

CTCP ĐT Thế giới di động (MWG)

KHẢ QUAN (Duy trì)

Dịch vụ tiêu dùng

+46%

Giá hiện tại	VND79.000
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND93.700/63.584
Giá mục tiêu	VND114.600
Giá mục tiêu trước đó	VND108.300
vs Consensus	4,5%
Tiềm năng tăng giá	45,0%
Tỷ suất cổ tức	1,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	46,3%

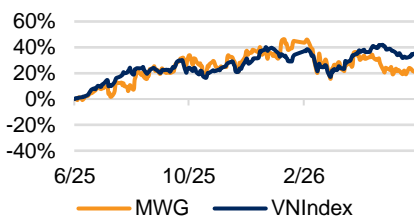
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	4.352,0
GTGDĐBQ 3 tháng (tr USD)	17,7
Sở hữu NN (tr USD)	0,0
Số CP lưu hành (tr)	1.468,4
Số CP sau pha loãng (tr)	1.468,4

	MWG	VNI
P/E trượt	14,0x	14,0x
P/B hiện tại	3,3x	2,1x
ROA	10,2%	2,5%
ROE	25,5%	15,6%

*dữ liệu ngày 29/06/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
MWG	-2,8%	-3,1%	22,2%
Tương quan VNIIndex	-1,0%	12,8%	37,7%

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	10,5%
Arisaig Asia Consumer Fund Limited	7,0%
Công ty TNHH Tri Tâm	7,0%
Khác	76,0%

Tổng quan doanh nghiệp

MWG là công ty quản lý chuỗi bán lẻ điện thoại và điện máy lớn nhất Việt Nam (chuỗi TGDĐ và ĐMX), với hơn 3.000 cửa hàng trên toàn quốc và chiếm hơn 50% thị phần. Ngoài ra, MWG còn vận hành chuỗi tạp hóa BHX, với khoảng 3.000 cửa hàng trên khắp miền Trung và miền Nam Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:



Phạm Thị Bích Ngọc

ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Tình trạng thiếu chip & gói trả chậm hỗ trợ doanh số

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị ADD với mức tăng giá tiềm năng 46%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 6% so với mức trước đó.
- Chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận FY25/26 nhờ doanh số ICT/CE vượt kỳ vọng, cơ hội tăng trưởng của bán lẻ hiện đại trong bối cảnh chính sách thuế mới, và tiềm năng định giá lại sau IPO của DMX.

Tiêu điểm tài chính

- LNST 1Q26 tăng 78% svck lên mức kỷ lục VND2,8 nghìn tỷ, hoàn thành 35% dự phóng của chúng tôi và 30% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST Q2/2026 đạt VND2,3 nghìn tỷ, tăng 40% svck.

Luân điểm đầu tư

World Cup & El Nino thúc đẩy nhu cầu hàng điện máy

Xu hướng lịch sử cho thấy các sự kiện thể thao lớn và thời tiết nóng hơn thúc đẩy nhu cầu thay thế đối với TV màn hình lớn và các thiết bị làm mát. Chu kỳ này đã được thể hiện qua dữ liệu, với phân khúc TV & phụ kiện tăng mạnh 72% svck trong 1Q26 và mức độ tìm kiếm trên thị trường được dự báo tăng 70-80% trong giai đoạn diễn ra World Cup (11/6-19/7). Đồng thời, hiện tượng El Nino đang thúc đẩy nhu cầu thiết bị làm mát, lĩnh vực mà DMX đang duy trì vị thế dẫn đầu thị trường. MWG có vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu gia tăng nhờ thị phần hàng đầu và mạng lưới cửa hàng rộng khắp cả nước.

Chu kỳ nâng cấp AI hỗ trợ doanh số ICT

Việc ngày càng nhiều người tiêu dùng sử dụng smartphone, laptop và PC tích hợp AI đang thúc đẩy nhu cầu nâng cấp thiết bị sớm hơn dự kiến. Phân khúc laptop là cơ hội rõ nét nhất trong ngắn hạn, khi yêu cầu tương thích NPU của Microsoft Copilot+ khiến các thiết bị trước năm 2024 trở nên lỗi thời về chức năng, trong khi laptop hỗ trợ AI có mức giá cao hơn 20-35% so với thế hệ trước. Kết hợp với tâm lý tiêu dùng cải thiện và thu nhập khả dụng tăng lên, xu hướng này có thể thúc đẩy tăng trưởng doanh số mạnh cho danh mục ICT của MWG trong năm 2026.

BHX mở rộng mạnh mẽ ra miền Bắc

BHX đã mở rộng lên hơn 3.000 cửa hàng vào giữa năm 2026, củng cố hiện diện tại miền Trung và từng bước thâm nhập thị trường miền Bắc, nơi chi phí thuê mặt bằng thấp hơn 20-35% so với miền Nam và mức độ cạnh tranh bán lẻ hiện đại còn hạn chế. Việc chính thức hóa hoạt động bán lẻ được kỳ vọng sẽ hỗ trợ quá trình mở rộng bán lẻ hiện đại, trong khi năng suất cửa hàng cải thiện và hiệu quả chuỗi cung ứng tốt hơn sẽ giúp bù đắp áp lực cạnh tranh. Chúng tôi dự báo doanh thu BHX tăng trưởng 27%/23% svck trong 2026/2027, nhờ mở rộng mạng lưới và tăng trưởng tích cực doanh thu cửa hàng, trong khi biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ quy mô lớn hơn và cơ cấu sản phẩm tốt hơn.

