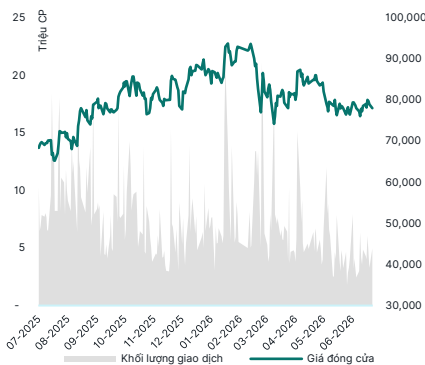


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	76,000
Giá mục tiêu	93,725
Lợi nhuận kỳ vọng	23.32%

Thông tin giao dịch	
Ngành	Bán lẻ
KLGD TB 3 tháng	3,721,200 cp
SLCP lưu hành	1,468 tr cp
Biên độ 52 tuần	45,593 – 88,000
Vốn hoá	113,362 tỷ đồng
Beta	1.10

Biến động giá MWG 1 năm



Cổ đông lớn	
Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ	10.44%
Công ty TNHH Tri Tâm	9.86%
Vietnam Enterprise Investments Limited	4.96%
Arisaig Asia Fund Limited	3.45%
Đinh Anh Huân	2.22%
Nguyễn Đức Tài	2.21%

ĐÒN BẨY TỪ LỢI THẾ QUY MÔ, VỮNG VÀNG NHỊP TĂNG TRƯỞNG

Khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng MWG vẫn tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ hiện đại nhờ vị thế vượt trội về quy mô. Bách hóa xanh được dự báo dẫn đầu đà tăng trưởng trong thời gian tới. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 93,725 VND/CP (+23.32% so với giá đóng cửa ngày 13/07/2026). So với báo cáo gần nhất, giá mục tiêu mới đã được chúng tôi tái điều chỉnh mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) để bám sát các biến động của kinh tế vĩ mô.

Luận điểm đầu tư

KQKD Q1/2026: Bứt phá vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi

Lợi nhuận sau thuế Q1/2026 đạt 2,758 tỷ đồng (+78% YoY), vượt kỳ vọng của chúng tôi. Động lực tăng trưởng chính đến từ sự nới rộng biên lợi nhuận toàn diện: TGDĐ và ĐMX tận dụng xuất sắc lợi thế tồn kho giá rẻ giữa bối cảnh giá bán đầu ra tăng do cú sốc thiếu hụt linh kiện toàn cầu, trong khi BHX thiết lập vượt đỉnh biên lợi nhuận ròng lịch sử 3.58% nhờ tối ưu hoá chi phí vận hành thị trường miền Nam và bước đầu hoà vốn tại thị trường miền Trung và Bắc. Mảng kinh doanh nguồn vốn đang có dấu hiệu chứng lại với quy mô đầu tư duy trì quanh 36,000 tỷ đồng, khiến lợi nhuận tài chính thuần giảm nhẹ 2.2% QoQ xuống 436 tỷ đồng trong khi lãi suất vay đang duy trì mặt bằng tương đối cao trong Q1 và Q2/2026. Chúng tôi đánh giá, hoạt động bán lẻ cốt lõi vẫn hoàn toàn đủ sức dẫn dắt và đảm bảo đà tăng trưởng bền vững cho MWG trong thời gian tới.

Bách hóa xanh duy trì lợi nhuận tăng trưởng 2 con số

KQKD của chuỗi BHX có chuyển biến tích cực trong Q1/2026 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 13,131 tỷ đồng (+19% YoY, +5% QoQ) và 470 tỷ đồng (+2,035% YoY, +60% QoQ), vượt dự báo của chúng tôi. Trong Q1/2026, Công ty đã mở mới 280 cửa hàng trong Q1/2026, với 14% đặt tại miền Trung và 18% tại miền Bắc. Quan trọng hơn hết, nhóm các cửa hàng mới mở này đều đang tạo ra lợi nhuận hoạt động ở cấp độ cửa hàng, cho thấy năng lực thực thi và hiệu quả kinh tế trên từng điểm bán đang được cải thiện. Chúng tôi duy trì ước tính BHX sẽ mở mới 800/1000 cửa hàng trong năm 2026/27, phần lớn cửa hàng sẽ tập trung mở mới tại miền Bắc và miền Trung. Do đó chúng tôi giả định SSSG chỉ đạt mức 2%/6% trong 2026/27, lợi nhuận ước tính 1,576 tỷ đồng (+125% YoY) và 2,474 tỷ đồng (+57% YoY).

