

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

MUA +96,1%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	14/08/2026
Giá hiện tại	73.600 VND
Giá mục tiêu	140.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	101.000 VND
TL tăng	+90,2%
Lợi suất cổ tức	5,8%
Tổng mức sinh lời	+96,1%

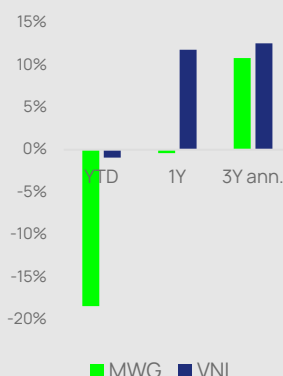
GT vốn hóa	107,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	618,1 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,47 tỷ
Pha loãng	1,47 tỷ

	MWG	VNI
P/E (trượt)	10,8x	13,6x
P/B (ht)	3,0x	2,0x
ROE	29,2%	16,2%
ROA	11,2%	2,4%

Tổng quan Công ty

MWG là chủ sở hữu các chuỗi bán lẻ điện thoại di động, bán lẻ điện máy và bán lẻ bách hóa hiện đại hàng đầu tại Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Bùi Xuân Vĩnh

Chuyên viên Cao cấp

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	156.458	198.970	231.802	267.745
% YoY	16,5%	27,2%	16,5%	15,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	7.037	11.815	14.738	17.340
% YoY	89,1%	67,9%	24,7%	17,7%
EPS	88,5%	67,5%	24,5%	17,4%
Biên LN gộp	19,4%	21,5%	22,2%	22,7%
Biên EBITDA	5,7%	7,9%	8,2%	8,3%
Biên LN từ HĐKD	4,5%	6,6%	6,9%	7,3%
Biên lợi nhuận ròng	4,5%	5,9%	6,4%	6,5%
FCFE/doanh thu	5,0%	5,6%	6,7%	7,3%
EV/EBITDA	8,3x	4,7x	3,9x	3,3x
P/E	15,4x	9,2x	7,4x	6,3x
ROE	23,3%	27,2%	24,7%	24,6%
Nợ ròng/VCSH	-37%	-55%	-60%	-66%

Lợi nhuận kỷ lục với mức định giá thấp nhất thập kỷ

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 39% giá mục tiêu lên 140.000 đồng/cổ phiếu khi chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027 và điều chỉnh tăng lần lượt 39%/47%/45% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27/28, một phần được bù đắp bởi việc chúng tôi nâng 100 điểm cơ bản giá định lãi suất phi rủi ro lên 7,0%.
- Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu của hàng hiện hữu (SSSG) mảng điện máy và doanh thu dịch vụ cao hơn, cùng với tốc độ mở mới của hàng của BHX nhanh hơn.
- Năm 2026: LNST tăng 68% YoY nhờ doanh thu DMX tăng mạnh, BHX đạt 1.200 cửa hàng mới và biên lợi nhuận ròng 3,4%. Chúng tôi dự báo LNST của DMX/BHX lần lượt đạt 10,3 nghìn tỷ đồng (+78% YoY)/2,1 nghìn tỷ đồng (+158% YoY).
- Năm 2027: Tăng trưởng EPS về mức bình thường 25% khi việc mở rộng của BHX một phần được bù đắp bởi pha loãng từ đợt IPO của DMX (tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX giảm từ 99% xuống 86% trong tháng 7/2026). Chúng tôi dự báo LNST của DMX/BHX lần lượt đạt 12,5 nghìn tỷ đồng (+21% YoY)/3,1 nghìn tỷ đồng (+48% YoY).
- MWG hiện giao dịch ở mức P/E dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 9,2 lần/7,4 lần, mà chúng tôi cho là hấp dẫn so với mức P/E dự phóng trung bình 10 năm là 13,3 lần và CAGR EPS giai đoạn 2026-29 là 18%. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E 15,6 lần trên EPS trung bình các năm 2026-2027.
- Rủi ro đầu tư: Giá chip nhớ ở mức cao ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu điện máy; lãi suất tăng có thể làm chậm mức độ thâm nhập của tín dụng tiêu dùng; hiệu quả vận hành tại BHX.