IPO DMX mở khóa tiềm năng tăng giá định giá

Theo trao đổi thị trường, DMX có thể được định giá khoảng 3,7 tỷ USD khi niêm yết, với đợt IPO đạt tỷ lệ phân phối 93% và huy động VND13 nghìn tỷ (497 triệu USD), trong đó 90% đến từ nhà đầu tư tổ chức. Việc niêm yết độc lập trên HOSE, dự kiến vào tháng 8/2026, sẽ giúp tăng tính minh bạch trong định giá, làm nổi bật chất lượng lợi nhuận của mảng bán lẻ điện máy MWG và thu hẹp mức chiết khấu tập đoàn đang phản ánh trong giá cổ phiếu MWG.

	2026E	2027F	2028F	2029F	2030F
Tăng trưởng DT thuần	25,9%	13,9%	9,3%	6,4%	5,1%
Tăng trưởng EPS	25,0%	8,9%	10,0%	12,3%	10,1%
Biên lợi nhuận gộp	18,5%	17,9%	18,0%	18,1%	18,1%
Biên LN ròng	4,5%	4,4%	4,5%	4,8%	5,0%
P/E (x)	12,9	11,8	10,7	9,6	8,7
Rolling P/B (x)	2,7	2,3	1,9	1,7	1,4
ROAE	21,4%	19,3%	18,1%	17,4%	16,6%
Nợ ròng trên VCSH	(20,6%)	(12,9%)	(16,9%)	(12,9%)	(16,4%)

Tóm tắt KQKD: Lợi nhuận tăng vọt nhờ nhu cầu cao và chương trình trả chậm

Hình 2: Cập nhật KQKD Q1/26

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	% dự phóng
Doanh thu	36.135	46.462	28,6%	26,5%
TGDD	8.301	10.883	31,1%	28,9%
DMX	15.952	21.533	35,0%	26,6%
BHX	11.008	13.115	19,1%	23,5%
Khác	874	931	6,5%	104,2%
Lợi nhuận gộp	7.200	9.710	34,9%	27,3%
CP bán hàng & QLDN	-5.618	-6.808	21,2%	117,7%
Chi phí tài chính ròng	354	436	23,1%	21,8%
LNTT	1.935	3.328	72,0%	33,6%
LNST của cổ đông CT mẹ	1.546	2.714	75,6%	35,4%
Biên LNG	19,9%	20,9%	1đ%	
Biên LNR	4,3%	5,8%	1,6đ%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhu cầu mạnh và tín dụng tài chính củng cố vị thế của ĐMX và TGDD là các động lực tăng trưởng chủ chốt

Trong Q1/2026, tổng doanh thu của MWG tăng 29% svck lên 46,5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 27% dự báo cả năm của chúng tôi và 25% kế hoạch công ty, được dẫn dắt bởi kết quả của các chuỗi chủ lực:

- Thế Giới Di Động (TGDD): Doanh thu tiếp tục tăng mạnh 31% svck lên 11 nghìn tỷ đồng. Doanh thu trung bình của TGDD tăng 33,3% svck lên 3,7 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, nhờ nhu cầu iPhone tăng mạnh (doanh thu +65% svck) được hỗ trợ bởi các giải pháp tài chính tiêu dùng và lo ngại về giá sản phẩm tăng trong bối cảnh thiếu hụt RAM toàn cầu. TGDD khai trương thêm 2 cửa hàng mới trong Q1/2026, nâng tổng số lên 1.014 cửa hàng trên toàn quốc.
- Điện Máy Xanh (ĐMX): Doanh thu tăng mạnh 35% svck lên 21,5 nghìn tỷ đồng. Doanh thu trung bình của ĐMX tăng 39% svck lên 3,6 tỷ đồng/cửa hàng/tháng nhờ doanh thu điện gia dụng, tủ lạnh (cùng tăng 45% svck) và các thiết bị gia dụng khác (+20~30%). ĐMX đóng cửa 2 cửa hàng kém hiệu quả trong Q1/2026, hiện vận hành 2.006 cửa hàng trên toàn quốc.
- Bách Hóa Xanh (BHX): Doanh thu tăng 19% svck lên 13 nghìn tỷ đồng. Trong Q1/2026, BHX khai trương 280 cửa hàng mới, chủ yếu tại khu vực miền Trung và miền Bắc, khiến doanh thu bình quân giảm 18,5% svck và 6,9% so với quý trước xuống còn 1,6 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.
- Era Blue khai trương thêm 31 cửa hàng trong Q1/2026, nâng tổng số lên 212 cửa hàng.
- Ava Kids và An Khang lần lượt mở thêm 27 và 12 cửa hàng trong Q1/2026.

Lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ doanh thu cao và biên lợi nhuận mở rộng

Lợi nhuận gộp tăng 34% svck lên 9,7 nghìn tỷ đồng nhờ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mở rộng thêm 1 điểm % lên 20,9%, được hỗ trợ bởi: (1) dịch chuyển cơ cấu sang các sản phẩm có biên cao hơn, và (2) tận dụng các chương trình tín dụng trên sản phẩm nguyên giá thay vì áp dụng giảm giá khuyến mại.

Doanh thu trung bình tăng tốt và việc tối ưu hóa chi phí hỗ trợ tăng biên lợi nhuận ròng

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A)/doanh thu giảm 0,9 điểm % xuống 14,7% trong Q1/2026 nhờ tăng trưởng doanh thu trung bình tích cực. Thu nhập tài chính ròng tăng đáng kể 23% svck lên 436 tỷ đồng, chủ yếu do thu nhập lãi từ tiền gửi, cho vay và trái phiếu tăng 26% svck.

