

# Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2026 – MWG

HOSE · **MWG** · Công ty CP Đầu tư Thế Giới Di Động (*Mobile World Group*)

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

**3.303**tỷ đồng · **+100,4% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

**48.751**tỷ đồng · **+29,6% YoY**

BIÊN LN GỘP · Q2

**22,2%**

cùng kỳ 20,1% · +2,1 điểm %

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 6T

**6.017**tỷ đồng · **+88,4% YoY**

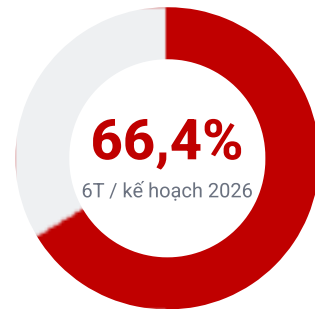
## ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Quý mạnh nhất trong lịch sử hoạt động: doanh thu thuần đạt **48.751 tỷ đồng (+29,6% YoY)** và LNST cổ đông công ty mẹ **3.303 tỷ (+100,4%)** – quý thứ bảy liên tiếp lợi nhuận tăng so với quý liền trước. Chất lượng tăng trưởng rõ ràng: biên gộp mở rộng từ 20,1% lên **22,2%** trong khi chi phí bán hàng và quản lý giảm từ 15,7% xuống **15,0%** doanh thu, đưa biên lợi nhuận ròng lên 6,8% từ 4,4% cùng kỳ. **Chúng tôi giữ nguyên đánh giá khả quan đối với triển vọng kết quả kinh doanh 2026 của MWG, nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ.**

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



## TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



\* LNST hợp nhất 6 tháng 6.112 tỷ trên kế hoạch cả năm 9.200 tỷ được ĐHCĐ thông qua; doanh thu 7 tháng đạt 111.394 tỷ, tương đương 60% kế hoạch 185.000 tỷ.

## ĐIỂM NHẤN

**+30%**DOANH THU CỦA  
HÀNG CŨ

**Tăng trưởng không cần mở cửa hàng mới**  
nhóm Điện Máy Xanh đạt 75,2 nghìn tỷ trong 7 tháng, toàn bộ mức tăng đến từ hệ thống cửa hàng sẵn có

**105**NGHÌN TỶ · VỐN HÓA  
DMX

**Điện Máy Xanh đã niêm yết trên HOSE**  
giao dịch từ 6/8/2026 · MWG sở hữu 85,96%, tương ứng giá trị 90,4 nghìn tỷ theo thị giá DMX

**921**CỬA HÀNG MỚI MỞ  
7T

**Bách Hóa Xanh và Erablue cùng mở rộng mạnh**

Bách Hóa Xanh thêm 819 cửa hàng, doanh thu 33,9 nghìn tỷ (+28%); Erablue thêm 102 cửa hàng, doanh thu +89%

## TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **187.114 tỷ (+20,0%)** và LNST cổ đông mẹ **11.175 tỷ (+58,9%)** – cao hơn kế hoạch 9.200 tỷ mà doanh nghiệp đặt ra. Sáu tháng đã đạt 6.017 tỷ, tương đương 53,8% ước tính cả năm.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ

**11.175**tỷ đồng · **P/E 2026 là 9,6x**

LNST 2027F CỔ ĐÔNG MẸ

**11.728**tỷ đồng · **P/E 2027 là 9,2x**

EPS 2026F

**7.572**

đồng/cp · 2027F 7.946đ

DOANH THU THUẦN 2026F

**187.114**tỷ đồng · **+20,0%**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 18/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

**72.800**

VỐN HÓA · TỶ Đ

**107.436**

P/E · LẦN

**10,9**

P/B · LẦN

**3,0**

SH NƯỚC NGOÀI

**49,0%**

SLCP · TRIỆU

**1.475,8**

# 1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng tăng trưởng Quý 2, sự kiện niêm yết Điện Máy Xanh và mức định giá

Quý 2/2026 là quý tốt nhất từ trước đến nay của Thế Giới Di Động, và điều đáng chú ý là **lợi nhuận tăng nhanh gấp hơn ba lần tốc độ tăng doanh thu**. Doanh thu thuần đạt 48.751 tỷ đồng (+29,6% YoY) trong khi LNST cổ đông công ty mẹ đạt **3.303 tỷ (+100,4%)**. Nguồn gốc của chênh lệch này nằm ở hai chỗ: biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 20,1% lên **22,2%** – mức cao nhất trong 8 quý – đóng góp thêm khoảng 1.026 tỷ lợi nhuận gộp so với kịch bản biên đi ngang; và chi phí bán hàng cộng quản lý chỉ còn **15,0% doanh thu** so với 15,7% cùng kỳ.