BHX: SSSG dương ở mức một chữ số, biên lợi nhuận ròng đạt 3,4% trong quý 2 và số cửa hàng mở mới năm 2026 sẽ vượt 1.200 cửa hàng. LNST 6T 2026 đạt 910 tỷ đồng và doanh thu tăng 25% YoY. BHX đã mở 632 cửa hàng mới (50% ở khu vực miền Bắc và miền Trung) trong 6T 2026, nâng tổng số cửa hàng lên khoảng 3.100 cửa hàng. Nhóm cửa hàng mở năm 2026 (632 cửa hàng) đã đạt lợi nhuận từ HĐKD (EBIT) dương ở cấp độ cửa hàng và bắt đầu bù đắp được chi phí trung tâm phân phối (DC) từ tháng 6. Nhóm cửa hàng mở năm 2025 (khoảng 800 cửa hàng) tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dương sau chi phí DC. Nhóm cửa hàng mở trước năm 2025 (khoảng 1.700 cửa hàng) ghi nhận tăng trưởng doanh thu một chữ số với EBIT cấp độ cửa hàng trong quý 2/2026 tăng hơn 30% YoY. Hoạt động mở cửa hàng tại miền Bắc đang diễn ra thuận lợi với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt khoảng 1 tỷ đồng/tháng, phù hợp với kỳ vọng. Nhờ cải thiện cơ cấu hàng hóa, logistics và công tác dự báo nhu cầu trong năm 2025, tỷ lệ hao hụt và tỷ lệ chi phí logistics cải thiện bất chấp chi phí nhiên liệu tăng, qua đó thúc đẩy biên lợi nhuận tăng mạnh trong 6T 2026.

DMX: Doanh thu 6 tháng cuối năm 2026 được kỳ vọng duy trì ở mức tuyệt đối tương đương 6 tháng đầu năm. Doanh thu quý 2/2026 tăng nhẹ 1% QoQ mặc dù quý 1 thường là mùa cao điểm. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ nhu cầu nâng cấp thiết bị và mức độ thâm nhập của tín dụng

tiêu dùng, với 38% doanh thu 6T 2026 của DMX được thực hiện qua hình thức trả góp (so với 35% trong năm 2025). Biên lợi nhuận ròng lần đầu tiên vượt 8% trong quý 2/2026 (+3 điểm % YoY lên 8,1%) – hoàn toàn nhờ biên lợi nhuận gộp. Theo DMX, diễn biến này được thúc đẩy bởi mặt bằng giá bán toàn thị trường tăng (tác động nhỏ), các dịch vụ có biên lợi nhuận cao hơn, tối ưu hóa chi phí và hiệu ứng nâng cấp sản phẩm từ các chương trình trả góp. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng sẽ về mức bình thường trong 6 tháng cuối năm từ mức nền cao hơn khi Apple nâng Việt Nam lên thị trường cấp 1 trong quý 3/2025, với doanh thu 6 tháng cuối năm 2026 tăng 15% YoY so với mức 30% trong 6 tháng đầu năm. Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nâng cấp thiết bị, đặc biệt là nhu cầu liên quan đến AI, sẽ duy trì tăng trưởng doanh thu ICT ở mức khoảng 8%/năm.

Năm 2026: LNST tăng mạnh 68% nhờ doanh thu DMX tăng mạnh, BHX mở 1.200 cửa hàng mới và biên lợi nhuận ròng 3,4%

