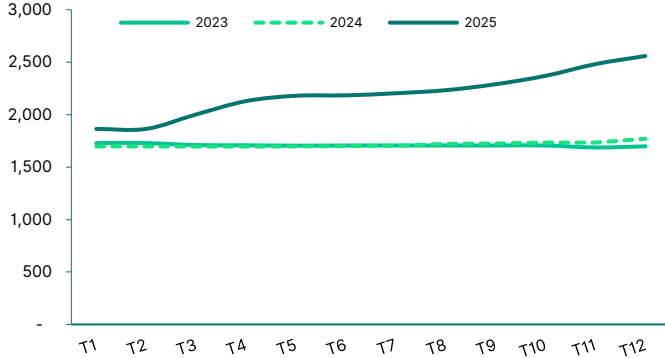
| Chỉ tiêu            | Q4/25  | %YoY | %QoQ | 2025    | %YoY | 2025F   | %Dự báo |
|---------------------|--------|------|------|---------|------|---------|---------|
| Doanh thu thuần     | 42,850 | 24%  | 8%   | 156,458 | 16%  | 155,561 | 101%    |
| TGDD/ĐMX            | 29,608 | 28%  | 8%   | 107,219 | 18%  | 102,979 | 104%    |
| Bách hóa xanh       | 12,481 | 16%  | 5%   | 46,899  | 14%  | 48,676  | 96%     |
| An Khang            | 644    | 21%  | 24%  | 2,165   | -5%  | 3,906   | 55%     |
| Lợi nhuận sau thuế  | 2,086  | 145% | 17%  | 7,076   | 90%  | 5,615   | 126%    |
| TGDD/ĐMX            | 1,812  | 144% | 17%  | 6,406   | 56%  | 4,916   | 130%    |
| Bách hóa xanh       | 296    | 214% | 16%  | 755     | 677% | 699     | 108%    |
| An Khang            | -28    | 62%  | 0%   | -113    | -68% | 0       |         |
| Biên lợi nhuận ròng | 4.87%  |      |      | 4.52%   |      | 3.61%   |         |
| TGDD/ĐMX            | 6.12%  |      |      | 5.97%   |      | 4.77%   |         |
| Bách hóa xanh       | 2.37%  |      |      | 1.61%   |      | 1.44%   |         |
| An Khang            | -4.35% |      |      | -5.22%  |      | 0.00%   |         |

Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

## ► Liên tục mở mới cửa hàng có kiểm soát

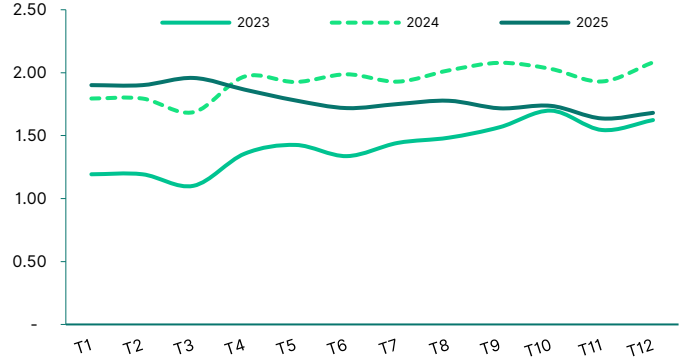
Bách Hóa Xanh đã mở mới 269 cửa hàng trong Q4/2025, nâng tổng số cửa hàng khai trương trong cả năm 2025 lên 789 điểm bán. Gần 50% số cửa hàng mới tập trung tại khu vực miền Trung, đồng thời chuỗi cũng chính thức hiện diện tại thị trường miền Bắc từ cuối tháng 11/2025. Theo đó doanh thu/cửa hàng/tháng đã duy trì đà giảm về mức 1.68 tỷ đồng trong tháng 12 (-19.23% YoY). Chúng tôi cho rằng xu hướng vẫn tiếp tục duy trì đà giảm quanh mức 1.6-1.66 tỷ đồng trong 2026, nguyên nhân vì chúng tôi tăng dự báo cửa hàng mở mới lên mức 800 cửa hàng/năm, tập trung chủ yếu ở khu vực miền Bắc, do đó SSSG của chúng tôi xoay quanh mức 6%.