Đây là **quý thứ bảy liên tiếp lợi nhuận cổ đông mẹ tăng so với quý liền trước**, với biên lợi nhuận ròng đạt 6,8% so với 4,4% cùng kỳ. Số liệu vận hành 7 tháng do doanh nghiệp công bố xác nhận chất lượng của mức tăng này: doanh thu 111.394 tỷ (+29%), trong đó **toàn bộ các chuỗi tại Việt Nam tăng trưởng hai chữ số mà không mở cửa hàng mới** – tăng trưởng cửa hàng hiện hữu của nhóm Điện Máy Xanh đạt 30%. Nói cách khác, phần tăng thêm đến từ hiệu suất trên nền tài sản sẵn có, không phải từ việc mở rộng quy mô.

Bên cạnh kết quả kinh doanh, Quý 2 còn ghi nhận một thay đổi lớn trên bảng cân đối: tập đoàn **thu về 13.316 tỷ đồng từ đợt IPO Công ty CP Đầu tư Điện Máy Xanh**. Tại 30/6 số tiền này vẫn nằm ở khoản mục phải trả ngắn hạn nên làm tổng tài sản và nợ phải trả cùng tăng vọt – các tỷ lệ về cơ cấu vốn của riêng Quý 2 vì vậy chưa phản ánh đúng thực chất. Doanh nghiệp dự kiến dùng khoản tiền này để **giảm nợ vay ngân hàng**; nếu thực hiện, chi phí lãi vay các quý tới sẽ giảm đáng kể.

## CẦU NỐI LỢI NHUẬN QUÝ 2/2026 SO VỚI CÙNG KỲ · TỶ ĐỒNG

|                                                                                |                                                                             |                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| LỢI NHUẬN GỘP<br><b>+3.240</b><br>10.809 so với 7.569 tỷ · biên 22,2% từ 20,1% | CHI PHÍ BÁN HÀNG<br><b>-1.277</b><br>5.980 so với 4.703 tỷ · tăng 27,2%     | CHI PHÍ QUẢN LÝ<br><b>-115</b><br>1.317 so với 1.202 tỷ · tăng 9,6%       |
| DOANH THU TÀI CHÍNH<br><b>+189</b><br>957 so với 769 tỷ · tăng 24,5%           | CHI PHÍ TÀI CHÍNH & KHÁC<br><b>-44</b><br>chủ yếu là chi phí lãi vay 436 tỷ | THAY ĐỔI LNST-CĐM<br><b>+1.655</b><br>3.303 so với 1.648 tỷ · tăng 100,4% |

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Tăng trưởng đến từ hiệu suất, không từ quy mô – doanh thu cửa hàng hiện hữu của nhóm Điện Máy Xanh tăng 30% trong 7 tháng mà không mở cửa hàng mới; biên gộp và tỷ lệ chi phí cùng cải thiện, đưa biên ròng lên 6,8% so với 4,4% cùng kỳ.
- 02

Niêm yết Điện Máy Xanh tạo ra một mốc định giá mới – 85,96% cổ phần MWG nắm giữ trị giá 90,4 nghìn tỷ theo thị giá DMX, tương đương 84% vốn hóa 107.436 tỷ của chính MWG – lần đầu tiên phần lớn hoạt động cốt lõi của tập đoàn có một mức giá thị trường độc lập.
- 03

Hai điểm cần theo dõi – biên gộp 22,2% đã ở vùng đỉnh nhiều năm, tiệm cận mức 23,1% của năm 2022 nên dư địa mở rộng thêm không còn nhiều; Bách Hóa Xanh mới có lãi ở cấp độ cửa hàng và còn lỗ lũy kế 4.973 tỷ.

## 2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh doanh thu – lợi nhuận theo quý và lũy kế 6 tháng

Quý 2/2026 ghi nhận **tăng trưởng đồng đều ở mọi dòng**: doanh thu thuần 48.751 tỷ (+29,6% YoY), lợi nhuận gộp 10.809 tỷ (+42,8%), lợi nhuận trước thuế 4.033 tỷ (+98,8%) và LNST cổ đông công ty mẹ 3.303 tỷ (+100,4%). Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **95.213 tỷ (+29,1%)** và LNST cổ đông mẹ **6.017 tỷ (+88,4%)**.

### CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

- 01

Biên gộp là động lực lớn nhất – 22,2% so với 20,1% cùng kỳ và là mức cao nhất trong 8 quý gần đây. Giá vốn chỉ tăng 26,3% trong khi doanh thu tăng 29,6%, cho thấy cải thiện đến từ cơ cấu ngành hàng và sức mạnh đàm phán, không phải từ việc hạ chiết khấu.
- 02

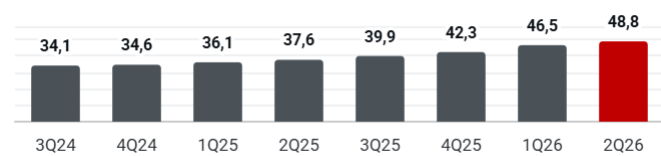
Chi phí tăng chậm hơn doanh thu – chi phí bán hàng tăng 27,2% và chi phí quản lý chỉ tăng 9,6%, đều thấp hơn mức tăng doanh thu 29,6%. Tổng hai khoản chiếm 15,0% doanh thu so với 15,7% cùng kỳ.
- 03

Doanh thu tài chính tiếp tục đóng góp đáng kể – đạt 957 tỷ (+24,5%), tương đương 23,7% lợi nhuận trước thuế. Phần này đến từ lãi tiền gửi, trái phiếu và cho vay đối tác, và tăng cùng nhịp với quy mô danh mục tài chính.