Kết quả, LNST Q1/2026 tăng mạnh 78% svck lên mức đỉnh mới 2,8 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 35% dự báo của chúng tôi và 30% kế hoạch cả năm. Biên LNST Q1/2026 cải thiện 1,7 điểm % svck lên 5,9% nhờ giá bán tốt hơn cùng việc tận dụng các chương trình trả chậm, trả góp và tối ưu hóa chi phí vận hành.

Triển vọng 2026-27: Tình trạng thiếu chip và chương trình tín dụng đẩy mạnh DT

Hình 3: Thay đổi dự phóng 2026-27

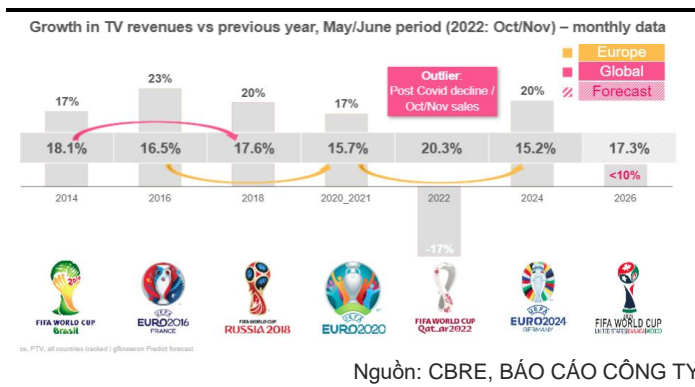
Tỷ đồng	2025	Dự phóng cũ 2026	Dự phóng mới		% svck		Thay đổi dự phóng 2026	Giải thích
			2026	2027	2026	2027		
Doanh thu	156.458	175.272	196.926	224.246	25,9%	13,9%	12,4%	
TGDD	37.393	37.644	45.711	52.580	22,2%	15,0%	21,4%	Doanh thu ICT tăng trưởng nhờ giá sản phẩm tăng mạnh do giá chip tăng vọt, đồng thời doanh số được hỗ trợ bởi các chương trình tín dụng tiêu dùng
DMX	68.529	80.941	88.161	92.887	28,6%	5,4%	8,9%	Doanh thu CE tăng trưởng, được hỗ trợ bởi các chương trình tín dụng tiêu dùng
BHX	46.937	57.580	59.419	73.121	26,6%	23,1%	3,2%	
An Khang	1000	3178	3.635	5.659	263,5%	55,7%	14,4%	Xu hướng bán lẻ hiện đại gia tăng và số lượng cửa hàng mở rộng
Lợi nhuận gộp	30.294	35.512	36.333	40.184	19,9%	10,6%	2,3%	
Lợi nhuận tài chính	1.565	1.998	2.276	2.663	45,4%	17,0%	13,9%	Lãi suất cao được kỳ vọng sẽ duy trì trong năm 2026
Chi phí BH&QLDN	(23.215)	(26.657)	(27.760)	(30.912)	19,6%	11,4%	4,1%	
<i>Chi phí BH&QLDN/DT</i>	14,8%	15,2%	14,1%	13,8%	-0,7 đ%	-0,3 đ%	-7,3 đ%	Doanh số tăng nhờ tác động từ giá, do giá sản phẩm tăng mạnh và giảm chính sách giảm giá
Lợi nhuận hoạt động	7.078	8.856	8.574	9.272	21,1%	8,1%	-3,2%	
Lợi nhuận trước thuế	8.636	10.406	10.862	11.974	25,8%	10,2%	4,4%	
Lợi nhuận ròng	7.076	8.050	8.899	9.810	25,8%	10,2%	10,5%	
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	20,3%	18,5%	17,9%	-0,9 đ%	-0,5 đ%	-9,1 đ%	Kỳ vọng chi phí hàng hóa ICT tiếp tục ở mức cao trong 2H26 và có thể kéo dài đến năm 2028
Biên lợi nhuận ròng	4,5%	4,6%	4,5%	4,4%	0,0 đ%	-0,1 đ%	-1,8 đ%	
Số lượng cửa hàng	5.961	6.815	7.052	7.672	1091 CH	620 CH	0 CH	
TGDD	1.012	1.012	1.014	1.014	2 CH	0 CH	0 CH	
DMX	2.008	2.016	2.000	2.000	-8 CH	0 CH	0 CH	
BHX	2.559	3.390	3.599	4.099	1040 CH	500 CH	0 CH	
An Khang	382	397	439	559	57 CH	120 CH	0 CH	
Doanh thu/cửa hàng								
TGDD	3,1	3,1	3,8	4,3	22,7%	14,9%	21,3%	Hỗ trợ mạnh từ tín dụng tiêu dùng và giá sản phẩm tăng
DMX	2,8	3,3	3,7	3,9	29,5%	5,6%	11,1%	Hỗ trợ mạnh từ tín dụng tiêu dùng và giá sản phẩm tăng
BHX	1,8	1,7	1,6	1,6	-11,0%	-1,6%	-5,4%	
An Khang	0,2	0,7	0,7	0,9	196,2%	28,1%	5,4%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

