

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động – MWG

Tích cực

Ngành nghề	Bán lẻ
SLCP (triệu CP)	14.796
Vốn hóa (tỷ đồng)	123.451
Cao nhất 52T	85.700
Thấp nhất 52T	45.600
P/E	21,26
P/S	0,83
EPS trailing	3.956

Định giá	98.293
Ngày định giá	04/11/2025
Triển vọng	Tích cực
Tiềm năng tăng giá	+21,7%

	MWG	Ngành
P/S	0,83	0,67
P/E	21,26	21,42
P/B	3,95	3,9

Cơ cấu sở hữu

Cá nhân	98.73%
Tổ chức	1.27%

Diễn biến giá MWG và VNindex



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thành Vinh – vinhnt@nsi.vn

Luận điểm đầu tư

- Kết thúc Q3 năm 2025, MWG ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực nhờ vận hành tinh gọn và tối ưu chi phí:** Lũy kế 9T2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt xấp xỉ 113.607 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 4.989 tỷ đồng, lần lượt tăng 14% và 73% so với cùng kỳ 2024, vượt 3% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm. Q3/2025 là quý tăng trưởng mạnh nhất trong 3 năm trở lại đây, với doanh thu đạt 39.853 tỷ (+16,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế kỷ lục 1.784 tỷ (+121% YoY), vượt 8% so với quý trước
- Điện máy xanh & Thế giới di động vẫn là trụ cột tăng trưởng ổn định.** MWG tập trung tái cơ cấu để tối ưu hiệu quả thay vì mở rộng số lượng. Theo kế hoạch, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng/tháng của hai chuỗi này sẽ tăng khoảng 4-5%/năm trong giai đoạn 2026-2030 nhưng vẫn duy trì số lượng cửa hàng.
- Bách hóa xanh là động lực tăng trưởng chính của MWG trong trung – dài hạn,** đóng vai trò ngày càng lớn trong lợi nhuận. Chuỗi đạt mục tiêu mở mới ~1.000 cửa hàng mỗi năm từ 2026. Bên cạnh đó, bước tiến chiến lược ra miền Bắc được xem như là bước ngoặt quan trọng, đánh dấu sự mở rộng quy mô trên toàn quốc của BHX.

Một số cập nhật khác

- Kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ: MWG dự kiến mua tối đa 10 triệu cp quỹ (0,7% lượng lưu hành), giá tối đa 200.000 VND/cp. Cho thấy ban lãnh đạo tin rằng cổ phiếu đang bị định giá thấp so với giá trị thực. Động thái này củng cố niềm tin vào triển vọng dài hạn và tạo vùng hỗ trợ giá cổ phiếu trong trung hạn.
- Định giá dài hạn của MWG cũng được hỗ trợ bởi kế hoạch IPO của BHX năm 2028, TGDĐ + ĐMX năm 2030, EraBlue sau khi đạt 500 cửa hàng. Mỗi chuỗi dự kiến bán 20–30% cổ phần cho NĐT mới, MWG vẫn giữ quyền chi phối trên 51%.

Định giá

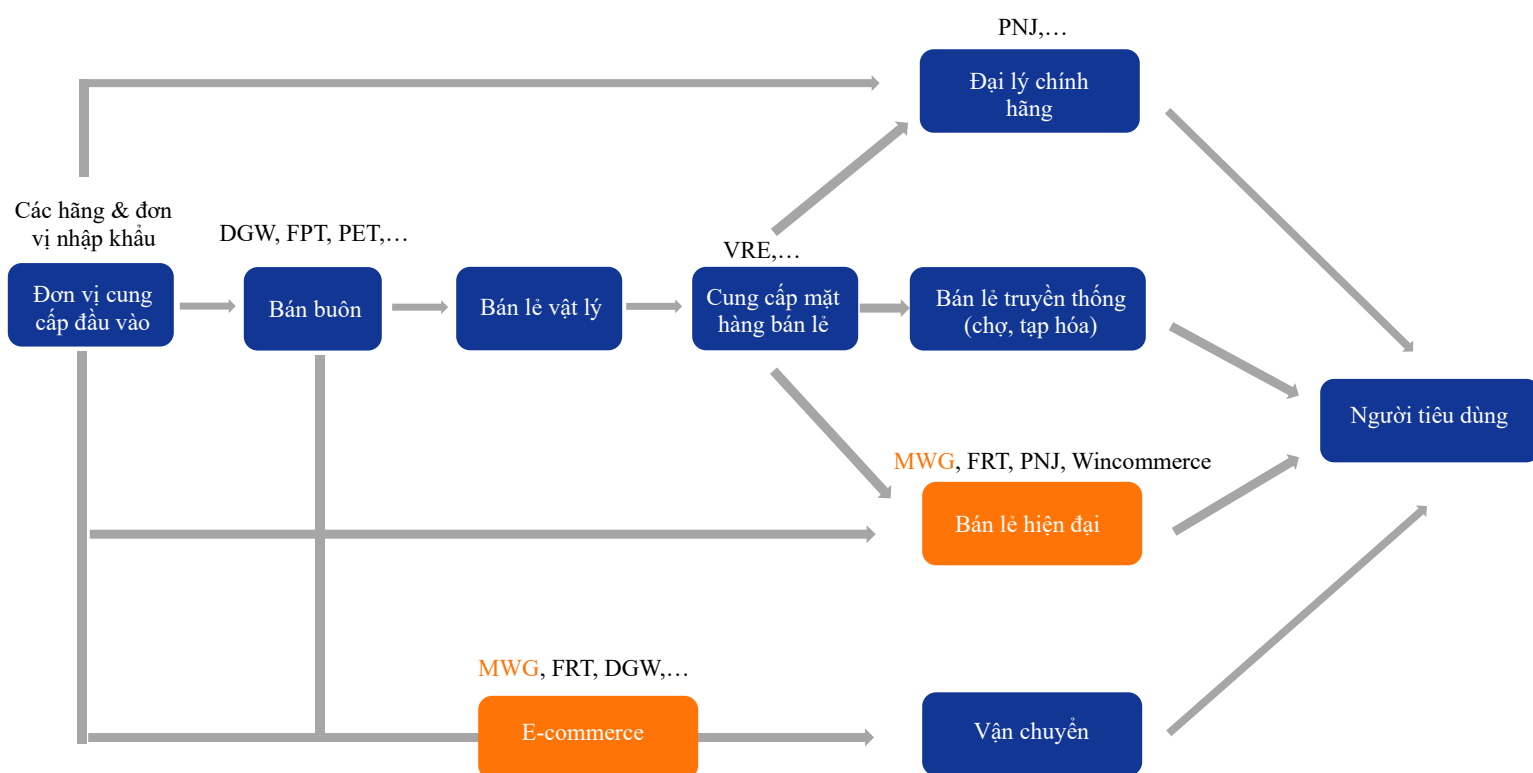
NSI định giá mục tiêu năm 2025 của MWG theo 2 phương pháp định giá so sánh P/E và P/S. Giá mục tiêu là 98.542 đồng/cổ phiếu (+17,5% so với giá đóng cửa 31/10/2025).