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)           | Q2/2026  | Q2/2025  | %YoY    | 6T/2026  | 6T/2025  | %YoY    |
|------------------------------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|
| Doanh thu thuần              | 48.751   | 37.620   | +29,6   | 95.213   | 73.755   | +29,1   |
| Giá vốn hàng bán             | (37.942) | (30.051) | +26,3   | (74.694) | (58.986) | +26,6   |
| Lợi nhuận gộp                | 10.809   | 7.569    | +42,8   | 20.519   | 14.769   | +38,9   |
| Biên lợi nhuận gộp (%)       | 22,2     | 20,1     | +2,1 đ% | 21,6     | 20,0     | +1,6 đ% |
| Doanh thu tài chính          | 957      | 769      | +24,5   | 1.815    | 1.462    | +24,2   |
| Chi phí tài chính            | (453)    | (402)    | +12,6   | (875)    | (741)    | +18,0   |
| – trong đó chi phí lãi vay   | (436)    | (375)    | +16,3   | (852)    | (698)    | +22,0   |
| Chi phí bán hàng             | (5.980)  | (4.703)  | +27,2   | (11.265) | (9.106)  | +23,7   |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (1.317)  | (1.202)  | +9,6    | (2.841)  | (2.416)  | +17,6   |
| Lợi nhuận trước thuế         | 4.033    | 2.028    | +98,8   | 7.361    | 3.963    | +85,7   |
| LNST cổ đông công ty mẹ      | 3.303    | 1.648    | +100,4  | 6.017    | 3.194    | +88,4   |
| Biên lợi nhuận ròng (%)      | 6,8      | 4,4      | +2,4 đ% | 6,3      | 4,3      | +2,0 đ% |

### Doanh thu thuần theo quý

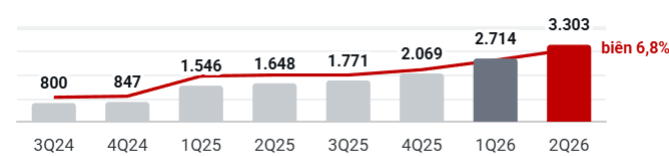
Ngìn tỷ đồng · tăng liên tục trong 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

### LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

## 3. Phân tích các chỉ số tài chính

Biên lợi nhuận, động lực theo chuỗi, bảng cân đối, niêm yết Điện Máy Xanh và định giá

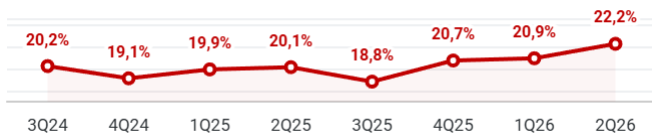
### 3.1. Biên lợi nhuận & đòn bẩy vận hành

Toàn bộ mức tăng gấp đôi của lợi nhuận Quý 2 có thể quy về hai đường: **biên gộp đi lên và tỷ lệ chi phí đi xuống**. Biên gộp đạt 22,2%, cao hơn 2,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ và là mức cao nhất trong 8 quý; tỷ lệ chi phí bán hàng cộng quản lý trên doanh thu còn 15,0% so với 15,7% cùng kỳ.

- **Biên gộp cải thiện trong lúc doanh thu tăng mạnh** — đây là kết hợp không dễ đạt được trong bán lẻ, nơi tăng trưởng doanh thu thường phải đánh đổi bằng chiết khấu. Giá vốn Quý 2 chỉ tăng 26,3% so với doanh thu tăng 29,6%, cho thấy phần tăng đến từ cơ cấu ngành hàng và điều kiện mua hàng chứ không phải hạ giá bán.
- **Biên gộp đã trở lại mặt bằng trước cuộc chiến giá 2023** — mức 22,2% của Quý 2 gần bằng 22,5% của năm 2021 và 23,1% của năm 2022, sau khi rơi xuống 19,0% trong năm 2023 và chỉ hồi phục chậm lên 20,5% rồi 19,9% ở hai năm kế tiếp. Điều này cho thấy áp lực cạnh tranh về giá trong ngành đã dịu đi đáng kể.
- **Đòn bẩy vận hành là phần đóng góp lớn thứ hai** — khi doanh thu tăng 29,6% mà chi phí quản lý chỉ tăng 9,6%, phần chênh lệch chảy thẳng vào lợi nhuận. Nếu tỷ lệ chi phí giữ nguyên mức 15,7% của cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế Quý 2 sẽ thấp hơn khoảng 340 tỷ.
- **Đánh giá:** chất lượng của quý này cao hơn con số tăng trưởng thể hiện, vì cả hai động lực đều mang tính cấu trúc chứ không phải một lần. Điều cần theo dõi là **biên gộp 22,2% đã ở vùng đỉnh nhiều năm** — tiệm cận mức 23,1% của năm 2022 và cao hơn hẳn khoảng 19,0–20,5% của giai đoạn 2023–2025 — nên dư địa mở rộng thêm không còn nhiều, và tăng trưởng lợi nhuận các quý tới sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào doanh thu.