**Số lượng cửa hàng Bách hóa xanh**



Đơn vị: Cửa hàng - Nguồn: MWG, Kafi Research

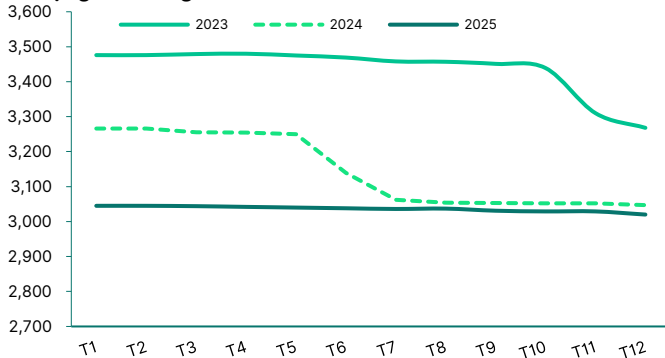
**Doanh thu/cửa hàng trung bình Bách hóa xanh**



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

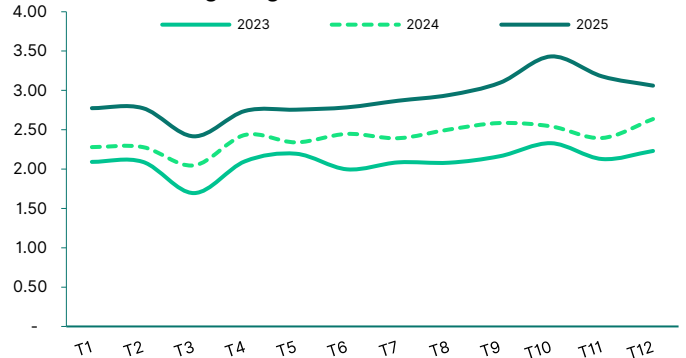
Chiến lược tập trung vào "Chất lượng thay vì Quy mô": Chuỗi bán lẻ điện máy TGDD/ĐMX tiếp tục tối ưu hóa cấu trúc chi phí và nâng cao năng suất trên mỗi cửa hàng, đồng thời xem xét đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả. Yếu tố mùa vụ trong Q4/2025 khiến doanh thu/cửa hàng giảm nhẹ so với quý trước, tuy nhiên MWG vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 28% cao hơn so với toàn ngành (18-20%) với hầu hết các nhóm hàng đều duy trì mức tăng trưởng hai chữ số, trong khoảng 10-50%. Các ngành hàng dẫn dắt đà tăng trưởng gồm điện thoại di động, máy tính bảng và đồ gia dụng nhỏ.

**Số lượng cửa hàng TGDD/ĐMX**



Đơn vị: Cửa hàng - Nguồn: MWG, Kafi Research

**Doanh thu/cửa hàng trung bình TGDD/ĐMX**

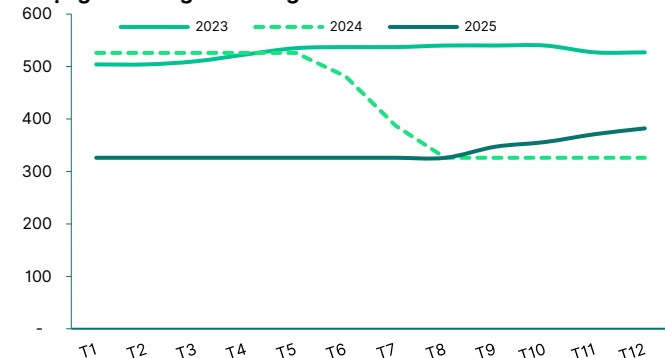


Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Chuỗi EraBlue dần khẳng định vị thế ở thị trường Indonesia với 37 cửa hàng mở mới trong quý, nâng lên mức 181 cửa hàng hiện hữu. Theo ban lãnh đạo chia sẻ doanh thu trung bình/cửa hàng gần gấp hai lần so với các mô hình ĐMX tương tự tại Việt Nam.

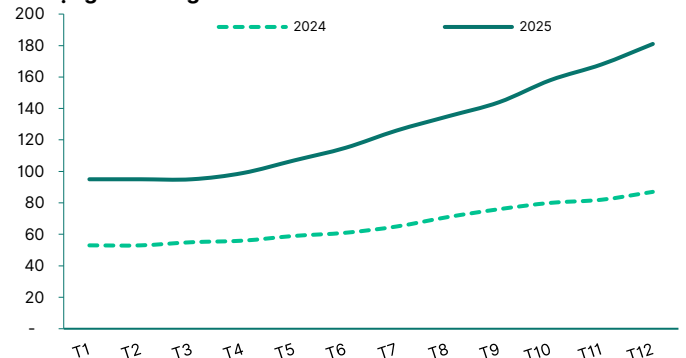
Chuỗi An Khang ghi nhận 35 cửa hàng được mở mới, nhưng vẫn còn lỗ 28 tỷ đồng. Chuỗi đã đạt mức EBITDA dương tại cửa hàng và đang tiến dần đến điểm hòa vốn.