TGDĐ/ĐMX kỳ vọng bứt phá sau chu kỳ mới

Trong tháng 5/2026, chuỗi này ghi nhận doanh thu 11,151 tỷ đồng (+33.11% YoY; +2.36% MoM). Luỹ kế 5 tháng đầu năm, ghi nhận doanh thu 54,462 tỷ đồng (+32.96% YoY), được hỗ trợ từ tăng trưởng hầu hết các ngành hàng trong đó nổi bật với doanh thu tủ lạnh đạt 4,372 tỷ đồng (+55% YoY) và điện thoại Apple 10,382 tỷ đồng (+55% YoY).

Chúng tôi nâng mức dự phóng tăng trưởng doanh thu mảng ICT&CE cho 2026/27 lần lượt đạt 117,278 tỷ đồng (+10.93% YoY) và 132,878 tỷ đồng (+13.30% YoY). Được hỗ trợ bởi hiệu quả hoạt động của các cửa hàng cải thiện và thị phần tiếp tục gia tăng. Động lực tăng trưởng đến từ nhiều lợi thế cạnh tranh nổi bật, bao gồm danh mục sản phẩm đa dạng với nhiều sản phẩm độc quyền, hệ sinh thái dịch vụ hậu mãi và giải pháp tài chính ngày càng mở rộng và khác biệt, cùng với đóng góp doanh thu gia tăng từ “Siêu ứng dụng” (Super App). Với các giả định như doanh thu/cửa hàng/tháng tăng lên mức 2.55 tỷ đồng (+4.20% YoY), SSSG trung bình trong năm 2026/27 lần lượt là 9% và 12%. Qua đó chúng tôi nâng dự báo LNST chuỗi này 2026/27 lên mức 6,537 tỷ đồng (+29.52% YoY) và 8,062 tỷ đồng (+23.33% YoY).

Rủi ro

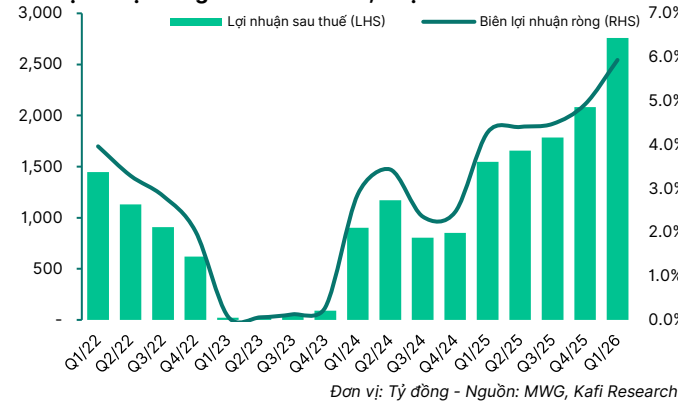
- (1) Lãi suất cho vay năm 2026 đang có xu hướng chứng lại và neo ở mức khá cao trung bình 6% - 28%/năm đối với vay tín chấp.
- (2) Giá chip dự kiến tăng tiếp khoảng 13%-16% trong Q3/2026.