Tổng quan doanh nghiệp



CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) được thành lập năm 2004 với chuỗi bán lẻ Thế Giới Di Động chuyên về điện thoại và sản phẩm ICT. Công ty sau đó mở rộng sang lĩnh vực điện tử tiêu dùng với Điện Máy Xanh và bán lẻ thực phẩm – FMCG với Bách Hóa Xanh. Hiện MWG còn sở hữu các chuỗi An Khang (dược phẩm), Avakids (mẹ & bé), TopZone (sản phẩm Apple cao cấp) và EraBlue tại Indonesia.

Chuỗi giá trị ngành bán lẻ

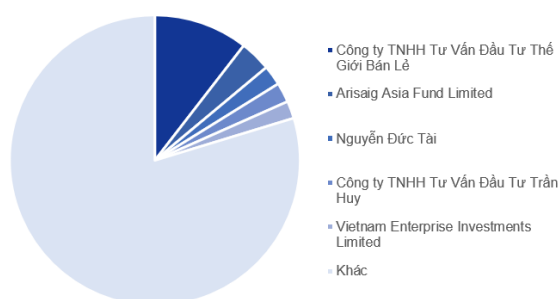


- MWG nằm ở khâu cuối của chuỗi giá trị bán lẻ, trực tiếp tiếp cận người tiêu dùng thông qua hệ thống bán lẻ hiện đại và kênh thương mại điện tử. Doanh nghiệp kiểm soát tốt khâu vận hành và logistics, giúp tối ưu chi phí và nâng cao trải nghiệm khách hàng. Nhờ quy mô lớn và thương hiệu mạnh, MWG có vị thế đàm phán cao với nhà cung cấp và đóng vai trò dẫn dắt xu hướng hiện đại hóa ngành bán lẻ Việt Nam.

Công ty con, công ty liên doanh và cơ cấu cổ đông của MWG:
Công ty con & công ty liên doanh của MWG

Công ty	Lĩnh vực	Vốn điều lệ (nghìn tỷ đồng)	Sở hữu
Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động	Thương mại sản phẩm điện tử	4.362	99,95%
CTCP Công nghệ & Đầu tư Bách Hóa Xanh	Thương mại thực phẩm	13.900	94,99%
Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	Công nghệ thông tin	538	100,0%
Công ty Cổ phần Dịch vụ lắp đặt – Sửa chữa – Bảo hành Tận Tâm	Sửa chữa máy móc, thiết bị	100	99,99%
CTCP Dược phẩm An Khang Pharma	Bán lẻ dược phẩm	N/A	99,99%
PT Era Blu Elektronik	Thương mại sản phẩm điện tử	N/A	45,00%

Nguồn: FiinPro, MWG, NSI tổng hợp

Cơ cấu cổ đông MWG


Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

MWG có **05 công ty con còn hoạt động, 1 công ty liên doanh** (EraBlue hoạt động ở Indonesia, MWG thành lập liên doanh Era Blue ngày 22/4/2022 với vốn góp ban đầu 181 tỷ đồng, nắm 45% cổ phần. Đến cuối 2023, giá trị khoản đầu tư tăng lên 286,6 tỷ đồng, nhưng tỷ lệ sở hữu vẫn giữ nguyên 45%).

MWG có **04 công ty đang làm thủ tục giải thể** là: CTCP Thế Giới Số Trần Anh, CTCP 4K Farm, CTCP Logistics Toàn Tín, MWG (Cambodia) Co., Ltd.

Cơ cấu cổ đông của MWG tương đối phân mảnh.

Theo đó, ông Nguyễn Đức Tài (chủ tịch HĐQT) sở hữu 12,8% cổ phần, trong đó 10,5% tỷ lệ sở hữu là thông qua Công ty Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ (ông Nguyễn Đức Tài là chủ tịch HĐQT).

Cơ cấu cổ đông trong nước và nước ngoài là 54% và 46%.

Cơ cấu cổ đông tổ chức và cá nhân là 1,27% và 98,73%.

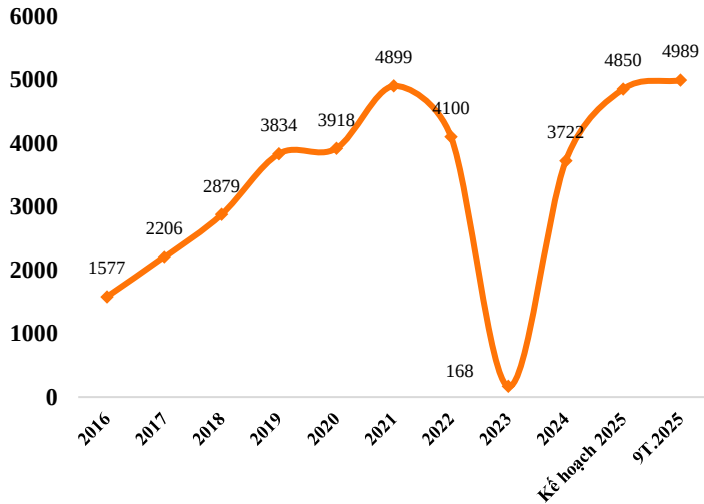
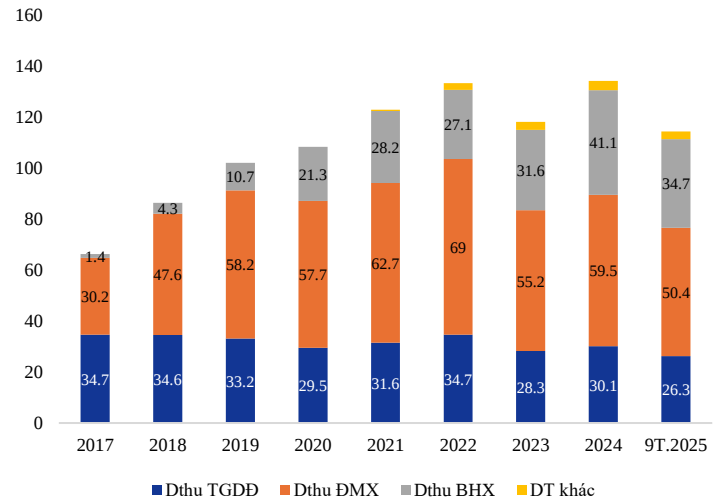
Cập nhật kết quả hoạt động kinh doanh Q3.2025 và sức khỏe tài chính
Kết quả hoạt động kinh doanh Q3.2025:

<i>Đơn vị: tỷ đồng</i>	Q3.2025	Q3.2024	YoY
Doanh thu thuần	39.853	34.147	16,7%
Lợi nhuận gộp	7.478	6.892	8,5%
DT hoạt động tài chính	809	575	40,7%
CP tài chính	-411	-330	24,5%
<i>Trong đó CP lãi vay</i>	-388	-303	28,1%
Lãi công ty liên kết	-4	n/a	
SG&A	-5.816	-5.690	2,2%
LN trước thuế	2.172	1.068	103,4%
LN sau thuế	1.784	806	121,3%
LN Công ty mẹ	1.771	800	121,4%
EPS (đồng)	1.198	547	119%
Biên LN gộp	18,8%	20,2%	
Biên LN ròng	4,5%	2,4%	
SG&A/DT	14,6%	16,7%	
CP lãi vay/DT	1%	0,9%	

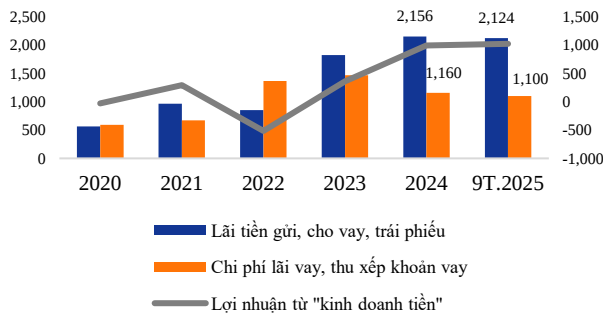
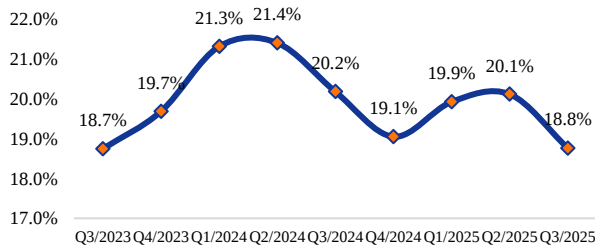
Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

Tăng trưởng vượt kì vọng, hiệu quả vận hành cải thiện rõ rệt

- Trong Q3.2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần khoảng 39.853 tỷ đồng, tăng 16,7% so với cùng kỳ 2024 và là mức cao nhất kể từ khi thành lập. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận kỷ lục 1.784 tỷ đồng, tăng 121% so với cùng kỳ năm ngoái và cao hơn 8% so với quý liền trước. Đây là quý thứ 3 liên tiếp MWG ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng so với quý trước. Lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng đạt 4.989 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ 2024 và vượt kế hoạch cả năm.
- Lợi nhuận gộp tăng 8,5% YoY, thấp hơn tốc độ tăng doanh thu, khiến biên lợi nhuận gộp giảm từ 20,2% xuống 18,8%. Điều này phản ánh áp lực cạnh tranh giá vẫn hiện hữu trong ngành bán lẻ và việc mở mới cửa hàng đang trong giai đoạn hòa vốn
- Tỷ lệ SG&A/DT giảm từ 16,7% xuống 14,6% trong quý này, cho thấy **hiệu quả kiểm soát chi phí và vận hành được cải thiện đáng kể**.

MWG vượt kế hoạch lợi nhuận 2025 sau 9 tháng kinh doanh

Cơ cấu doanh thu lũy kế theo chuỗi


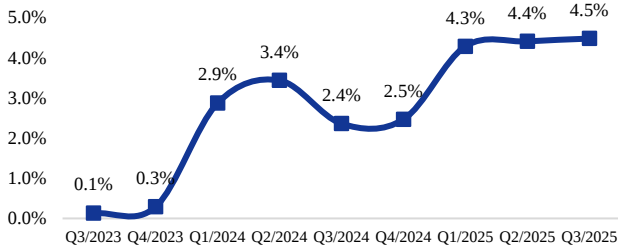
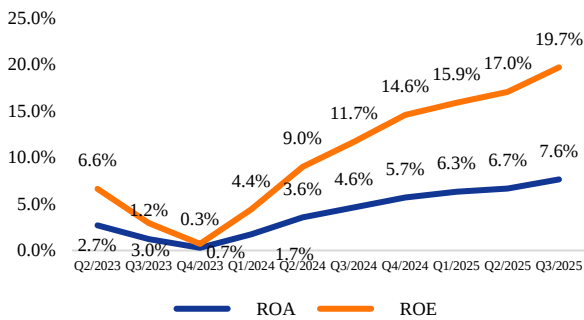
Hiệu quả hoạt động qua các quý

Hiệu quả "kinh doanh tiền" của MWG

Tỷ suất lợi nhuận gộp


Trong 9 tháng đầu năm nay khi Thế Giới Di Động ghi nhận lãi từ tiền gửi, cho vay và trái phiếu đạt hơn 2.100 tỷ đồng, gần bằng con số cả năm ngoái. Lợi nhuận từ hoạt động này trong 9 tháng đạt 1.024 tỷ đồng, cao hơn so với kết quả đạt được trong năm 2024. Hoạt động này đóng góp không nhỏ vào kết quả kinh doanh chung của doanh nghiệp. Trong quý III/2025, tập đoàn ghi nhận 809 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động tài chính, tăng 41% so với cùng kỳ năm 2024, trở thành một trong những yếu tố hỗ trợ đáng kể cho lợi nhuận kỷ lục của doanh nghiệp.

Đáng chú ý, biên lợi nhuận ròng tiếp tục mở rộng lên 4,48% trong Q3/2025, cao nhất trong ba năm gần đây, từ mức chỉ 0,13% vào Q3/2023 và 4,41% ở Q2/2025.

Mức cải thiện này chủ yếu đến từ kiểm soát chi phí bán hàng và quản lý, cùng với việc tối ưu hóa vận hành chuỗi cửa hàng sau khi đóng bớt các điểm hoạt động kém hiệu quả.

Tỷ suất lợi nhuận ròng

ROA và ROE


ROA tăng từ 6,65% trong Q2/2025 lên 7,64% trong Q3/2025, phản ánh khả năng tạo lợi nhuận từ tài sản cải thiện ổn định, nhờ vòng quay hàng tồn kho tăng và quản trị vốn lưu động hiệu quả hơn.