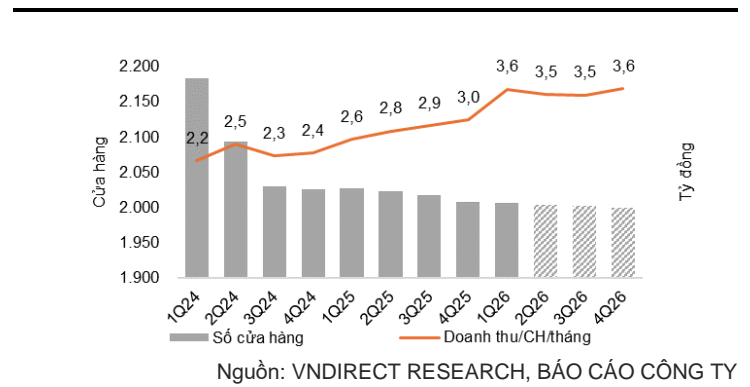
World Cup & El Nino hỗ trợ nhu cầu điện máy tiêu dùng

Dữ liệu từ Metric.vn cho thấy phân khúc TV & phụ kiện tăng trưởng 72% svck trong 1Q26, đạt VND348,6 tỷ doanh thu thương mại điện tử trên nền tảng duy nhất. Doanh số TV của DMX tăng 20% svck trong 5T26, trong khi mức độ tìm kiếm toàn thị trường tăng 10-20% và có thể tăng mạnh 70-80% trong thời gian diễn ra giải đấu. Trong 4T26, DMX đạt VND55 nghìn tỷ doanh thu (hoàn thành 45% kế hoạch), tăng 33% svck với tăng trưởng doanh thu cửa hàng đạt 33%. World Cup 2026 diễn ra từ 11/6 đến 19/7 được kỳ vọng tiếp tục thúc đẩy kết quả kinh doanh 2Q-3Q26, đặc biệt đối với các sản phẩm TV và máy lạnh có biên lợi nhuận cao.

Hình 4: World Cup hỗ trợ tăng trưởng doanh số TV

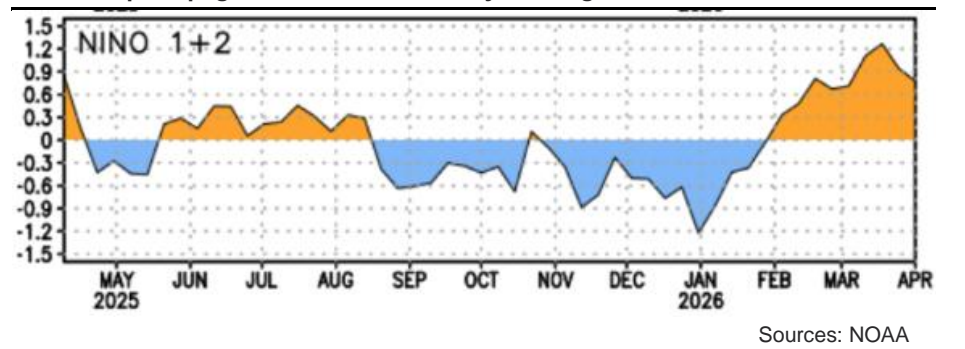


Hình 5: Doanh thu/cửa hàng của DMX cải thiện đáng kể



Bên cạnh đó, hiện tượng El Nino đang thúc đẩy nhu cầu thay thế và mua mới lần đầu đối với máy lạnh, quạt và các thiết bị làm mát, những ngành hàng mà DMX đang chiếm thị phần dẫn đầu. Doanh số máy lạnh của DMX trong 5T26 tăng mạnh 55% svck. Với nhiệt độ tại nhiều khu vực Việt Nam đạt mức cao nhất trong nhiều năm, chúng tôi kỳ vọng doanh số thiết bị làm mát sẽ tiếp tục tăng tốc trong 3Q2026, tạo động lực tăng trưởng doanh thu ngắn hạn cho mảng bán lẻ điện máy của MWG.

Hình 6: Hiện tượng siêu El Nino có thể xảy ra trong 2026

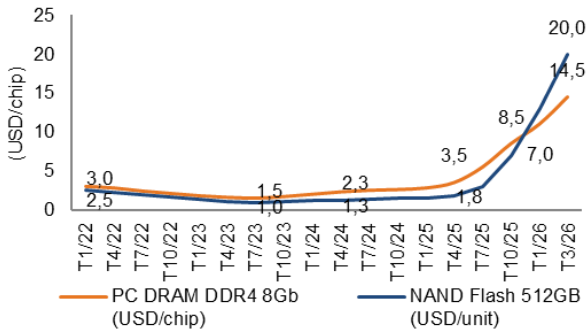


Chu kỳ nâng cấp AI và lạm phát giá chip tạo động lực tăng giá cho ICT

Chu kỳ nâng cấp thiết bị AI là động lực tăng trưởng doanh thu trực tiếp cho mảng laptop/PC của DMX, nhờ ba yếu tố đồng thời hỗ trợ: (1) chu kỳ thay thế tự nhiên của các dòng laptop doanh nghiệp SME được mua trong giai đoạn 2019-2020 đang bước vào thời điểm nâng cấp sau 4-5 năm sử dụng; (2) ngân sách CNTT bị trì hoãn trong giai đoạn 2023-2024 đang dần được giải ngân trở lại; và (3) yêu cầu tương thích NPU của Microsoft Copilot+ tạo ra nhu cầu thay thế bắt buộc đối với các thiết bị trước năm 2024. Khác với smartphone AI (mức giá cao hơn 8-15%), laptop hỗ trợ AI có giá cao hơn 20-35% so với thế hệ trước, giúp doanh thu tăng mà không cần giành thêm thị phần về sản lượng.