#### ■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

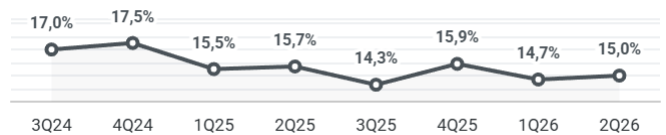
% · 2Q26 đạt 22,2%, cao nhất 8 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

#### ■ Chi phí bán hàng & QLDN trên doanh thu

% · Q2/2026 ở mức 15,0%



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

### 3.2. Động lực tăng trưởng theo chuỗi

Số liệu vận hành 7 tháng do doanh nghiệp công bố cho thấy tăng trưởng **trải đều trên tất cả các chuỗi** chứ không tập trung ở một mảng. Tổng doanh thu 7 tháng đạt 111.394 tỷ (+29%), hoàn thành 60% kế hoạch cả năm.

| Chuỗi / mảng kinh doanh                         | Doanh thu 7T/2026 | Tỷ trọng | Tăng trưởng | Ghi chú                   |
|-------------------------------------------------|-------------------|----------|-------------|---------------------------|
| Nhóm Điện Máy Xanh (gồm TGDĐ, Topzone, Erablue) | 75,2 nghìn tỷ     | 67,5%    | +29%        | cửa hàng hiện hữu +30%    |
| — trong đó Điện Máy Xanh                        | —                 | 45,0%    | —           | chuỗi lớn nhất tập đoàn   |
| — trong đó TGDĐ & Topzone                       | —                 | 22,5%    | —           | sản phẩm Apple +48%       |
| Bách Hóa Xanh                                   | 33,9 nghìn tỷ     | 30,5%    | +28%        | mở thêm 819 cửa hàng      |
| An Khang, AvaKids & khác                        | —                 | 2,0%     | +22%        | An Khang hướng tới có lãi |
| TỔNG DOANH THU 7 THÁNG                          | 111.394 tỷ        | 100%     | +29%        | 60% kế hoạch 185.000 tỷ   |

- **Nhóm Điện Máy Xanh tăng trưởng mà không mở cửa hàng** — toàn bộ mức tăng 29% đến từ cửa hàng hiện hữu (+30%), với các ngành hàng chính tăng 15–35%. Kênh online và Super App đóng góp 9.600 tỷ, tương đương 13% doanh thu nhóm; số thành viên Super App đạt 19 triệu, tăng thêm 1 triệu so với đầu năm.
- **Bách Hóa Xanh đang ở bước ngoặt** — doanh thu 7 tháng 33,9 nghìn tỷ (+28%) với 819 cửa hàng mở mới, và nhóm cửa hàng này **đã có lợi nhuận hoạt động dương ở cấp độ cửa hàng sau khi tính cả chi phí kho vận**. Tuy vậy lỗ lũy kế của chuỗi vẫn ở mức 4.973 tỷ tính đến 30/6/2026.
- **Erablue tại Indonesia mở rộng nhanh nhất** — doanh thu hơn 2.200 tỷ Rupiah (+89%) nhờ 102 cửa hàng mở mới trong 7 tháng và tăng trưởng cửa hàng hiện hữu 15%. Đây hiện là mảng duy nhất mà tập đoàn còn mở rộng mạnh về số điểm bán.
- **Các dịch vụ đi kèm mở rộng nhanh hơn bán hàng** — doanh thu từ mua trả chậm tăng 47% và hiện chiếm 38% doanh thu nhóm Điện Máy Xanh; tổng giá trị dịch vụ thanh toán tiện ích và đại lý ngân hàng đạt 65 nghìn tỷ từ 43 triệu giao dịch. Mảng Thợ Điện Máy Xanh tăng 43%, trong đó 11% doanh thu đến từ khách hàng ngoài hệ thống.
- **Đánh giá:** cấu trúc tăng trưởng này lành mạnh — **tăng trưởng nội sinh ở thị trường trong nước, mở rộng có chọn lọc ở nước ngoài**. Rủi ro tương ứng là khi mức nền của năm 2026 đã cao, tốc độ tăng trưởng cửa hàng hiện hữu 30% khó duy trì sang 2027; chính mô hình dự phóng cũng chỉ giả định doanh thu tăng 10% trong 2027 và 5%/năm sau đó.