ROE duy trì xu hướng tăng liên tiếp trong 4 quý gần đây khẳng định MWG đã hoàn tất giai đoạn tái cơ cấu, chuyển sang pha tăng trưởng bền vững hơn, dựa trên biên lợi nhuận phục hồi và chi phí vận hành được kiểm soát chặt chẽ.

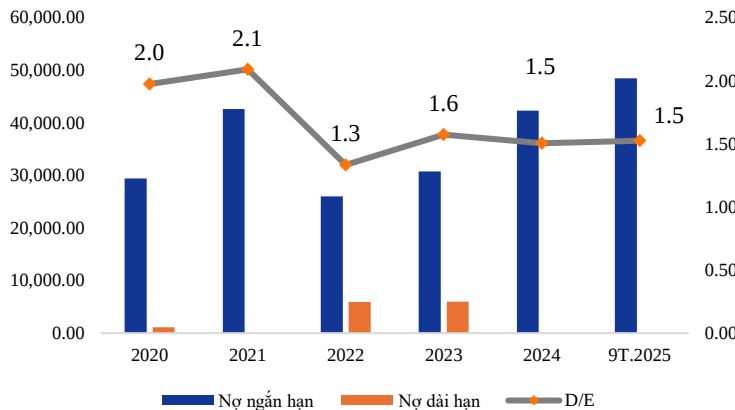
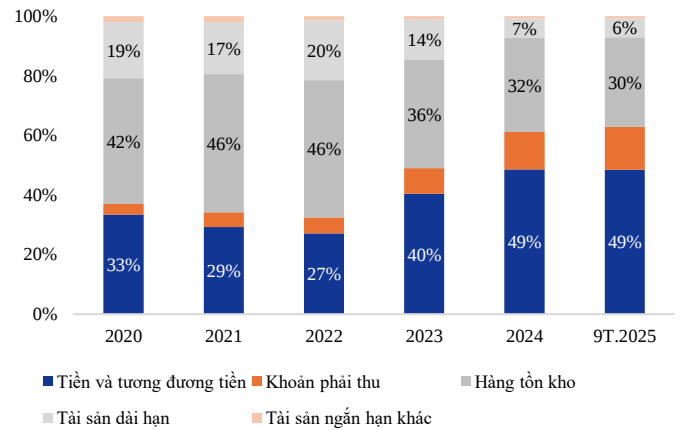
Cơ cấu tài sản và sức khỏe tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

Tổng Tài sản	80.288	Tổng Nguồn vốn	80.288
Tài sản ngắn hạn	75.125	Nợ phải trả	48.491
Tiền & tiền gửi ngắn hạn	5.511	Nợ ngắn hạn	48.491
Khoản phải thu ngắn hạn	11.515	Phải trả người bán	12.680
Hàng tồn kho	24.101	Chi phí phải trả	4.671
Tài sản ngắn hạn khác	562	Vay ngắn hạn	28.705
Đầu tư ngắn hạn	33.436	Nợ ngắn hạn khác	2.435
Tài sản dài hạn	5.163	Nợ dài hạn	0
Phải thu dài hạn	395	Vốn chủ sở hữu	31.797
Tài sản cố định	2.607		
Đầu tư dài hạn	1.632		
Tài sản dài hạn khác	529		

Cơ cấu tài chính của MWG lành mạnh, tương đối an toàn với ngành bán lẻ.

- Đặc thù của doanh nghiệp bán lẻ, cơ cấu tài sản của MWG mang đặc trưng của doanh nghiệp bán lẻ, khi tài sản ngắn hạn chiếm tới 94% tổng tài sản (~75 nghìn tỷ đồng), chủ yếu phân bổ vào vốn lưu động gồm tiền gửi ngắn hạn, hàng tồn kho và các khoản phải thu.
- Cơ cấu nợ toàn bộ là nợ ngắn hạn gần 51 nghìn tỷ. Trong đó, vay nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất với hơn 28,7 nghìn tỷ đồng ~ 36% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ D/E là 1,53, sức khỏe tài chính cơ bản lành mạnh. Hàng tồn kho quý 3/2025 giảm còn 30%.
- Vốn chủ sở hữu đạt hơn 31 nghìn tỷ đồng ~ 40% tổng nguồn vốn.

Tỷ lệ nợ vay của MWG

Cơ cấu tài sản của MWG


- Từ đầu năm 2022, hàng tồn kho của MWG liên tục sụt giảm, phản ánh chiến lược tái cấu trúc danh mục và tối ưu quản trị hàng tồn kho mà doanh nghiệp triển khai trong bối cảnh sức mua toàn thị trường bán lẻ suy yếu suốt năm 2023.
- Đến giai đoạn hiện tại, mức tồn kho đã ổn định ở ngưỡng hợp lý, cho thấy MWG đã hoàn tất quá trình điều chỉnh và tinh gọn chuỗi cung ứng, đồng thời duy trì khả năng đáp ứng linh hoạt nhu cầu tiêu dùng khi thị trường phục hồi.
- Sự gia tăng nhẹ trở lại của hàng tồn kho trong quý gần đây được xem là tín hiệu tích cực, phản ánh kỳ vọng phục hồi sức mua và tăng trưởng doanh thu của các chuỗi bán lẻ chủ lực trong những quý tới.

Đánh giá từng mảng kinh doanh của MWG

(1) Chuỗi Thế giới di động & điện máy xanh: Tăng trưởng bằng “chất” thay vì “lượng”

Sau 9 tháng đầu năm 2025, hai chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX) tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, phản ánh chiến lược tăng trưởng bền vững của MWG thông qua tối ưu hóa hiệu quả vận hành, nâng cao trải nghiệm dịch vụ và cung cấp giải pháp tài chính toàn diện cho khách hàng.