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới YoY	Dự báo 2026 cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	156.458	198.970	27%	188.499	Dự báo cao hơn được thúc đẩy bởi SSSG mảng điện máy và doanh thu dịch vụ cao hơn cùng tốc độ mở mới của hàng BHX nhanh hơn, được bù đắp một phần bởi doanh thu/cửa hàng của BHX thấp hơn.
DMX	106.438	132.850	29%	112.205	Doanh thu 6 tháng cuối năm duy trì ở mức tuyệt đối tương đương 6 tháng đầu năm. Các yếu tố mùa vụ chính trong 6 tháng cuối năm: doanh số thiết bị làm mát trong mùa nắng nóng, mùa tựu trường, ra mắt iPhone 18 và mua sắm cuối năm. Ban lãnh đạo cho biết chưa ghi nhận hiện tượng người tiêu dùng mua trước.
ICT	62.958	74.290	18%	NA	Doanh thu ICT tăng mạnh 26% trong 6T 2026. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng chậm lại trong 6 tháng cuối năm (11% YoY) từ mức nền cao khi Apple nâng Việt Nam lên thị trường cấp 1 trong quý 3/2025.
Điện máy	41.342	51.678	25%	NA	Doanh thu điện máy tăng 24% YoY trong 6T 2026. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 6 tháng cuối năm tăng 26% YoY.
Dịch vụ tài chính	2.183	2.902	33%	NA	Doanh số bán trả góp chiếm 38% doanh thu của DMX tính từ đầu năm, tăng từ mức 35% trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng này đạt 40% trong năm 2026.
Dịch vụ kỹ thuật	318	3.980	N.M.	NA	Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 1.900 tỷ đồng. Doanh thu từ khách hàng bên ngoài chiếm hơn 10% tổng doanh thu.
BHX	46.850	60.943	30%	72.806	Trước đây chúng tôi ước tính doanh thu quá cao do các cửa hàng mới tại khu vực miền Trung và miền Bắc có diện tích nhỏ hơn so với các cửa hàng miền Nam. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu của BHX. Tuy nhiên, dự báo mới vẫn hàm ý mức tăng trưởng mạnh trong năm 2026.
Số lượng cửa hàng	2.470	3.670	49%	3.270	1.200 cửa hàng mở mới trong năm 2026. BHX đã mở 632 cửa hàng mới trong 6T 2026.
SSSG *	0%	3,5%	N/A	8%	Nhóm cửa hàng mở trước năm 2025 (khoảng 1.700 cửa hàng) ghi nhận tăng trưởng doanh thu một chữ số trong quý 2, theo ban lãnh đạo.
An Khang	2.200	3.307	50%	3.307	
Lợi nhuận gộp	30.294	42.863	42%	39.184	
Chi phí SG&A	-23.215	-29.682	28%	-30.516	
LN từ HĐKD	7.078	13.181	86%	8.668	
Thu nhập tài chính ròng	1.565	2.050	31%	1.586	
Lợi nhuận/(lỗ) từ công ty LDLK	24	51	113%	52	
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	-31	0	N.M.	0	
LNST sau lợi ích CĐTS	7.037	11.815	68%	8.531	Tỷ lệ sở hữu hiệu dụng cả năm của MWG giảm từ 99% xuống 93%. MWG sở hữu 95% BHX.
DMX (trước CĐTS)	5.802	10.349	78%	6.700	
BHX (trước CĐTS)	811	2.093	158%	1.912	
Biên LN gộp	19,4%	21,5%		20,8%	
DMX	17,1%	20,1%		18,6%	Biên lợi nhuận ròng của DMX lần đầu tiên vượt 8% trong quý 2/2026 (+3 điểm % YoY) - hoàn toàn nhờ biên LN gộp, được thúc đẩy bởi các dịch vụ có biên lợi nhuận cao hơn, tối ưu hóa chi phí, hiệu ứng nâng cấp sản phẩm từ các chương trình trả góp và mặt bằng giá bán toàn thị trường tăng.
BHX	24,0%	24,9%		24,3%	Biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm đạt 24,7%; chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 6 tháng cuối năm được duy trì bất chấp áp lực lạm phát nhờ cải thiện chi phí logistics và hao hụt.
Chi phí SG&A/doanh thu	14,8%	14,9%		16,2%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	4,5%	5,9%		4,5%	
DMX	5,3%	7,8%		6,0%	Biên lợi nhuận ròng quý 2/2026 lần đầu tiên vượt 8% (+3 điểm % YoY). LNST 6T 2026 đạt 4.876 tỷ đồng (+73% YoY). LNST năm 2026 được kỳ vọng vượt 10.000 tỷ đồng so với kế hoạch ban đầu là 7.350 tỷ đồng.
BHX	1,7%	3,4%		2,7%	Biên lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm của BHX vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ cải thiện cơ cấu hàng hóa và hiệu quả logistics, qua đó thúc đẩy SSSG đồng thời giảm tỷ lệ hao hụt cũng như chi phí logistics.

Nguồn: MWG, Vietcap; * Ước tính của Vietcap, BHX không công bố dữ liệu chi tiết.