Tổng quan kết quả kinh doanh

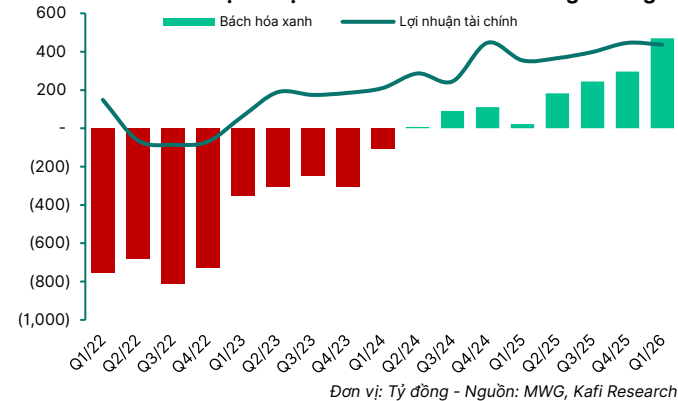
	1Q2025	1Q2026	%YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	36,135	46,462	29%	
DMX	24,259	32,416	34%	Tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng trưởng của hàng hiện hữu (SSSG) và cải thiện nhẹ giá bán (ASP). Các ngành hàng quan trọng đạt mức tăng trưởng đáng kể: Điện thoại (Apple: +65% YoY, Android: +15% YoY), TV (+30% YoY), Tủ lạnh (+45% YoY), Máy giặt (+30% YoY), Máy lạnh (+20% YoY), Điện máy gia dụng (+45% YoY), Laptop (+30% YoY) và Phụ kiện (+35% YoY).
Bách hoá xanh	11,017	13,131	19%	Ghi nhận tăng trưởng 19% nhờ mở mới thêm 280 cửa hàng từ đầu năm, đạt 2,839 cửa hàng tính đến cuối quý 1/2026. Cửa hàng mở mới tập trung chủ yếu ở miền Trung và miền Bắc.
Khác	546	648	19%	
Giá vốn hàng bán	-28,935	-36,752	27%	
Lợi nhuận gộp	7,200	9,710	35%	Lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ nhờ bổ sung các sản phẩm có lợi nhuận cao trong danh mục và cải thiện giá bán trung bình
Biên lợi nhuận gộp	19.93%	20.90%		
Chi phí bán hàng	-4,403	-5,285	20%	Chi phí SG&A tăng chủ yếu do các khoản quảng cáo, khuyến mãi và hỗ trợ bán hàng. Bên cạnh đó, tỷ lệ SG&A/doanh thu thuần nhích lên khoảng 15%, phần lớn do tỷ trọng đóng góp của Bách hóa xanh trong tổng doanh thu MWG tăng lên - vốn là chuỗi có tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu cao hơn mặt bằng chung.
Chi phí QLDN	-1,215	-1,523	25%	
Thu nhập tài chính	693	858	24%	Lợi nhuận tài chính đạt 436 tỷ đồng trong Q1/2026, tăng 23% so với cùng kỳ, được xúc tác chủ yếu đến từ lãi tiền gửi trên lượng tiền mặt lớn của MWG
Chi phí tài chính	-339	-422	24%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1,940	3,347	73%	
Lợi nhuận trước thuế	1,935	3,328	72%	
Lợi nhuận sau thuế	1,548	2,758	78%	
Số lượng cửa hàng				
TGDĐ & DMX	3,044	3,020	-1%	
Bách hóa xanh	2,002	2,839	42%	
EraBlue	95	212	123%	
An Khang	326	409	25%	
AvaKids	62	95	53%	

Nguồn: MWG, Kafi Research

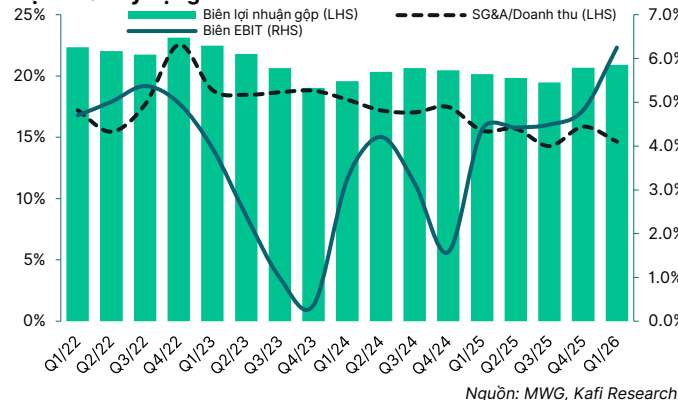
Biên lợi nhuận tăng lên mức 5.94%, vượt đỉnh



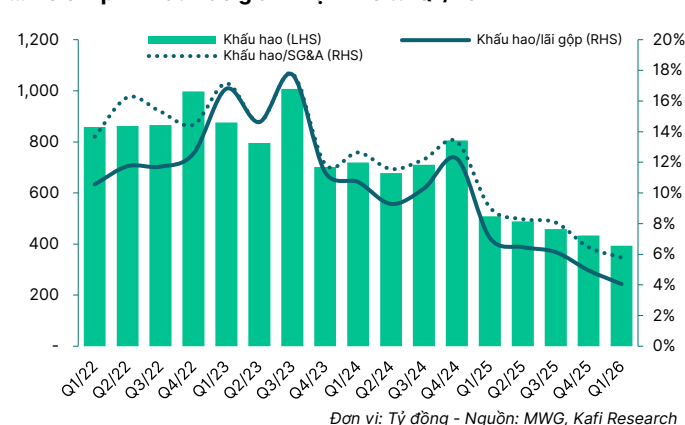
... Bách hóa xanh và lợi nhuận tài chính dẫn đầu đà tăng trưởng