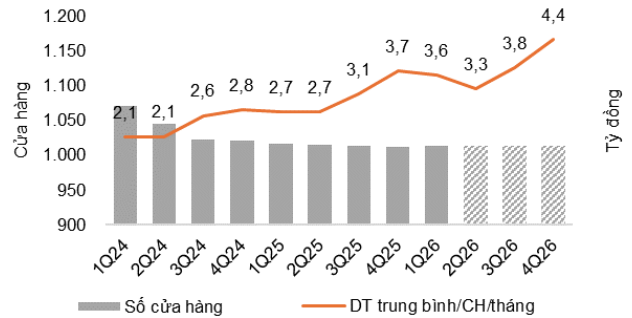
Tuy nhiên, chi phí bán dẫn và bộ nhớ tăng do nhu cầu máy chủ AI cạnh tranh nguồn cung chip cho người dùng cuối, cùng với các hạn chế địa chính trị đối với năng lực sản xuất chip tiến tiến, đang được phản ánh vào giá bán lẻ của smartphone, laptop và các thiết bị điện tử tiêu dùng. Do giá tăng mạnh có thể khiến người tiêu dùng trì hoãn mua sắm trong 2H26, chúng tôi kỳ vọng doanh thu laptop của DMX sẽ chậm lại từ mức tăng trưởng 40% trong 5T26 xuống còn 20% svck trong nửa cuối 2026.

Hình 7: Xu hướng AI bùng nổ dẫn tới tình trạng thiếu chip công nghệ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: DT/cửa hàng của TGDD tăng mạnh nhờ hỗ trợ trả góp



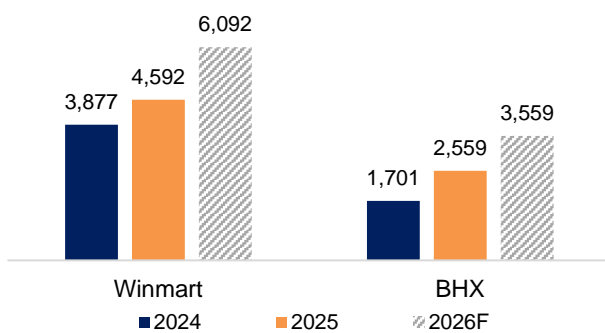
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

BHX cam kết với kế hoạch mở rộng ra miền Bắc

BHX đã mở 532 cửa hàng trong 5T26, trong đó chuỗi đang tích cực mở rộng ra khu vực miền Bắc, nơi chi phí thuê mặt bằng thấp hơn 20-35% so với miền Nam và mức độ cạnh tranh trong bán lẻ hiện đại vẫn còn hạn chế. Dư địa giành thị phần từ chợ truyền thống và các cửa hàng tạp hóa nhỏ lẻ tại miền Bắc lớn hơn đáng kể so với khu vực miền Nam đã bão hòa hơn.

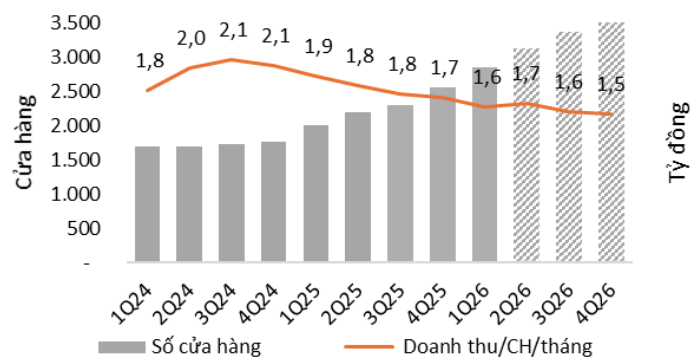
Song song đó, BHX đang thử nghiệm mô hình Mini với quy mô nhỏ hơn, phù hợp với các khu vực hẻm nhỏ và cụm dân cư công nhân. Nếu mô hình này thành công, số lượng địa điểm có thể khai thác sẽ được mở rộng đáng kể. Chúng tôi ước tính BHX đóng góp 37% vào giá trị doanh nghiệp (EV) của MWG tại cuối năm 2026.

Hình 9: BHX và Winmart triển khai mở rộng đúng tiến độ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo Doanh nghiệp

Hình 10: DT cửa hàng BHX giảm trong quá trình mở rộng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo Doanh nghiệp

DMX IPO giúp tháo gỡ chiết khấu tập đoàn

Đợt đăng ký mua IPO đã đóng vào ngày 17/6/2026 với 166 triệu cổ phiếu được đăng ký, đạt tỷ lệ phân phối 93%, huy động VND13 nghìn tỷ, trong đó 90% đến từ nhà đầu tư tổ chức. Chúng tôi ước tính LNST của DMX trong năm 2026E đạt VND7,8-8,5 nghìn tỷ. Với mức giá IPO dự kiến VND80.000/cp, vốn hóa thị trường đạt VND101 nghìn tỷ, tương đương P/E dự phóng 11-12x, thấp hơn mức 13,1x của các doanh nghiệp cùng ngành. Kết hợp với việc chiết khấu SOTP của tập đoàn có thể giảm nhờ thông tin minh bạch hơn, chúng tôi kỳ vọng giá trị doanh nghiệp của MWG có thể cải thiện 15% nhờ tác động từ việc DMX niêm yết vào tháng 8/2026.