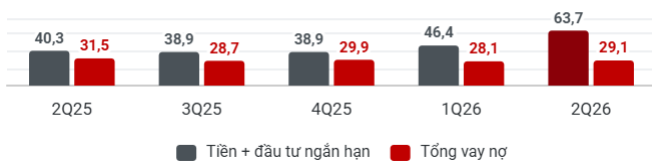
### 3.3. Bảng cân đối – quy mô tiền mặt rất lớn

Tại 30/6/2026, tổng tài sản đạt **104.915 tỷ đồng**, tăng 25% so với đầu năm. Trong đó tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm **63.659 tỷ, tương đương 60,7% tổng tài sản** – tỷ trọng rất cao đối với một doanh nghiệp bán lẻ.

- **Phần lớn mức tăng tài sản Quý 2 đến từ tiền IPO Điện Máy Xanh** – tập đoàn thu về 13.316 tỷ đồng, tại 30/6 vẫn nằm ở mục phải trả ngắn hạn (khoản này tăng từ 1.759 tỷ lên 15.000 tỷ trong quý) và nằm bên tài sản dưới dạng tiền mặt. Đây là lý do cả tổng tài sản lẫn nợ phải trả đều tăng vọt trong một quý mà cơ cấu vốn thực tế chưa thay đổi.
- **Khoản tiền này tạo dư địa giảm mạnh chi phí lãi vay** – doanh nghiệp dự kiến dùng tiền thu từ IPO để trả bớt nợ vay ngân hàng. Với tổng vay 29.090 tỷ và chi phí lãi vay 436 tỷ trong Quý 2 (tương ứng lãi suất khoảng 6%/năm), việc trả bớt khoảng 13.300 tỷ có thể tiết kiệm gần **800 tỷ chi phí lãi vay mỗi năm** – tương đương khoảng 6% lợi nhuận ước tính của năm 2026.
- **Lượng tiền lớn này đang sinh lời đều đặn** – doanh thu tài chính Quý 2 đạt 957 tỷ (+24,5%), tương đương 23,7% lợi nhuận trước thuế, đến từ lãi tiền gửi và các khoản đầu tư có kỳ hạn. Đây là nguồn thu ổn định và tăng cùng nhịp với quy mô tiền của tập đoàn.
- **Vị thế tiền ròng vẫn rất mạnh** – tổng vay 29.090 tỷ, toàn bộ là vay ngắn hạn và giảm 2,8% so với đầu năm; đối chiếu với 63.659 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn thì tập đoàn ở vị thế **tiền ròng 34.569 tỷ**. Nếu loại trừ 13.316 tỷ tiền IPO còn đang ghi nhận ở phải trả ngắn hạn, tiền ròng vẫn đạt khoảng 21.253 tỷ.
- **Tồn kho tăng theo doanh thu, không nhanh hơn** – hàng tồn kho đạt 30.875 tỷ, tăng 30,3% so với cùng kỳ trong khi doanh thu tăng 29,6%; số ngày tồn kho khoảng 74 ngày, thấp hơn nhiều so với 91–98 ngày của giai đoạn 2021–2023. Vòng quay hàng hóa nhanh hơn là một chỉ dấu tốt về sức bán.
- **Lưu ý khi so sánh khoản phải thu** – phải thu ngắn hạn giảm mạnh từ 10.183 tỷ cuối 2025 xuống 2.434 tỷ, nhưng đây chủ yếu là **thay đổi cách trình bày**: các khoản cho vay trước đây nằm ở phải thu nay được xếp vào đầu tư tài chính ngắn hạn. Quy mô cho vay thực tế không giảm.

#### ■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng vay nợ

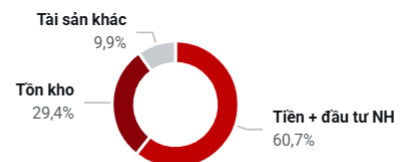
Ngàn tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

#### ■ Cơ cấu tổng tài sản – Q2/2026

Tỷ đồng · tổng 104.915 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG, TCBS

### 3.4. Niêm yết Điện Máy Xanh – một mốc định giá mới cho MWG

Ngày 6/8/2026, Công ty CP Đầu tư Điện Máy Xanh (mã **DMX**) chính thức giao dịch trên HOSE. Đây là công ty con nắm giữ các chuỗi Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh, Topzone, Erablue và Thợ Điện Máy Xanh – tức phần lớn hoạt động cốt lõi của tập đoàn. **MWG sở hữu 85,96% cổ phần DMX.**