**Số lượng cửa hàng An Khang**



Đơn vị: Cửa hàng - Nguồn: MWG, Kafi Research

**Số lượng cửa hàng EraBlue**



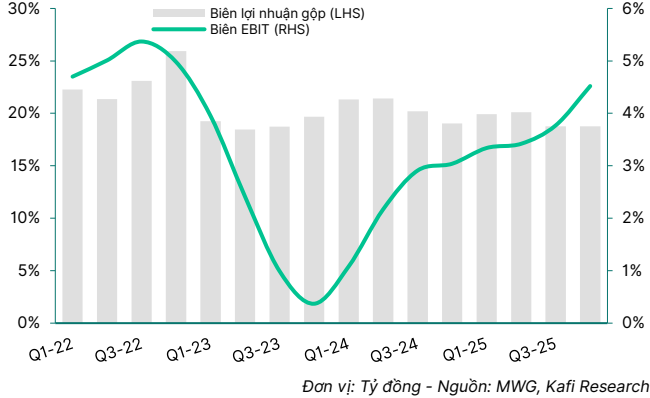
Đơn vị: Cửa hàng - Nguồn: MWG, Kafi Research

## ► Biên lợi nhuận liên tục cải thiện, bổ sung thêm ngành hàng mới

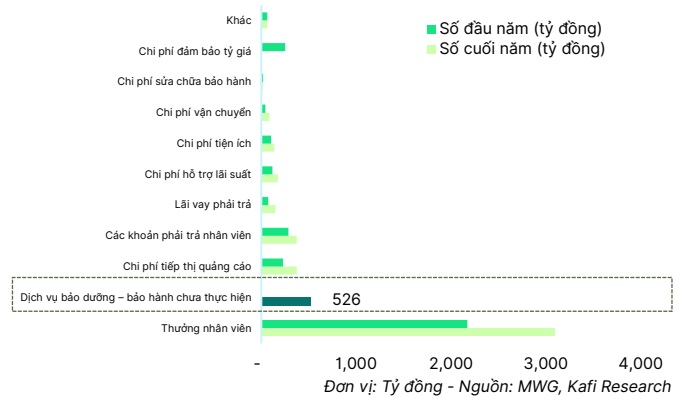
Biên lợi nhuận gộp Q4/2025 giảm nhẹ so với cùng kỳ xuống 18.8% (so với 19.1% trong Q4/2024), trong Khi đó biên EBIT tiếp tục duy trì đà tăng trưởng lên mức 5%. Xu hướng này được hỗ trợ bởi tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu (giảm xuống 14% từ 17.5% trong Q4/2024), phản ánh nỗ lực của công ty trong việc tối ưu hóa hệ thống cửa hàng và kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn.

Trong năm 2026/2027, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ gia tăng lên mức 20.6%/ 21.1% nhờ bổ sung dịch vụ hậu mãi bảo dưỡng, chỉ tiêu này được MWG thể hiện trong khoản mục chi phí phải trả ngắn hạn của báo cáo tài chính Q4/2025. Chúng tôi kỳ vọng, dịch vụ này sẽ được triển khai kể từ đầu năm 2026.

### Duy trì tối đa hóa chi phí, biên EBIT tiếp tục cải thiện



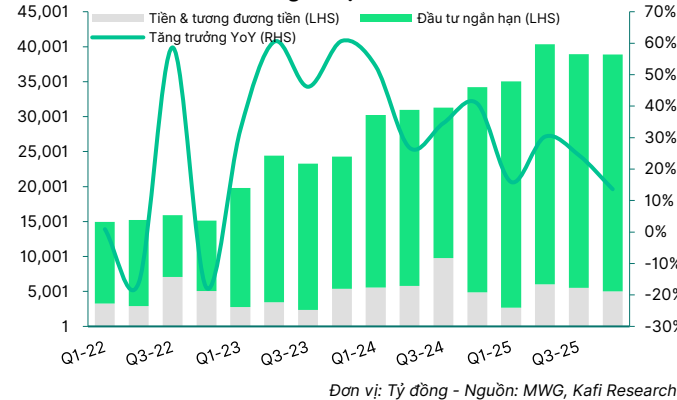
### MWG bổ sung danh mục mới trong chi phí phải trả ngắn hạn