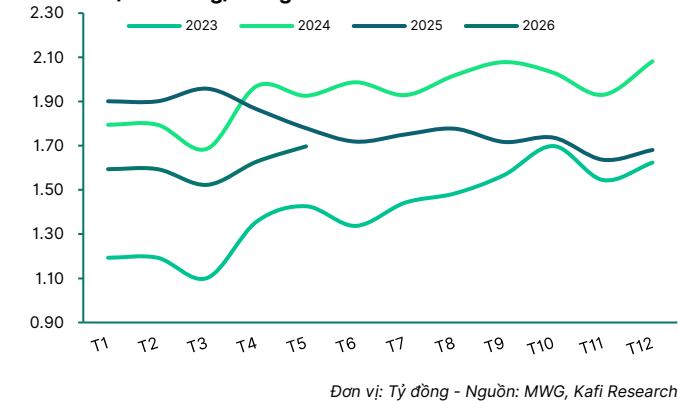
Biên EBIT tăng vượt trội kể từ Q1/25, SG&A/doanh thu giảm mạnh hơn kỳ vọng



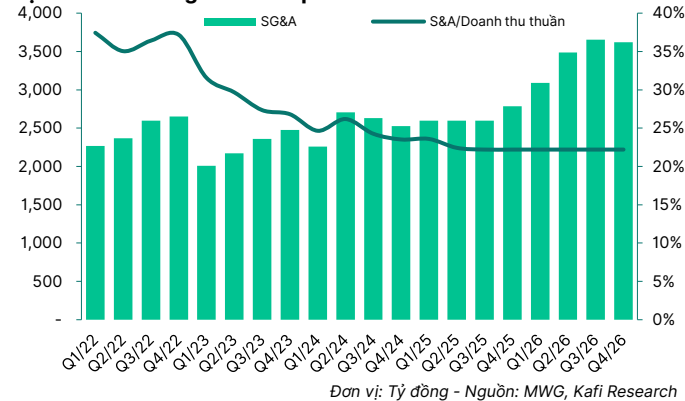
... Do chi phí khấu hao giảm mạnh kể từ Q1/25



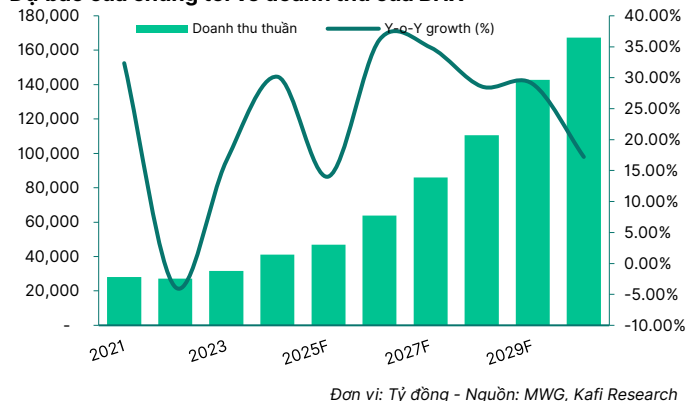
Doanh thu/cửa hàng/tháng của BHX



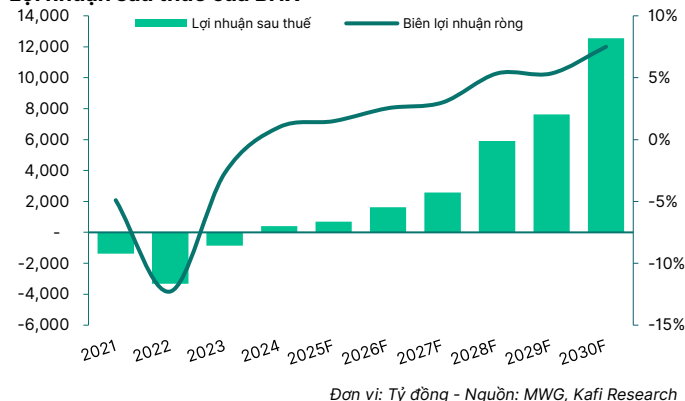
Dự báo của chúng tôi về chi phí SG&A của BHX