- **Thị trường đã có giá cho công ty con** – tại 18/8/2026, DMX đóng cửa ở 83.000 đồng, tương ứng vốn hóa **105.221 tỷ đồng**. Phần MWG nắm giữ do đó trị giá khoảng **90.448 tỷ**, bằng 84% vốn hóa 107.436 tỷ của chính MWG.
- **Hai cổ phiếu đang được định giá theo hai mặt bằng khác nhau** – DMX giao dịch ở khoảng 16,9 lần lợi nhuận trượt 4 quý theo số liệu hệ thống TCBS ghi nhận, trong khi MWG chỉ ở 10,9 lần. Chênh lệch giữa công ty mẹ và công ty con niêm yết là hiện tượng thường gặp, nhưng biên độ hiện tại đáng chú ý.
- **Đánh giá:** đây là điểm nhấn định giá quan trọng nhất của hồ sơ MWG hiện nay, vì lần đầu tiên phần lớn hoạt động cốt lõi của tập đoàn có một mức giá thị trường độc lập để đối chiếu. Tuy vậy cần đọc thận trọng: **DMX mới niêm yết được hai tuần**, thanh khoản và mặt bằng giá chưa ổn định. Nhà đầu tư nên theo dõi thêm vài quý trước khi dùng thị giá DMX làm tham chiếu cho MWG.

#### ■ So sánh vốn hóa MWG và cổ phần DMX

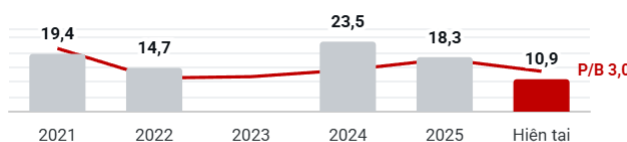
*Ngàn tỷ đồng · giá đóng cửa 18/8/2026*



*Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS*

#### ■ Định giá P/E & P/B theo năm

*Lần · cột = P/E; đường = P/B (trục phải)*



*Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS*

### 3.5. Định giá & quan điểm đầu tư

Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 10,9 lần và P/B 3,0 lần**, với ROE trượt 4 quý đạt **30,2%**. So với mặt bằng lịch sử, mức P/E hiện tại là **thấp nhất trong 5 năm** – các năm 2021, 2022, 2024 và 2025 lần lượt ở 19,4; 14,7; 23,5 và 18,3 lần.

- **Định giá rẻ đi trong khi lợi nhuận tăng nhanh** – thị giá gần như đi ngang trong 12 tháng (-1,4%) và giảm 0,5% trong một tháng gần nhất, trong khi lợi nhuận trượt 4 quý đã tăng lên 9.857 tỷ. Kết quả là P/E co từ mức 18,3 lần của cuối năm 2025 về **10,9 lần** hiện nay – toàn bộ mức rẻ đi đến từ tăng trưởng lợi nhuận, không phải từ việc giá giảm.
- **P/B 3,0 lần vẫn cao, nhưng tương xứng với ROE 30,2%** – mức sinh lời trên vốn chủ hiện nay cao gần gấp đôi bình quân giai đoạn 2022–2024. Theo ước tính của TCBS, giá trị sổ sách tăng lên 26.633 đồng vào cuối 2026 và 31.401 đồng vào 2027, đưa P/B tương ứng về 2,7 và 2,3 lần.
- **Ước tính lợi nhuận có phần thận trọng ở các năm sau** – TCBS ước tính lợi nhuận cổ đông mẹ 2026 đạt 11.175 tỷ (+58,9%) nhưng 2027 chỉ tăng 4,9% lên 11.728 tỷ, tương ứng P/E 9,2 lần. Giả định này phản ánh việc tăng trưởng doanh thu chậm lại từ 20% về 10% và biên gộp giữ nguyên 21,5% – trong khi thực tế Quý 2 đã đạt 22,2%.
- **Đánh giá:** kết quả kinh doanh cải thiện bảy quý liên tiếp bằng động lực nội sinh, định giá về vùng thấp nhất nhiều năm, và việc Điện Máy Xanh niêm yết bổ sung một tham chiếu định giá độc lập cho phần lớn hoạt động cốt lõi. **Chúng tôi giữ nguyên đánh giá khả quan đối với triển vọng kết quả kinh doanh 2026 của MWG, nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ.** Hai điểm cần theo dõi là khả năng duy trì biên gộp 22,2% và tiến độ hòa vốn lũy kế của Bách Hóa Xanh.

# Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                   | Q2/2025       | Q3/2025       | Q4/2025       | Q1/2026       | Q2/2026        |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Tiền & tương đương tiền    | 6.030         | 5.511         | 5.000         | 4.554         | 17.994         |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn  | 34.303        | 33.436        | 33.874        | 41.831        | 45.665         |
| Phải thu ngắn hạn          | 11.374        | 11.515        | 10.183        | 2.121         | 2.434          |
| Hàng tồn kho               | 23.692        | 24.101        | 27.267        | 27.601        | 30.875         |
| Tài sản cố định            | 2.978         | 2.607         | 2.598         | 2.418         | 2.482          |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>        | <b>81.001</b> | <b>80.288</b> | <b>83.946</b> | <b>83.995</b> | <b>104.915</b> |
| Nợ phải trả                | 50.985        | 48.491        | 50.770        | 48.061        | 68.564         |
| – trong đó tổng vay nợ     | 31.538        | 28.706        | 29.931        | 28.101        | 29.090         |
| – trong đó phải trả khác   | 2.838         | 1.246         | 1.172         | 1.759         | 15.000         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b> | <b>30.016</b> | <b>31.797</b> | <b>33.176</b> | <b>35.933</b> | <b>36.351</b>  |

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu                       | Q2/2025       | Q3/2025       | Q4/2025       | Q1/2026       | Q2/2026       |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>37.620</b> | <b>39.853</b> | <b>42.321</b> | <b>46.462</b> | <b>48.751</b> |
| Lợi nhuận gộp                  | 7.569         | 7.478         | 8.755         | 9.710         | 10.809        |
| Biên lợi nhuận gộp (%)         | 20,1          | 18,8          | 20,7          | 20,9          | 22,2          |
| Doanh thu tài chính            | 769           | 809           | 836           | 858           | 957           |
| Chi phí tài chính              | (402)         | (411)         | (390)         | (422)         | (453)         |
| Chi phí bán hàng & QLDN        | (5.905)       | (5.690)       | (6.714)       | (6.808)       | (7.297)       |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>    | <b>2.028</b>  | <b>2.172</b>  | <b>2.498</b>  | <b>3.328</b>  | <b>4.033</b>  |
| <b>LNST cổ đông công ty mẹ</b> | <b>1.648</b>  | <b>1.771</b>  | <b>2.069</b>  | <b>2.714</b>  | <b>3.303</b>  |
| Biên lợi nhuận ròng (%)        | 4,4           | 4,4           | 4,9           | 5,8           | 6,8           |

Nguồn: BCTC hợp nhất MWG (Quý 2/2026 chưa soát xét), Hệ thống TCBS, TCBS. Khoản phải trả khác 15.000 tỷ tại Quý 2/2026 bao gồm 13.316 tỷ tiền thu từ đợt IPO Công ty CP Đầu tư Điện Máy Xanh; tại ngày lập báo cáo số tiền này vẫn nằm bên nguồn vốn dưới dạng phải trả ngắn hạn và bên tài sản dưới dạng tiền mặt. Khoản phải thu ngắn hạn giảm mạnh từ Quý 1/2026 do thay đổi cách trình bày các khoản cho vay, không phải do thu hồi.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