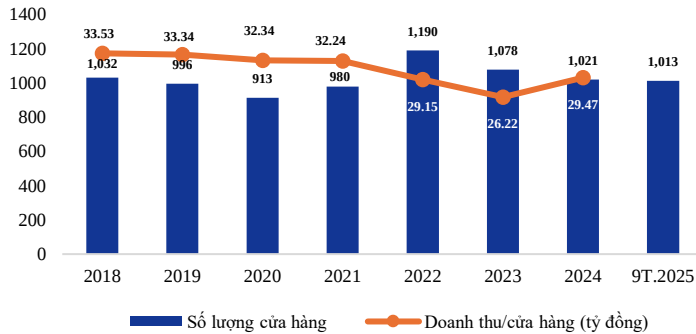
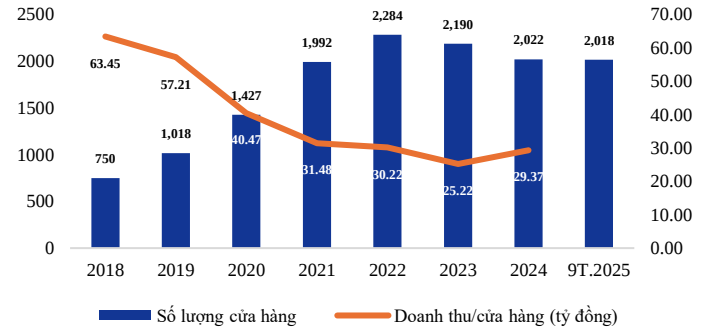
Doanh thu lũy kế 9 tháng đạt 76,5 nghìn tỷ đồng, tăng gần 15% so với cùng kỳ, bất chấp thị trường ICT – điện máy vẫn trong quá trình phục hồi chậm và số lượng cửa hàng bình quân giảm hơn 130 so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) tăng trên 15% so với cùng kỳ. Tổng doanh thu tăng thêm 9,2 nghìn tỷ đồng, vượt hơn gấp đôi mục tiêu tăng trưởng cả năm (MWG ban đầu chỉ đặt mục tiêu tăng 4 nghìn tỷ đồng).

Riêng tháng 9/2025, doanh thu đạt khoảng 9,4 nghìn tỷ đồng, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 7 liên tiếp và tăng 21% YoY, nhờ sức bật mạnh từ nhóm sản phẩm iPhone và ngành hàng laptop, đều ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số theo tháng.

Kênh online ghi nhận 4,3 nghìn tỷ đồng doanh thu, chiếm 5,6% tổng doanh thu sau 9 tháng, tiếp tục là kênh tăng trưởng tiềm năng của hai chuỗi.

Cải thiện biên lợi nhuận mạnh mẽ: Hai chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận biên lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT margin) đạt 5,5%, tăng 138 điểm cơ bản (bps) so với cùng kỳ năm trước. Mức cải thiện chủ yếu đến từ giảm chi phí khấu hao khoảng

180 tỷ đồng/quý nhờ thu hẹp mạng lưới, tập trung vào cửa hàng hiệu quả cao, cùng với tối ưu chi phí hoạt động và biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ nhờ tăng tỷ trọng nhóm hàng có biên cao (như phụ kiện, dịch vụ và bảo hiểm thiết bị).

Thế giới di động

Điện Máy Xanh


(2) Chuỗi Bách hóa xanh: Duy trì đà tăng trưởng và cải thiện lợi nhuận rõ rệt

Trong 9 tháng đầu năm 2025, chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) đạt doanh thu gần 34.400 tỷ đồng, tăng gần 14% so với cùng kỳ năm trước. Chuỗi đã mở mới 520 cửa hàng, trong đó hơn 50% tập trung tại khu vực miền Trung. Các cửa hàng mới nhìn chung đã đạt lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng, sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp - cho thấy mô hình mở rộng hiện nay đang đi đúng hướng.

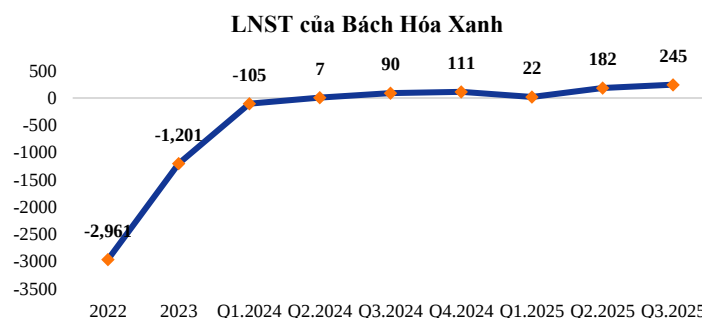
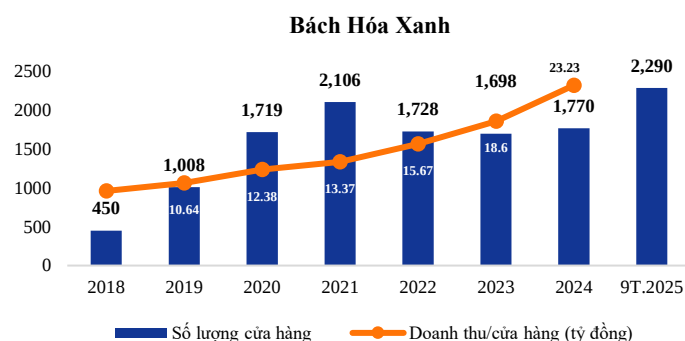
Riêng quý 3/2025, BHX ghi nhận doanh thu 11.837 tỷ đồng (+9,2% YoY), vượt mức tăng trưởng trung bình của ngành bách hóa (0-5% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc mở thêm 106 cửa hàng, tập trung tại khu vực miền Trung. Tuy nhiên, do khác biệt về thói quen tiêu dùng vùng miền, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tại khu vực này đạt 1,72 tỷ đồng/tháng, thấp hơn mức trung bình khu vực miền Nam (~2,0 tỷ đồng/tháng).

Về lợi nhuận, BHX ước tính lợi nhuận sau thuế khoảng 245 tỷ đồng, tăng 34,3% QoQ và 171,8% YoY, tương ứng biên lợi nhuận ròng 2,1%, cao hơn đáng kể so với quý 2 (1,6%) và cùng kỳ năm trước (0,8%).

Sự cải thiện này chủ yếu nhờ:

- Kiểm soát hao hụt hàng tươi sống tốt hơn.
- Tối ưu chi phí vận hành.
- Nâng cao hiệu quả chuỗi cửa hàng hiện hữu.

➔ Nhờ đó, BHX tiếp tục mở rộng biên lợi nhuận và củng cố nền tảng lợi nhuận bền vững, tạo tiền đề để chuỗi duy trì đà tăng trưởng tích cực trong quý 4 – giai đoạn cao điểm tiêu dùng cuối năm.