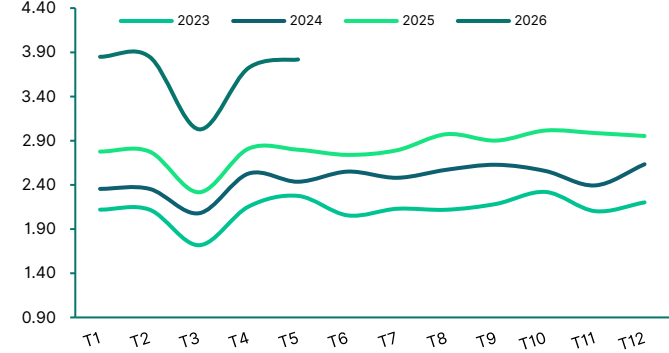
Dự báo của chúng tôi về doanh thu của BHX



Lợi nhuận sau thuế của BHX

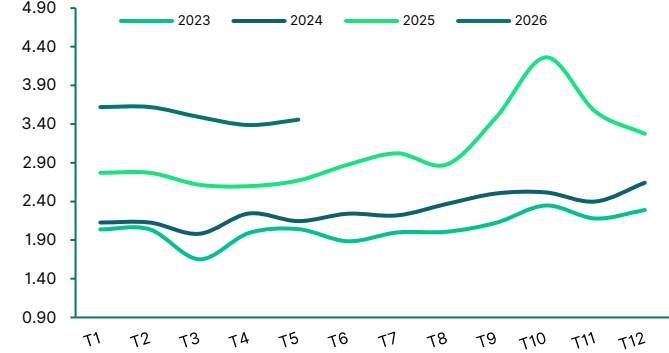


Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của Điện Máy Xanh



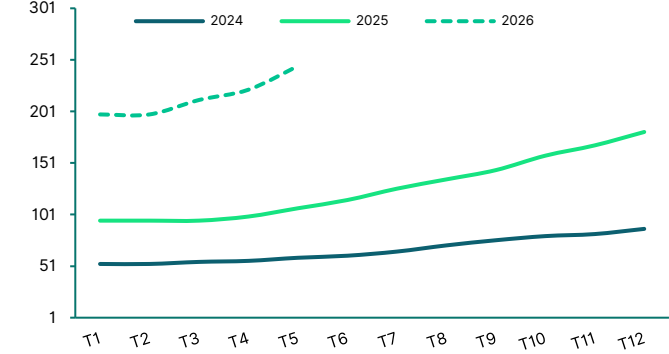
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của TGDD



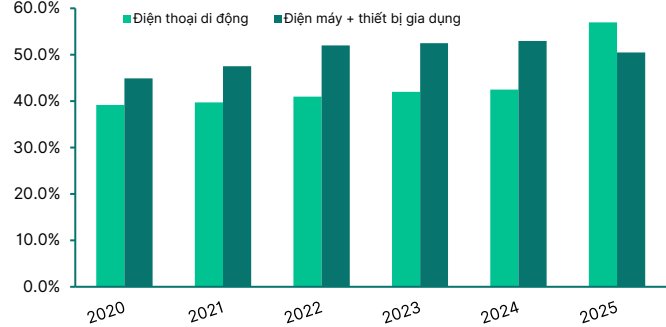
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Số lượng cửa hàng của EraBlue



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

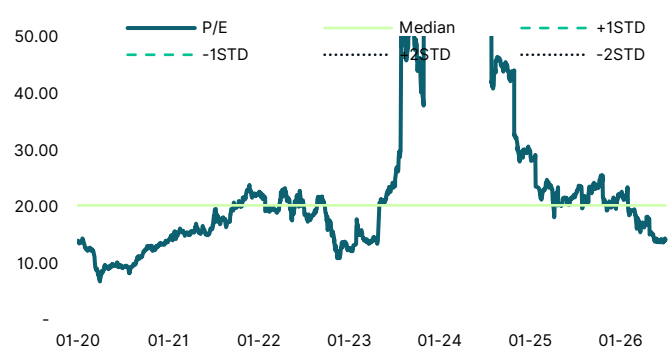
Thị phần DMX theo ngành nghề



Nguồn: MWG, Kafi Research

Ngành hàng	Tỷ trọng	T5/2026	%MoM	5T2025	5T2026	%YoY
Điện thoại Android	22%	2,466	1.71%	10,454	12,022	15%
Điện thoại Apple	15%	1,695	-9.82%	6,698	10,382	55%
Laptop	5%	560	1.71%	2,376	2,732	15%
Dịch vụ	5%	560	1.71%	1,952	2,732	40%
Phụ kiện	4%	448	1.71%	1,681	2,186	30%
Gia dụng	11%	1,233	1.71%	4,293	6,011	40%
Tủ lạnh	4%	462	-53.39%	2,820	4,372	55%
TV	8%	897	60.85%	3,123	4,372	40%
Máy lạnh	17%	1,877	-9.22%	4,098	4,918	20%
Máy giặt	7%	785	75.42%	3,060	3,825	25%