Định giá

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 114.600 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 114.600 đồng/cp. Chúng tôi định giá dựa trên các chuỗi TGDD & ĐMX và BHX với các giả định (WACC=10,8%, RFR=4,33%, MRP=9,16%). Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu thêm 12% do:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2025 và 2026 do kết quả kinh doanh Q4/2025 và Q1/2026 vượt kỳ vọng.
- Chúng tôi tăng WACC từ 10,1% lên 10,8% do tác động cơ cấu của market premium tăng lên 9,16% và lãi suất phi rủi ro tăng lên 4,33%.

Hình 11: Giá mục tiêu (đơn vị: đồng)

	Phương pháp	Giá mục tiêu
TGDD&ĐMX	DCF	95.412
BHX	DCF	63.933
An Khang	DCF	11.045
Tổng giá trị DN		170.389
Số cổ phiếu (triệu)		1.487
Giá cổ phiếu MWG		114.575
Implied P/E		23,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	9,2%
Lãi suất phi rủi ro	4,3%
Chi phí vốn CSH	13,9%
Chi phí sử dụng nợ vay	8,5%
WACC	10,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chiết khấu dòng tiền – ĐMX (đơn vị: tỷ đồng)

	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	19.346
Tăng trưởng dài hạn	3,0%
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	47.435
Giá trị doanh nghiệp	66.782
Giá trị vốn CSH	95.459
SL cổ phiếu (triệu)	1.206
Giá cổ phiếu (VND/cp)	79.154

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Chiết khấu dòng tiền – BHX (đơn vị: tỷ đồng)

	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	21.892
Tăng trưởng dài hạn	3,0%
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	52.575
Giá trị doanh nghiệp	74.467
Giá trị vốn CSH	67.305
SL cổ phiếu (triệu)	1.487
Giá cổ phiếu (VND/cp)	45.255

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Dòng tiền tự do TGDD&ĐMX

tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	8.150	6.181	6.729	7.290	7.947	8.312
Thuế	(1.963)	(2.164)	(1.790)	(1.287)	(1.397)	(1.579)
Khấu hao	456	578	700	492	499	508
Chi phí vốn	(353)	(364)	(368)	(390)	(375)	(379)
Thay đổi vốn lưu động	(2.043)	(2.073)	(457)	(78)	(3)	(202)
Dòng tiền tự do	4.247	2.157	4.815	6.027	6.670	6.660
Dòng tiền tự do hiện tại	2.465	1.757	3.538	3.997	3.992	3.597

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Dòng tiền tự do BHX

tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	3.908	5.552	6.199	7.250	8.263	8.506
Thuế	0	0	(310)	(1.450)	(1.653)	(1.701)
Khấu hao	1.090	1.210	1.270	211	218	171
Chi phí vốn	(2.275)	(819)	(684)	(619)	(930)	(590)
Thay đổi vốn lưu động	(1.536)	1.118	(881)	1.039	(995)	996
Dòng tiền tự do	1.187	7.062	5.284	6.431	4.904	7.382
Dòng tiền tự do hiện tại	1.071	5.751	3.883	4.265	2.935	3.987

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Phân tích độ nhạy (Chi phí vốn và Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn của BHX)

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn						
	12,4%	12,9%	13,4%	13,9%	14,4%	14,9%	15,4%
1,5%	120.291	116.122	112.289	108.726	105.431	102.271	99.379
2,0%	122.442	118.139	114.172	110.474	106.977	103.750	100.724
2,5%	124.930	120.425	116.256	112.424	108.793	105.431	102.271
3,0%	127.754	122.980	118.610	114.575	110.810	107.314	104.019
3,5%	130.982	125.939	121.299	117.063	113.096	109.398	105.901
4,0%	134.747	129.368	124.459	119.887	115.651	111.751	108.120
4,5%	139.252	133.402	128.090	123.182	118.610	114.441	110.608

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá và rủi ro

Tiềm năng tăng giá

Doanh thu trên mỗi cửa hàng cao hơn dự kiến hoặc biên LN gộp của TGDD và ĐMX cao hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá:

Biên lợi nhuận của BHX tại khu vực miền Bắc và miền Trung thấp hơn kỳ vọng

Phụ lục 1: Tổng quan doanh nghiệp

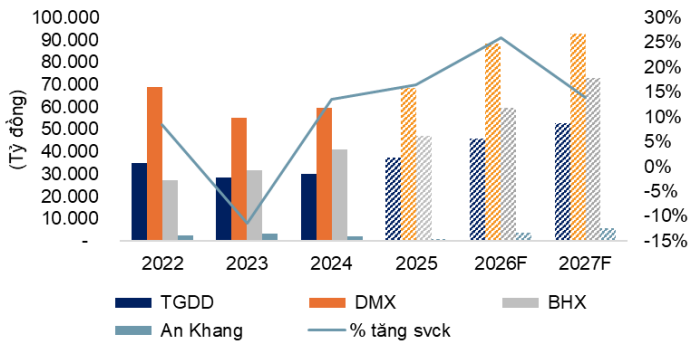
MWG được thành lập vào năm 2004, ra mắt chuỗi Thế Giới Di Động, một nền tảng bán lẻ tập trung vào các sản phẩm điện thoại và công nghệ thông tin. Sau đó, công ty mở rộng sang lĩnh vực điện máy với chuỗi Điện Máy Xanh. Hiện nay, MWG vận hành mạng lưới rộng lớn gồm hơn 1.000 cửa hàng Thế Giới Di Động và 2.000 cửa hàng Điện Máy Xanh trên toàn quốc.

Năm 2016, MWG đa dạng hóa danh mục bán lẻ sang mảng hàng tiêu dùng – tạp hóa với chuỗi Bách Hóa Xanh, hiện có hơn 3.000 cửa hàng được bố trí chiến lược tại khu vực miền Nam và miền Trung Việt Nam.