Năm 2027: Tăng trưởng EPS về mức bình thường 25%, giá chip nhớ duy trì ở mức cao và BHX mở thêm 1.200 cửa hàng

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	Dự báo 2027 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	198.970	231.802	17%	Tăng trưởng chậm lại do mức nền cao hơn.
DMX	132.850	145.690	10%	Tăng trưởng 10% được thúc đẩy bởi tăng trưởng ICT 8%, tăng trưởng điện máy 10% và tăng trưởng hơn 20% của mảng dịch vụ tài chính và dịch vụ kỹ thuật. SuperApp ra mắt trong quý 4/2026 hỗ trợ đẩy nhanh doanh số bán hàng online.
ICT	74.290	80.233	8%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu ICT tăng trưởng khoảng 8%/năm trong trung hạn, được thúc đẩy bởi nhu cầu nâng cấp thiết bị, đặc biệt là nhu cầu liên quan đến AI.
Điện máy	51.678	56.846	10%	Tăng trưởng về mức bình thường từ mức nền cao của năm 2026. Mức độ thâm nhập của các chương trình trả góp và xu hướng cao cấp hóa tiếp tục hỗ trợ doanh số điện máy.
Dịch vụ tài chính	2.902	3.534	22%	Mức độ thâm nhập của giải pháp tài chính tiêu dùng mở rộng từ 40% lên 45% tổng doanh thu.
Dịch vụ kỹ thuật	3.980	5.078	28%	Tỷ lệ gói dịch vụ bán kèm và mức độ thâm nhập khách hàng bên ngoài cao hơn, được hỗ trợ bởi việc ra mắt SuperApp.
BHX	60.943	79.821	31%	
Số lượng cửa hàng	3.670	4.870	33%	Duy trì mở khoảng 1.200 cửa hàng mới mỗi năm. Việc mở rộng tại miền Bắc diễn ra thuận lợi với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt khoảng 1 tỷ đồng/tháng.
SSSG	3,5%	3,5%	NA	
An Khang	3.307	4.234	28%	
Lợi nhuận gộp	42.863	51.458	20%	
Chi phí SG&A	-29.682	-35.349	19%	
LN từ HĐKD	13.181	16.109	22%	
Thu nhập tài chính ròng	2.050	4.111	101%	Thu nhập tài chính ròng cao hơn khi nguồn vốn thu được từ đợt IPO của DMX (huy động khoảng 500 triệu USD, trong đó 180 triệu USD được chi trả cổ tức) tạo ra thu nhập lãi.
Lợi nhuận/(lỗ) từ công ty LDLC	51	102	100%	
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	0	0	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS	11.815	14.738	25%	Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS và EPS đạt 25% được hỗ trợ bởi thu nhập tài chính ròng cao hơn từ nguồn vốn IPO của DMX, một phần được bù đắp bởi pha loãng. Tỷ lệ sở hữu hiệu dụng cả năm của MWG giảm từ 93% xuống 86%.
DMX (trước CĐTS)	10.349	12.522	21%	
BHX (trước CĐTS)	2.093	3.106	48%	
Biên LN gộp	21,5%	22,2%	+0,7 điểm %	
DMX	20,1%	20,4%	+0,3 điểm %	Biên LN gộp tiếp tục cải thiện nhờ xu hướng cao cấp hóa và đóng góp cao hơn từ mảng dịch vụ, duy trì cao hơn đáng kể so với mức 18,3% của năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng môi trường giá chip nhớ ở mức cao hiện tại sẽ tiếp diễn trong năm 2027.
BHX	24,9%	25,6%	+0,7 điểm %	
Chi phí SG&A/doanh thu	14,9%	15,2%	+0,3 điểm %	DMX phát sinh thêm chi phí để triển khai các dịch vụ kỹ thuật mới.
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,9%	6,4%	+0,5 điểm %	Biên lợi nhuận mở rộng được thúc đẩy bởi cả DMX và BHX.
Biên lợi nhuận ròng DMX	7,8%	8,6%	+0,8 điểm %	Biên lợi nhuận mở rộng nhờ thu nhập tài chính ròng cao hơn từ đợt IPO, đóng góp cao hơn từ mảng dịch vụ và xu hướng cao cấp hóa, cao hơn về mặt cấu trúc so với năm 2025 nhờ mảng dịch vụ tăng tốc.
Biên lợi nhuận ròng BHX	3,4%	3,9%	+0,5 điểm %	Cải thiện nhờ tiếp tục tối ưu hóa chi phí logistics và SSSG.

Nguồn: MWG, Vietcap

Định giá

Phương pháp định giá của chúng tôi bao gồm:

- DMX: Kết hợp 50%/50% giữa P/E mục tiêu 15 lần trên EPS trung bình các năm 2026-27 và mô hình chiết khấu dòng tiền (CKDT) 7 năm cho mảng điện máy.
- BHX: Mô hình CKDT 5 năm với P/E cuối kỳ 20 lần.
- P/S 0,5 lần cho mảng dược phẩm.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027. Chúng tôi cũng nâng 100 điểm cơ bản giá định lãi suất phi rủi ro lên 7,0%, qua đó nâng chi phí vốn chủ sở hữu lên 15,0%.