(3) Nhà thuốc An Khang, Avakids và Erable: Cải thiện chất lượng, đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh chung

Chuỗi

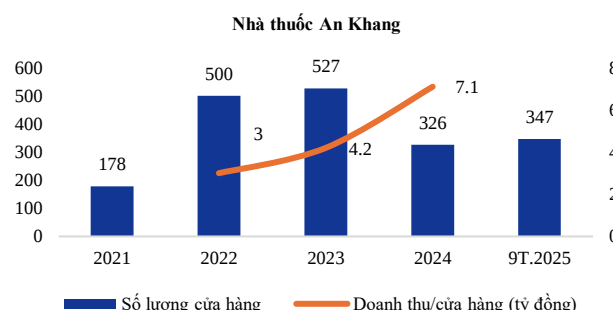
NSI đánh giá

Số lượng cửa hàng và doanh thu bình quân/cửa hàng

Nhà thuốc An Khang



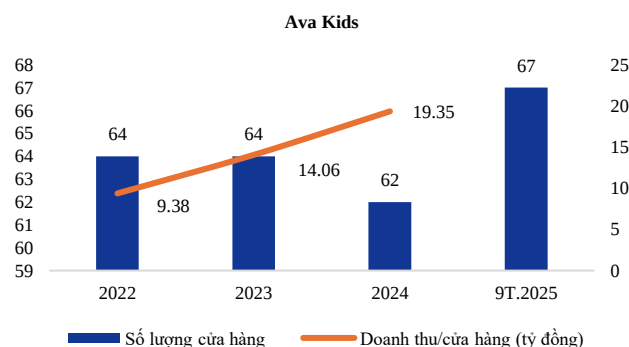
- Chuỗi An Khang lần đầu mở rộng trở lại sau giai đoạn thu hẹp từ Q3/2022, với 21 cửa hàng mới, với doanh thu bình quân đạt khoảng 540 triệu đồng/cửa hàng/tháng trong tháng 9/2025, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ ba liên tiếp so với cùng kỳ. Chuỗi đang từng bước nâng cao hiệu quả hoạt động tại cấp cửa hàng, hướng tới mục tiêu hòa vốn và đóng góp lợi nhuận tích cực cho Tập đoàn trong giai đoạn tới.



Ava Kids



- AvaKids không tập trung vào việc mở rộng mạnh, mà ưu tiên tập trung nâng hiệu quả vận hành và khai thác kênh online (doanh thu online chiếm hơn 50% tổng doanh thu hệ thống).
- Chuỗi AvaKids ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 9 tháng đầu năm, với doanh thu bình quân đạt 1,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Doanh thu quý 3/2025 tăng 10% so với quý trước và hơn 30% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, chuỗi đã đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty và tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận qua từng tháng, cho thấy mô hình hoạt động đang dần ổn định và hiệu quả.



Chuỗi

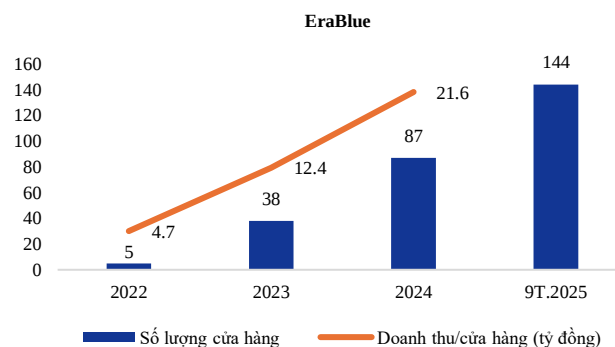
NSI đánh giá

Số lượng cửa hàng và doanh thu bình quân/cửa hàng

Erablue



- Chuỗi điện máy EraBlue đạt tăng trưởng doanh thu hơn 70% trong 9 tháng đầu năm 2025 so với cùng kỳ, với 144 cửa hàng đang vận hành, EraBlue đã đạt lợi nhuận ở cấp công ty và liên tục cải thiện các chỉ tiêu tài chính, khẳng định nền tảng hoạt động vững chắc và khả năng mở rộng hiệu quả trong tương lai.
- Kế hoạch mở 150 cửa hàng đến cuối năm đã được hoàn thành trong tháng 10, hướng tới 500 cửa hàng vào 2027 và IPO tại Indonesia.