Bên cạnh các chuỗi bán lẻ nói trên, MWG còn sở hữu các đơn vị chủ chốt khác như chuỗi nhà thuốc An Khang, với 326 cửa hàng trên toàn quốc. Ngoài ra, công ty còn quản lý chuỗi cửa hàng Avakids, chuyên kinh doanh sản phẩm mẹ và bé, hiện có gần 70 cửa hàng.

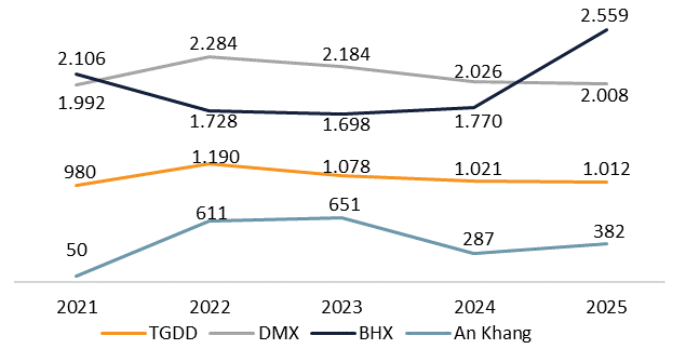
Hợp tác cùng Erajaya, MWG đã mở rộng thành công sang thị trường Indonesia, với 135 cửa hàng Erablue được thành lập tính đến cuối tháng 8 năm 2025, nằm trong chiến lược mở rộng quốc tế của công ty.

Hình 38: Diễn biến doanh thu từng ngành của MWG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 18: Số lượng cửa hàng tại các chuỗi chính của MWG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

MWG bao gồm 09 công ty con được hợp nhất trong cơ cấu báo cáo tài chính với tỷ lệ sở hữu xấp xỉ 100%. Cấu trúc này của MWG nhằm mục đích tách biệt vận hành hoạt động kinh doanh và quản lý theo các mảng riêng biệt.

Hình 19: Các công ty con của MWG

<p>CTCP Thế Giới Di Động</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Thương mại sản phẩm điện tử Tỷ lệ sở hữu: 99,95% 	<p>CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Thương mại thực phẩm Tỷ lệ sở hữu: 99,95% 	<p>CTCP Thế giới số Trần Anh</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Thương mại sản phẩm điện tử Tỷ lệ sở hữu: 99,33%
<p>MWG (Cambodia)</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Thương mại sản phẩm điện tử Tỷ lệ sở hữu: 99,95% 	<p>CT TNHH Dịch vụ lắp đặt – sửa chữa bảo hành Tận Tâm</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Sửa chữa máy móc, thiết bị Tỷ lệ sở hữu: 99,99% 	<p>CTCP Dược phẩm An Khang Pharma</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Bán lẻ dược phẩm Tỷ lệ sở hữu: 99,99%
<p>CTCP Công nghệ đầu tư Bách Hóa Xanh</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Quản lý đầu tư Tỷ lệ sở hữu: 94,99% 	<p>CT TNHH MTV Công nghệ thông tin TGDD</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Công nghệ thông tin Tỷ lệ sở hữu: 100% 	<p>CT TNHH Vui Vui</p> <ul style="list-style-type: none"> Mảng kinh doanh: Thương mại điện tử Tỷ lệ sở hữu: 100%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục 2: Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>
Doanh thu thuần	118.280	134.341	156.458	196.926	224.246	245.058
Thế giới di động	28.269	30.092	37.393	45.711	52.580	57.837
Điện máy xanh	55.237	59.513	68.529	88.161	92.887	98.428
Bách hóa xanh	31.581	41.108	46.937	59.419	73.121	81.728
Giá vốn hàng bán	(95.759)	(106.842)	(126.164)	(160.592)	(184.062)	(201.000)
Lợi nhuận gộp	22.521	27.499	30.294	36.333	40.184	44.058
Chi phí quản lý DN	(1.168)	(3.566)	(4.596)	(5.784)	(6.573)	(7.152)
Chi phí bán hàng	(20.917)	(19.850)	(18.619)	(21.670)	(24.339)	(26.671)
LN hoạt động	436	4.084	7.078	8.574	9.272	10.235
EBITDA thuần	3.788	6.997	8.969	10.194	11.281	12.532
Chi phí khấu hao	3.351	2.913	1.891	1.620	2.010	2.297
LN HĐ trước thuế & lãi vay	436	4.084	7.078	8.574	9.272	10.235
Thu nhập tài chính	2.167	2.377	3.107	3.910	4.444	4.835
Chi phí tài chính	(1.448)	(1.137)	(1.471)	(1.634)	(1.781)	(1.808)
Thu nhập ròng khác	(357)	(401)	(31)	(39)	(44)	(48)
Thu nhập từ các công ty LDLK	-	(45)	24	52	84	118
Lợi nhuận trước thuế	690	4.826	8.636	10.862	11.974	13.332
Chi phí thuế	(522)	(1.092)	(1.561)	(1.963)	(2.164)	(2.410)
Lợi nhuận ròng	168	3.733	7.076	8.899	9.810	10.923