DMX đã huy động thành công khoảng 500 triệu USD, chủ yếu từ các nhà đầu tư tổ chức, trong quý 2/2026.

Đối với DMX, chúng tôi mở rộng giai đoạn dự báo chi tiết trong mô hình CKDT từ 5 năm lên 7 năm nhằm phản ánh mức pha loãng 2%/năm trong giai đoạn 2027-2031 khi chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt các mục tiêu trong giai đoạn 2025-2030. DMX dự kiến triển khai chương trình quyền chọn cổ phiếu dài hạn với giá 80.000 đồng/cổ phiếu. Các mục tiêu sơ bộ trong 5 năm bao gồm tăng gấp đôi lợi nhuận ròng và vốn hóa thị trường, với mức pha loãng tối đa 10% trong vòng 5 năm. Toàn bộ phương án đang được xem xét và sẽ được trình tại ĐHCĐ bất thường trong quý 4/2026, trong đó MWG sẽ không tham gia biểu quyết.

Đối với BHX, chúng tôi giảm P/E cuối kỳ từ 25 lần xuống 20 lần, phù hợp với chi phí vốn chủ sở hữu cao hơn và việc biên lợi nhuận ròng đạt mức mục tiêu ổn định sớm hơn so với dự báo trước đây.

MWG hiện giao dịch ở mức P/E dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 9,2 lần/7,4 lần, mà chúng tôi cho là hấp dẫn so với mức P/E dự phóng trung bình 10 năm là 13,3 lần và CAGR EPS giai đoạn 2026-29 là 18%. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E 15,6 lần trên EPS trung bình các năm 2026-2027. Định giá riêng lẻ của chúng tôi cho DMX và BHX lần lượt là 6,3 tỷ USD (P/E 14,2 lần) và 2,5 tỷ USD (P/S 0,95 lần).

Hình 3: Tóm tắt định giá của Vietcap cho MWG

	Phương pháp	100% Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của MWG	Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp (tỷ đồng)
Điện máy*	CKDT (FCFE)	164.302	86%	141.300
Bách hóa	CKDT (FCFE)	65.394	95%	62.118
Dược phẩm	P/S 0,5 lần trên doanh thu TB 2026-27	1.963	100%	1.963
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu của MWG				205.381
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)				1.470
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				140.000
P/E dự phóng 2026/27 tại giá mục tiêu của MWG				17,3x/13,9x
P/E dự phóng 2026/27 tại giá mục tiêu của DMX				15,1x/13,4x
P/S dự phóng 2026/27 tại giá mục tiêu của BHX				1,1x/0,8x

Nguồn: Vietcap * Trước đây, chúng tôi định giá EraBlue (MWG sở hữu 45%) tách biệt với DMX trong định giá MWG. Tuy nhiên, sau đợt IPO của DMX, EraBlue hiện được hợp nhất vào DMX. Theo đó, định giá EraBlue của chúng tôi hiện được bao gồm trong định giá DMX.

Định giá DMX

Hình 4: Định giá FCFE của DMX

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Lợi nhuận ròng	10.349	12.522	14.981	17.262	19.483	21.757	24.461
- Vốn đầu tư XDCB	-567	-355	-311	-321	-330	-340	-350
+ Khấu hao	490	443	313	273	392	392	392
- Tăng vốn lưu động	-1.456	-1.187	-1.416	-1.648	-1.724	-1.559	-1.817
+ Vay ròng	1.456	1.187	1.416	1.648	1.724	1.559	1.817
+ Nguồn vốn từ phát hành	14.195	2.029	2.029	2.029	2.029	2.029	0
FCFE + nguồn vốn từ phát hành	24.466	14.640	17.011	19.244	21.574	23.839	24.503
Tỷ trọng điều chỉnh theo phát hành	100%	98%	96%	94%	92%	91%	91%
FCFE điều chỉnh theo phát hành	24.466	14.324	16.292	18.046	19.817	21.628	22.231
GTHT của FCFE phân bổ	22.815	11.615	11.488	11.065	10.566	10.027	8.962
GTHT lũy kế của FCFE phân bổ	22.815	34.430	45.917	56.982	67.547	77.575	86.537

Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Lãi suất phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	15,0

	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do	86.537
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	76.926
GTHT của FCF và GTC	163.463
Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Giá trị VCSH theo CKDT	163.463
P/E 15 lần trên EPS trung bình 2026-27	165.142
Giá trị vốn chủ sở hữu	164.302

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền - BHX

Hình 5: Định giá FCFE của BHX

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận ròng	2.093	3.106	3.641	4.216	5.435
- Vốn đầu tư XDCB	-2.437	-2.557	-2.677	-2.797	-2.917
+ Khấu hao	959	1.432	1.935	2.427	2.677
- Tăng vốn lưu động	-569	-445	-502	-558	-609
+ Vay ròng	0	0	0	0	0
FCFE	45	1.536	2.397	3.288	4.586
GTHT của FCFE phân bổ	42	1.246	1.690	2.016	2.445
GTHT lũy kế	42	1.288	2.978	4.994	7.439

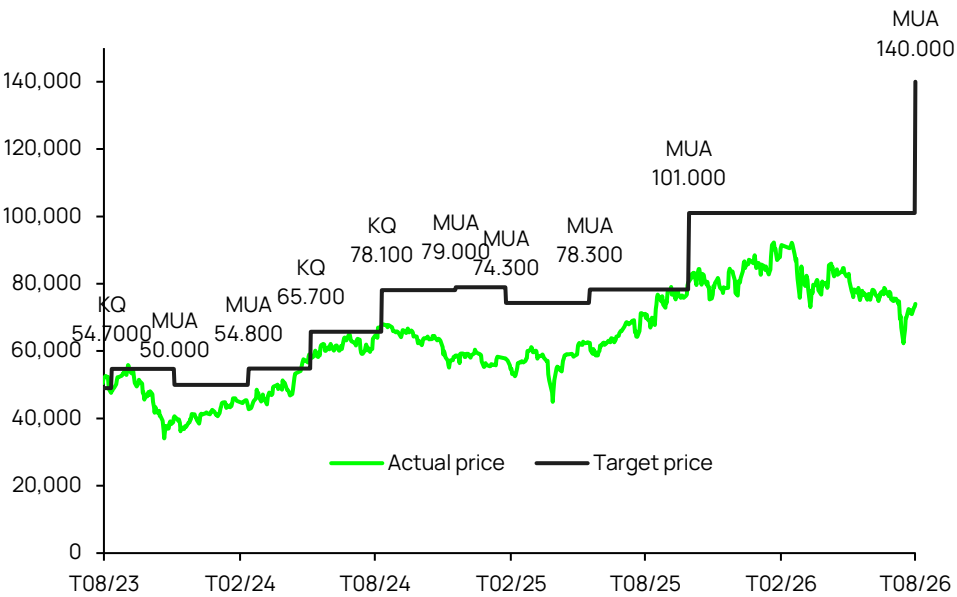
Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới
Beta	N/A	N/A
Phần bù rủi ro thị trường %	N/A	N/A
Lãi suất phi rủi ro %	N/A	N/A
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	15,0

FCFE (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do	7.439
GTHT của giá trị cuối (P/E 20 lần)	57.955
GTHT của DTTD và GTC	65.394
Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	65.394