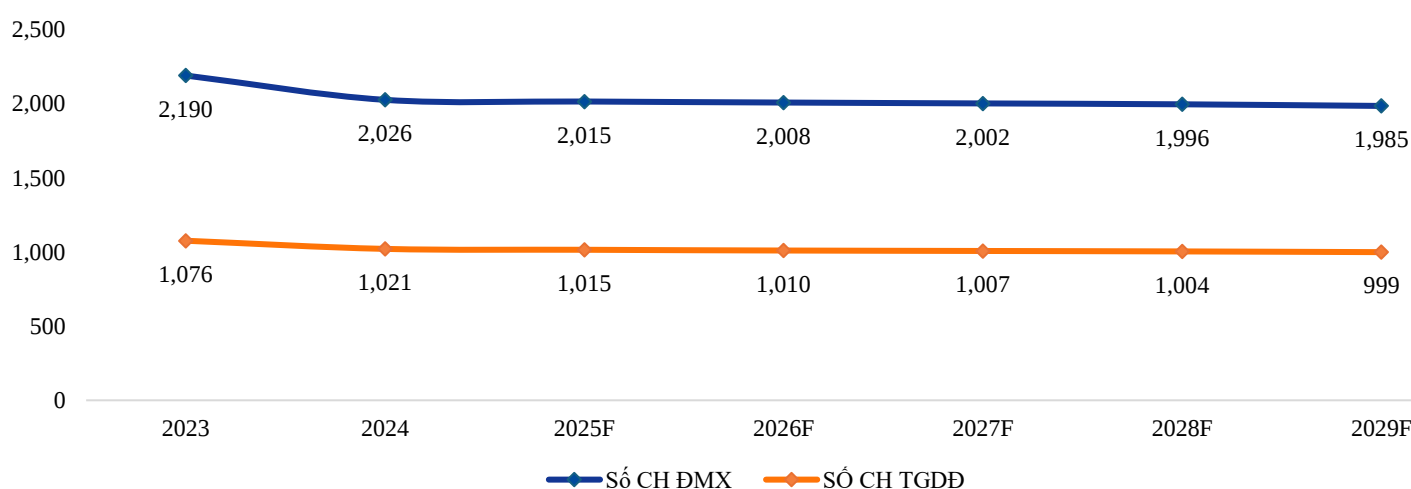


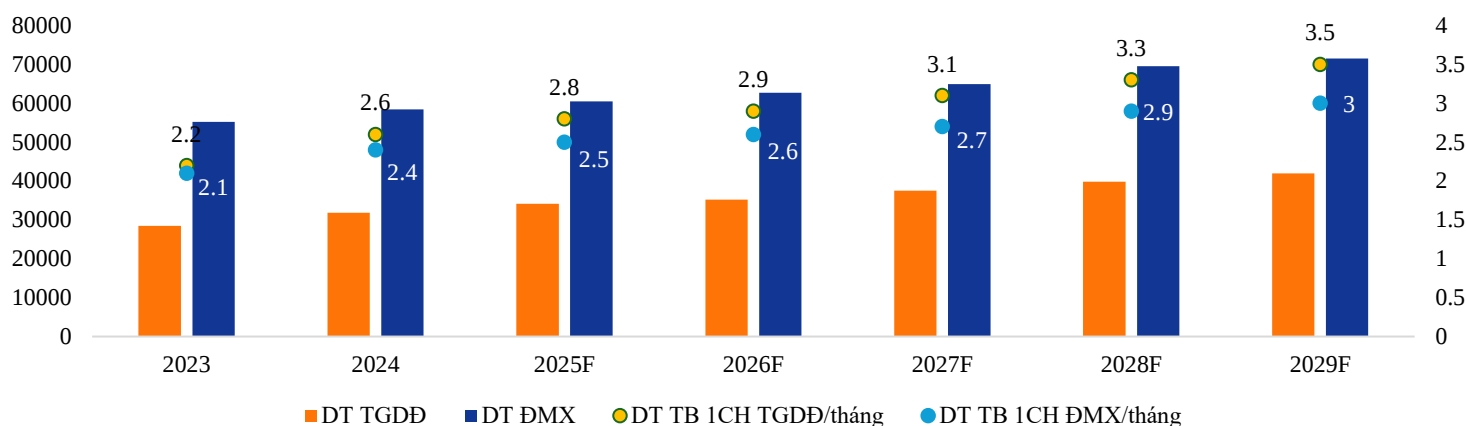
Nguồn: MWG, NSI tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư
(1) Chuỗi TGDD và Điện Máy Xanh:

- Chuỗi TGDD:** NSI cho rằng chiến lược mở rộng chuỗi TopZone của MWG là bước đi hợp lý và đúng thời điểm, giúp doanh nghiệp tận dụng tối đa lợi thế thị trường trong bối cảnh mới.
 Việc hàng xách tay suy giảm mạnh do Apple siết chặt quản lý và Chính phủ tăng cường kiểm soát hàng nhập lậu đã mở ra dư địa lớn cho kênh phân phối chính hãng. Bên cạnh đó, việc Việt Nam được nâng hạng lên thị trường Tier 1 từ năm 2025 giúp rút ngắn thời gian mở bán sản phẩm mới của Apple, thu hẹp chênh lệch giá giữa hàng chính hãng và hàng xách tay, đồng thời củng cố chính sách bảo hành chỉ áp dụng cho sản phẩm phân phối tại Việt Nam.
 ➔ Những yếu tố này tạo lợi thế cạnh tranh rõ rệt cho TopZone, qua đó hỗ trợ MWG mở rộng phân khúc bán lẻ cao cấp và duy trì tăng trưởng doanh thu Apple ước đạt 20–25%/năm giai đoạn 2025–2030.
- Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX):** Trong 5 năm tới, chuỗi Điện máy xanh dự kiến tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu chủ lực của MWG, đồng thời duy trì vai trò là chuỗi đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu hợp nhất. MWG hiện có 3 mô hình: Điện Máy Lớn (ĐML), Điện Máy Mini (ĐMM) và Điện Máy Supermini (ĐMS).
 NSI đánh giá việc phân loại này là chiến lược thông minh nhằm phủ sóng tối đa thị trường Việt Nam từ đô thị lớn đến nông thôn. Từ 2023-2025, MWG liên tục đóng cửa các cửa hàng hiệu suất kém và tập trung same-store sales (SSS) để cải thiện biên lợi nhuận gộp, chủ yếu là các cửa hàng thuộc nhóm ĐMS (Supermini).

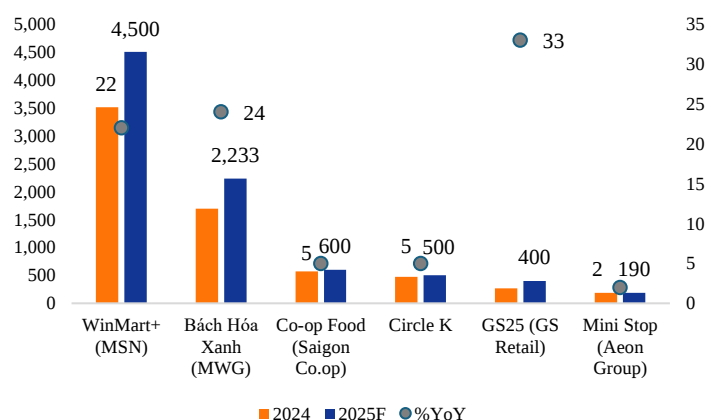
Loại CH	Diện tích (m ²)	Vị trí chính	SKU (đơn vị lưu kho)	Nhân viên	DT trung bình (tỷ đồng)	Số cửa hàng 2025F
ĐML (Lớn)	500-1.000	Đô thị lớn	Đầy đủ (100%)	10-15	12-20/năm	~400
ĐMM (Nhỏ)	250-400	Ngoại ô đô thị hoặc trung tâm huyện	Tối ưu (80%)	6-8	4-8/năm	~900
ĐMS (Supermini)	80-150	Nông thôn, vùng sâu, xa	Cơ bản (60%)	3-4	1-1,5/năm	~900