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>
Tiền & Tương đương tiền	5.366	4.897	5.000	4.636	4.303	10.209
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18.937	29.324	33.874	39.385	38.122	36.759
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.159	8.826	10.153	13.766	19.025	24.454
Hàng tồn kho	21.824	22.245	27.267	30.817	35.923	35.529
Tài sản ngắn hạn khác	665	544	921	1.021	1.130	1.316
Tổng tài sản ngắn hạn	51.950	65.836	77.215	89.626	98.503	108.266
Tài sản cố định	6.431	3.523	2.540	3.667	3.312	2.411
Tổng tài sản đầu tư	747	242	3.136	2.151	3.472	3.236
Tài sản dài hạn khác	452	358	515	648	738	806
Tổng tài sản	60.111	70.438	83.959	96.816	106.803	115.574
Nợ vay ngắn hạn	19.129	27.300	29.931	35.447	35.879	36.759
Phải trả người bán ngắn hạn	7.927	9.180	13.124	16.420	18.924	20.013
Phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	(1.223)	(1.948)	(2.616)
Tổng nợ ngắn hạn	30.765	42.316	50.780	55.817	58.516	60.324
Nợ vay dài hạn	5.985	-	-	-	-	0
Phải trả dài hạn khác	1	-	-	-	-	0
Vốn góp của chủ sở hữu	14.634	14.622	14.697	14.872	15.050	15.229
Lợi nhuận giữ lại	8.160	12.582	18.072	26.212	35.195	44.504
Vốn chủ sở hữu	23.346	27.758	32.604	41.647	50.882	60.461
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	364	576	576	576	576
Tổng nợ và VCSH	60.111	70.438	83.959	96.816	106.803	115.574

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>
Lợi nhuận trước thuế	690	4.826	8.636	10.862	11.974	13.332
Khấu hao	3.351	2.913	1.891	1.620	2.010	2.297
Thuế đã nộp	(860)	(959)	(1.546)	(2.786)	(2.065)	(2.390)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.414)	(1.708)	(2.789)	(4.219)	(4.995)	(5.180)
Thay đổi vốn lưu động	1.835	3.224	(300)	(2.640)	(2.340)	1.701
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	3.436	8.517	6.097	2.862	4.600	9.772
Đầu tư TSCĐ	(523)	(304)	(892)	(2.723)	(1.628)	(1.367)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	31	55	23	24	27	29
Các khoản khác	(106)	0	(115)	(40)	(89)	(29)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(11.346)	(13.870)	(8.188)	(7.298)	(4.765)	(3.412)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(10.831)	(11.743)	(6.662)	(6.127)	(2.010)	57
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	1.772	284	177	180	182
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(10)	(9)	(816)	(826)	(835)	(845)
Tiền vay ròng nhận được	8.440	1.726	2.678	5.516	433	879
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	-	0	0	(1.223)	(1.948)	(2.616)
Cổ tức	(731)	(731)	(1.478)	(743)	(752)	(1.523)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	7.700	2.757	667	2.902	(2.923)	(3.923)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	5.061	5.366	4.897	5.000	4.636	4.303
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	304	(468)	103	(363)	(333)	5.906
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5.365	4.897	5.000	4.636	4.303	10.209

Chỉ số tài chính

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Chỉ số định giá						
EPS (VND)	114	2.532	4.788	5.984	6.518	7.172
P/E	372,2	24,1	18,5	12,9	11,8	10,7
PEG 1 năm	-3,9	0,0	0,6	0,4	0,4	0,3
P/S	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4
P/B	2,7	3,2	4,0	2,7	2,3	1,9
Tỷ suất cổ tức	1,2%	0,8%	1,1%	0,6%	0,6%	1,3%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	435,6%	19,6%	21,0%	8,3%	7,7%	13,9%
Chỉ số tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	-11,3%	13,6%	16,5%	25,9%	13,9%	9,3%
Tăng trưởng LN gộp	-26,8%	22,1%	10,2%	19,9%	10,6%	9,6%
Tăng trưởng LN ròng	-95,9%	2124,5%	89,5%	25,8%	10,2%	11,3%
Tăng trưởng EPS	-95,9%	2119,8%	89,1%	25,0%	8,9%	10,0%
Chỉ số hiệu quả sinh lời						
Biên LN gộp	19,0%	20,5%	19,4%	18,5%	17,9%	18,0%
Biên EBITDA	3,2%	5,2%	5,7%	5,2%	5,0%	5,1%
Biên LN hoạt động	0,4%	3,0%	4,5%	4,4%	4,1%	4,2%
Biên LN ròng	0,1%	2,8%	4,5%	4,5%	4,4%	4,5%
ROAA	0,3%	5,3%	8,4%	9,2%	9,2%	9,5%
ROAE	0,7%	13,4%	21,7%	21,4%	19,3%	18,1%
Chỉ số đòn bẩy						
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	0,3	3,4	4,6	5,2	5,2	5,7
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	1,9	4,9	3,8	2,3	3,3	3,9
Nợ vay/ Vốn	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Nợ vay/ VCSH	1,1	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6
Nợ vay ròng/ VCSH	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,4
Chỉ số thanh khoản						
Vòng quay tổng tài sản	2,0	2,1	2,0	2,2	2,2	2,2
Vòng quay khoản phải thu	486,2	488,6	628,2	679,3	663,9	676,3
Số ngày phải thu	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Vòng quay khoản phải trả	11,5	12,5	11,3	10,9	10,4	10,3
Số ngày phải trả	31,8	29,2	32,3	33,6	35,0	35,4
Vòng quay hàng tồn kho	4,0	4,8	5,1	5,5	5,5	5,6
Số ngày tồn kho	90,6	75,3	71,6	66,0	66,2	64,9
Hệ số thanh toán hiện hành	2,7	2,4	2,6	2,5	2,7	2,9
Hệ số thanh toán nhanh	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.
Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) 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.	
Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>