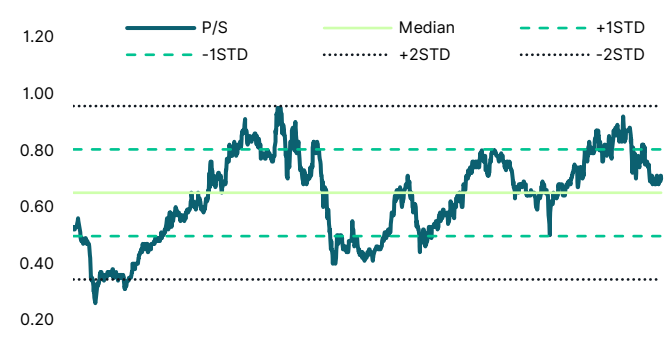
P/E của MWG



(10.00)

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

P/S của MWG

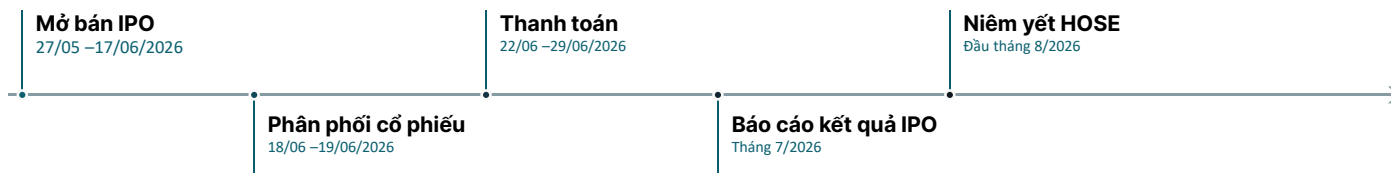


Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

► Cập nhật thông tin IPO DMX sau khi kết thúc thời gian chào bán

Ngày 17/06/2026, DMX thông báo kết thúc đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng với hơn 166 triệu cổ phiếu được đăng ký, tỷ lệ đăng ký đạt 93% khối lượng chào bán, tương đương 13.3 nghìn tỷ đồng (hơn 500 triệu USD). Giá trị vốn hóa của DMX sau đợt phát hành dự kiến đạt hơn 100 nghìn tỷ đồng (gần 3.9 tỷ USD). Điểm nổi bật là sự tham gia vượt trội từ hơn 30 nhà đầu tư tổ chức đại diện cho gần 60 quỹ đầu tư trong và ngoài nước (khối ngoại chiếm 73%, khối nội chiếm 17%), chiếm 90% tổng khối lượng đăng ký. DMX sẽ tiến hành phân phối cổ phiếu đến nhà đầu tư từ 18/6 đến 19/06/2026. Chi tiết thông tin cổ phiếu DMX được chúng tôi cập nhật trong báo cáo IPO phát hành vào ngày 04/06/2026. Xem thêm báo cáo về DMX tại [ĐÂY](#)

Lịch trình & Niêm yết



Kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán

DMX dự kiến sử dụng số tiền từ đợt chào bán sau khi trừ các khoản chi phí (phí tư vấn, phí kiểm toán, phí phân phối chứng khoán...) nhằm để trả số dư nợ vay ngắn hạn tại 7 ngân hàng trong năm 2026. Chúng tôi lưu ý rằng số tiền thu được từ đợt IPO chưa đủ để trả hết số dư nợ vay hiện tại, qua đó DMX có thể sử dụng tiền mặt hiện có để bù đắp thiếu hụt này.

Ngân hàng	Số tiền dự kiến phân phối	Tỷ lệ % tương ứng	Tiến độ giải ngân
Vietcombank – CN Tân Định	3,990	27.79%	Trong năm 2026
Mizuho Bank, Ltd – CN HCM & HN	2,240	15.60%	Trong năm 2026
HSBC (Việt Nam)	2,150	14.97%	Trong năm 2026
MB Bank – CN Sở Giao Dịch 2	1,990	13.86%	Trong năm 2026
BIDV – CN HCM	1,410	9.82%	Trong năm 2026
Citibank – CN HN	1,550	10.79%	Trong năm 2026
Sumitomo Mitsui Banking Corporation – CN HN	1,030	7.17%	Trong năm 2026
Tổng cộng	14,360	100%	

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.

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.

KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

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.

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.

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.