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Vietcap

Báo cáo Tài chính

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	156.458	198.970	231.802	267.745
Giá vốn hàng bán	-126.164	-156.107	-180.344	-207.052
Lợi nhuận gộp	30.294	42.863	51.458	60.693
Chi phí bán hàng	-18.619	-22.776	-27.304	-31.883
Chi phí quản lí DN	-4.596	-6.906	-8.045	-9.351
LN thuần HĐKD	7.078	13.181	16.109	19.459
Doanh thu tài chính	3.107	3.887	6.002	7.143
Chi phí tài chính	-1.543	-1.837	-1.891	-2.004
Trong đó: chi phí lãi vay	-1.471	-1.837	-1.891	-2.004
Lợi nhuận từ công ty LDLK	24	51	102	183
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-31	0	0	0
LNTT	8.636	15.282	20.321	24.781
Thuế TNDN	-1.561	-2.638	-3.443	-4.616
LNST trước CĐTS	7.076	12.644	16.878	20.165
Lợi ích CĐ thiểu số	-39	-829	-2.141	-2.824
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	7.037	11.815	14.738	17.340
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	7.037	11.815	14.738	17.340
EBITDA	8.969	15.641	18.980	22.335
EPS báo cáo, VND	4.793	8.027	9.993	11.734
DPS báo cáo, VND	2.275	4.197	5.693	6.668
DPS/EPS (%)	47%	52%	57%	57%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	16,5%	27,2%	16,5%	15,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	73,3%	86,2%	22,2%	20,8%
Tăng trưởng LNTT	79,0%	76,9%	33,0%	21,9%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	88,5%	67,5%	24,5%	17,4%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	19,4%	21,5%	22,2%	22,7%
Biên LN từ HĐ %	4,5%	6,6%	6,9%	7,3%
Biên EBITDA	5,7%	7,9%	8,2%	8,3%
Biên LNST sau CĐTS	4,5%	5,9%	6,4%	6,5%
ROE	23,3%	27,2%	24,7%	24,6%
ROA	9,2%	13,0%	14,1%	14,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	71,6	65,5	61,3	59,1
Số ngày phải thu	0,6	0,8	1,0	1,0
Số ngày phải trả	31,0	30,7	28,8	28,8
TG luân chuyển tiền	41,2	35,5	33,6	31,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,9	2,0	2,1
CS thanh toán nhanh	0,8	1,1	1,2	1,3
CS thanh toán tiền mặt	0,8	1,1	1,2	1,3
Nợ/Tài sản	36%	30%	27%	25%
Nợ/Vốn sử dụng	47%	37%	34%	31%
Nợ/Vốn CSH	-37%	-55%	-60%	-66%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,8	7,2	8,5	9,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	5.000	23.144	30.556	39.773
Đầu tư TC ngắn hạn	33.874	36.874	40.874	44.874
Các khoản phải thu	257	585	682	788
Hàng tồn kho	27.267	28.768	31.841	35.237
TS ngắn hạn khác	10.817	13.428	15.644	18.069
Tổng TS ngắn hạn	77.215	102.799	119.597	138.741
TS dài hạn (gộp)	19.568	23.523	27.725	31.191
- Khấu hao lũy kế	-16.970	-19.431	-22.302	-25.178
TS dài hạn (ròng)	2.598	4.091	5.423	6.012
Đầu tư TC dài hạn	3.136	3.136	3.136	3.136
TS dài hạn khác	1.009	1.009	1.009	1.009
Tổng TS dài hạn	6.744	8.237	9.569	10.158
Tổng Tài sản	83.959	111.037	129.166	148.899
Phải trả ngắn hạn	13.124	13.425	15.480	17.734
Nợ ngắn hạn	29.931	33.413	35.361	37.520
Nợ ngắn hạn khác	7.725	8.382	9.765	11.279
Tổng nợ ngắn hạn	50.780	55.220	60.606	66.533
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	50.780	55.220	60.606	66.533
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	14.697	14.697	14.697	14.697
Thặng dư vốn CP	-153	-153	-153	-153
Lợi nhuận giữ lại	18.072	39.880	50.484	61.465
Vốn khác	-12	-12	-12	-12
Lợi ích CĐTS	576	1.405	3.545	6.369
Vốn chủ sở hữu	33.179	55.816	68.560	82.366
Tổng cộng nguồn vốn	83.959	111.037	129.166	148.899
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.470	1.473	1.476	1.479

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	4.897	5.000	23.144	30.556
Thu nhập ròng	7.037	11.815	14.738	17.340
Khấu hao	1.891	2.461	2.871	2.876
Thay đổi vốn lưu động	-736	-3.482	-1.947	-2.159
Điều chỉnh khác	-2.094	829	2.141	2.824
Tiền từ hoạt động KD	6.097	11.622	17.802	20.882
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-892	-3.978	-4.226	-3.489
Đầu tư, ròng	-5.769	-2.977	-3.977	-3.977
Tiền từ HĐ đầu tư	-6.662	-6.954	-8.202	-7.466
Cổ tức đã trả	-1.478	-3.351	-6.193	-8.418
Tăng (giảm) vốn	-532	13.344	2.059	2.059
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	2.631	3.482	1.947	2.159
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các HĐ TC khác	47	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	667	13.476	-2.187	-4.199
Tổng lưu chuyển tiền tệ	103	18.144	7.412	9.216
Tiền cuối năm	5.000	23.144	30.556	39.773

Nguồn: MWG, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Bùi Xuân Vinh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.