| Chỉ tiêu                  | THỰC HIỆN |         |         |         |         | DỰ PHÓNG · TCBS |         |         |         |         |
|---------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
|                           | 2021      | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026            | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    |
| Số lượng cổ phiếu (triệu) | 1.475,8   | 1.475,8 | 1.475,8 | 1.475,8 | 1.475,8 | 1.475,8         | 1.475,8 | 1.475,8 | 1.475,8 | 1.475,8 |
| P/E (lần)                 | 19,4      | 14,7    | n/a     | 23,5    | 18,3    | 9,6             | 9,2     | 8,6     | 8,1     | 7,6     |
| EPS (đồng/cp)             | 3.319     | 2.778   | 113     | 2.521   | 4.766   | 7.572           | 7.946   | 8.514   | 8.947   | 9.628   |
| P/B (lần)                 | 4,7       | 2,5     | 2,6     | 3,1     | 3,9     | 2,7             | 2,3     | 2,0     | 1,7     | 1,5     |
| BVPS (đồng/cp)            | 13.800    | 16.207  | 15.819  | 18.808  | 22.090  | 26.633          | 31.401  | 36.510  | 41.878  | 47.655  |
| EV/EBITDA (lần)           | 14,1      | 7,2     | 26,6    | 14,9    | 16,6    | 9,2             | 8,4     | 8,0     | 7,6     | 7,3     |
| ROE                       | 27,3%     | 18,5%   | 0,7%    | 14,6%   | 23,3%   | 31,1%           | 27,4%   | 25,1%   | 22,8%   | 21,5%   |
| Biên lợi nhuận gộp        | 22,5%     | 23,1%   | 19,0%   | 20,5%   | 19,9%   | 21,5%           | 21,5%   | 21,5%   | 21,5%   | 21,5%   |
| Biên lợi nhuận hoạt động  | 4,8%      | 5,0%    | 0,4%    | 3,0%    | 4,5%    | 6,2%            | 6,2%    | 6,2%    | 6,2%    | 6,2%    |
| Biên lợi nhuận ròng       | 4,0%      | 3,1%    | 0,1%    | 2,8%    | 4,5%    | 6,0%            | 5,7%    | 5,8%    | 5,8%    | 6,0%    |
| Doanh thu / Tài sản       | 2,0       | 2,4     | 2,0     | 1,9     | 1,9     | 2,1             | 2,2     | 2,2     | 2,2     | 2,1     |
| (Vay – Tiền) / Vốn CSH    | 0,3       | 0,1     | 0,0     | -0,2    | -0,3    | -0,2            | -0,3    | -0,2    | -0,3    | -0,4    |
| EBIT / Lãi vay (lần)      | 8,7       | 4,9     | 0,3     | 3,6     | 4,8     | 7,1             | 8,4     | 10,5    | 11,1    | 11,6    |
| Số ngày phải thu          | 26        | 38      | 61      | 61      | 58      | 1               | 1       | 1       | 1       | 1       |
| Số ngày tồn kho           | 93        | 98      | 91      | 75      | 72      | 80              | 88      | 90      | 90      | 90      |
| Doanh thu thuần           | 122.958   | 133.405 | 118.280 | 134.341 | 155.928 | 187.114         | 205.825 | 216.116 | 226.922 | 238.268 |
| Tăng trưởng doanh thu     |           | +8%     | -11%    | +14%    | +16%    | +20%            | +10%    | +5%     | +5%     | +5%     |
| Lợi nhuận gộp             | 27.632    | 30.862  | 22.521  | 27.499  | 31.002  | 40.229          | 44.252  | 46.465  | 48.788  | 51.228  |
| EBITDA                    | —         | —       | —       | —       | —       | 12.926          | 14.153  | 14.865  | 15.616  | 16.403  |
| LNST cổ đông công ty mẹ   | 4.899     | 4.100   | 168     | 3.722   | 7.034   | 11.175          | 11.728  | 12.565  | 13.205  | 14.209  |
| Tăng trưởng lợi nhuận     |           | -16%    | -96%    | +2.115% | +89%    | +59%            | +5%     | +7%     | +5%     | +8%     |
| Tiền & đầu tư ngắn hạn    | 18.379    | 15.130  | 24.303  | 34.222  | 38.874  | 35.444          | 35.196  | 36.941  | 43.492  | 50.622  |
| Phải thu ngắn hạn         | 3.162     | 3.001   | 5.159   | 8.826   | 10.183  | 304             | 334     | 351     | 369     | 387     |
| Hàng tồn kho              | 29.167    | 25.696  | 21.824  | 22.245  | 27.267  | 37.121          | 40.833  | 42.875  | 45.018  | 47.269  |
| Tổng tài sản              | 62.971    | 55.834  | 60.111  | 70.438  | 83.946  | 92.295          | 96.632  | 100.788 | 109.854 | 119.580 |
| Vay ngắn hạn              | 24.647    | 10.688  | 19.129  | 27.300  | 29.931  | 27.917          | 23.459  | 23.459  | 23.459  | 23.459  |
| Vay dài hạn               | 0         | 5.901   | 5.985   | 0       | 0       | 0               | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Tổng vay                  | 24.647    | 16.589  | 25.114  | 27.300  | 29.931  | 27.917          | 23.459  | 23.459  | 23.459  | 23.459  |
| Tổng nợ phải trả          | 42.593    | 31.902  | 36.752  | 42.316  | 50.770  | 52.414          | 49.714  | 46.331  | 47.474  | 48.675  |
| Vốn chủ sở hữu (tổng)     | 20.378    | 23.933  | 23.360  | 28.122  | 33.176  | 39.881          | 46.918  | 54.457  | 62.380  | 70.905  |
| Dòng tiền tự do (FCF)     | 9.840     | 2.359   | 1.161   | 3.108   | 8.337   | 4.437           | 10.175  | 7.869   | 12.933  | 13.916  |

Nguồn: BCTC hợp nhất MWG (cột thực hiện) và ước tính của TCBS (cột dự phóng). P/E năm 2023 không được trình bày do lợi nhuận cổ đông mẹ năm đó chỉ đạt 168 tỷ khiến hệ số không có ý nghĩa so sánh. Các chỉ số P/E, P/B, EPS và BVPS đều tính trên phần thuộc cổ đông công ty mẹ và trên số lượng cổ phiếu hiện hành; P/E và P/B của cột thực hiện dùng thị giá cuối năm đã điều chỉnh. Mô hình dự phóng giả định biên lợi nhuận gộp 21,5% cho cả giai đoạn 2026–2030, thấp hơn mức 22,2% đã đạt được trong Quý 2/2026.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |  
Hotline: 1900 23 23 66 | [www.tcbs.com.vn](http://www.tcbs.com.vn)

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ [research.feedback@tcbs.com.vn](mailto:research.feedback@tcbs.com.vn). Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

## Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.