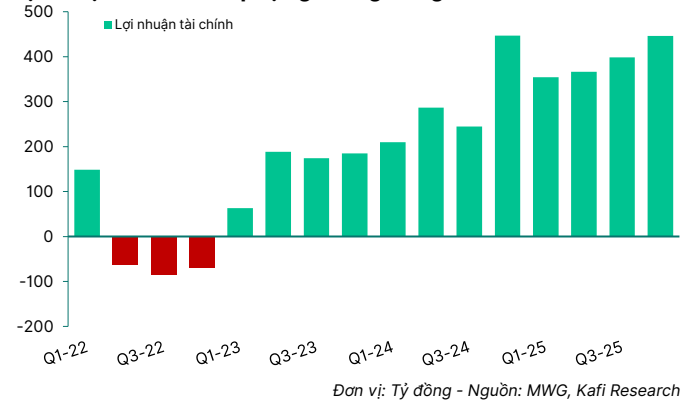
## ► Lợi nhuận tài chính duy trì đà tăng đạt 446 tỷ đồng

Giá trị danh mục đầu tư của MWG duy trì đi ngang kể từ Q2/2025 đạt mức, trong khi lợi nhuận tài chính tiếp tục duy trì đà tăng đạt mức 446 tỷ đồng nhờ xu hướng tăng lên của lãi suất tiền gửi ngân hàng. Lũy kế cả năm 2025, MWG ghi nhận lợi nhuận tài chính 1,565 tỷ đồng (+31.72% YoY), chiếm 22.12% lợi nhuận sau thuế.

### Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn



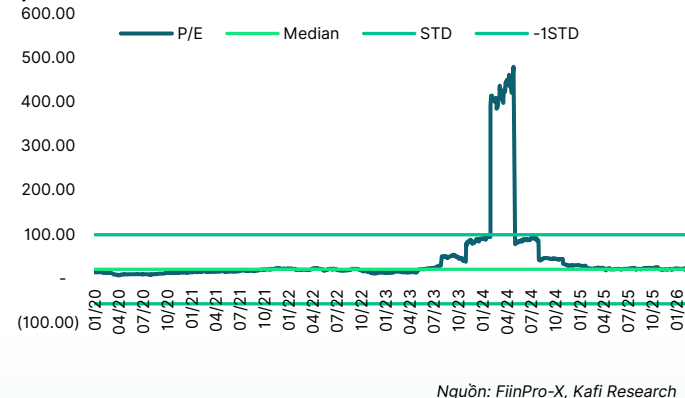
### Lợi nhuận tài chính tiếp tục gia tăng trong Q4/2025



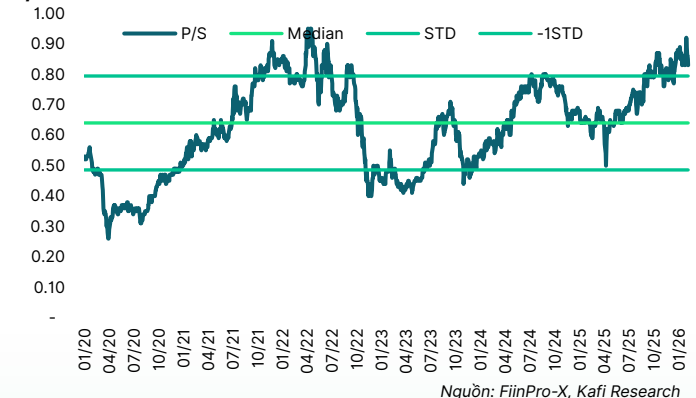
## ► Duy trì khuyến nghị mua

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 105,527 VND/CP (tiềm năng tăng giá 19.37% so với giá đóng cửa ngày 06/02/2026 được đề cập trong báo cáo cập nhật ngày 12/01/2026. Chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh tăng mức giá mục tiêu sau khi gia tăng lợi nhuận dự báo, luận điểm chi tiết sẽ được đề cập chi tiết trong báo cáo được phát hành trong thời gian tới.

### P/E của MWG



### P/S của MWG



# TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

## Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Mua:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**Nắm giữ:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

**Bán:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.