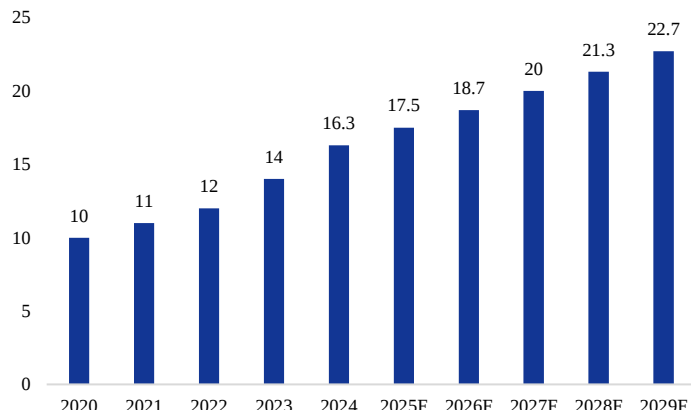
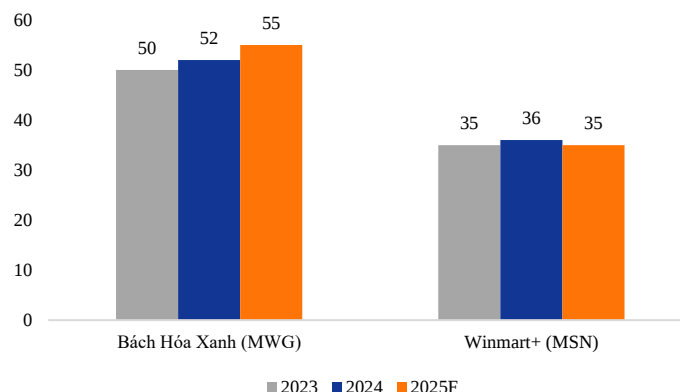
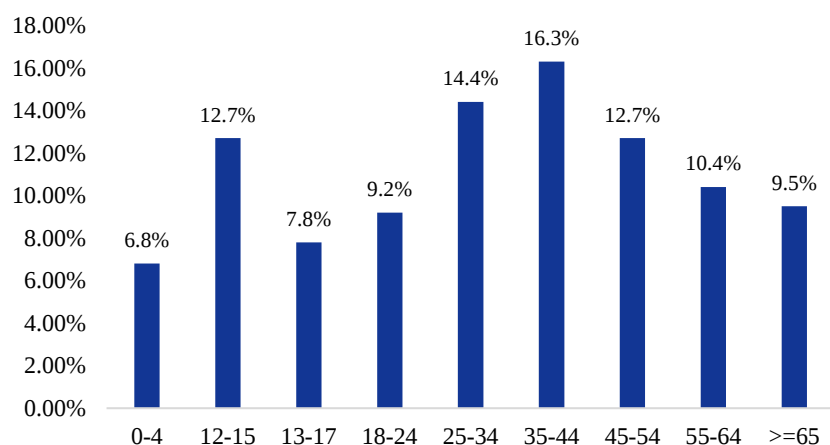
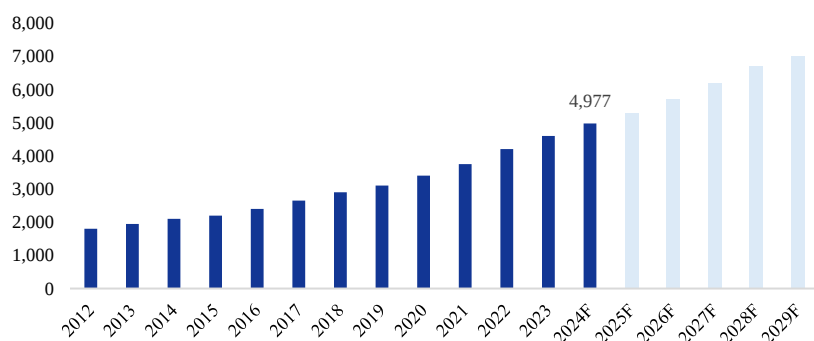
Dự phóng số lượng cửa hàng của MWG


Dự phóng doanh thu của ĐMX & TGDD

(2) Chuỗi Bách Hóa Xanh(BHX): Động lực tăng trưởng chính

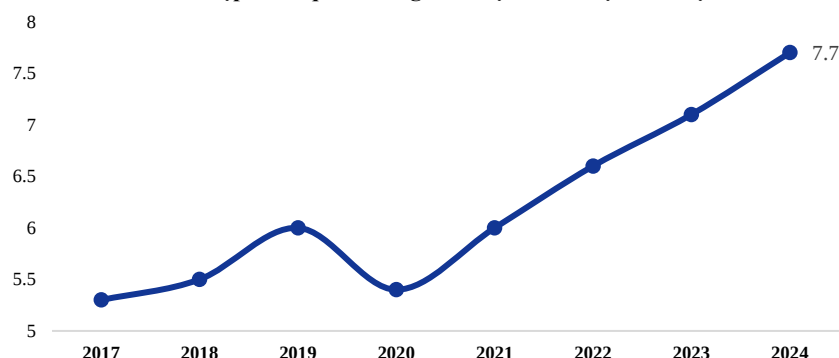
- Ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam** đang bước vào giai đoạn chuyển đổi mạnh mẽ từ truyền thống sang hiện đại, được thúc đẩy bởi đô thị hóa nhanh, thu nhập tăng và hành vi tiêu dùng thay đổi hướng tới sự tiện lợi. Quy mô thị trường năm 2025 ước đạt 310 tỷ USD, tăng 12% so với 2024 và dự báo đạt 488 tỷ USD vào năm 2029 (CAGR 12,05%). Dù kênh truyền thống vẫn chiếm 75–83% doanh số, tuy nhiên chính sự chênh lệch này tạo dư địa lớn cho bán lẻ hiện đại, đặc biệt ở khu vực nông thôn. Thị trường hiện phân mảnh, với WinMart và Bách Hóa Xanh dẫn đầu phân khúc minimart, cạnh tranh cùng các chuỗi ngoại như Aeon, MM Mega Market và Central Retail. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định và hạ tầng logistics – chuyển đổi số được Chính phủ thúc đẩy, ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam được kỳ vọng duy trì tăng trưởng bền vững, là lĩnh vực đầy tiềm năng đầu tư trung và dài hạn.

Quy mô và tăng trưởng ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam

Số siêu thị theo chuỗi ở Việt Nam


Số cửa hàng bách hóa tại Việt Nam (nghìn)

Thị phần doanh thu BHX & WinMart+ (2023-2025F)

Cơ cấu dân số Việt Nam theo nhóm tuổi

GDP bình quân đầu người của Việt Nam dự kiến tăng mạnh trong 5 năm tới


- Việt Nam đang bước vào thời kỳ dân số vàng, với tỷ lệ người trong độ tuổi lao động cao và cơ cấu dân số trẻ được duy trì. Nhóm dân số trẻ năng động này đang thúc đẩy sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng, ưu tiên các kênh bán lẻ hiện đại, thương mại điện tử và trải nghiệm mua sắm tiện lợi. Cùng với quá trình đô thị hóa nhanh, thu nhập tăng và hạ tầng số phát triển, đây là nền tảng quan trọng giúp ngành bán lẻ Việt Nam tăng trưởng bền vững và mang tính cấu trúc dài hạn
- Sự gia tăng nhanh của tầng lớp trung lưu, kéo theo thu nhập và sức mua của người dân được cải thiện rõ rệt. Thu nhập bình quân đầu người dự kiến đạt khoảng 5.000 USD/năm vào 2025, phản ánh nền kinh tế ổn định và thị trường lao động khởi sắc. Sự gia tăng thu nhập giúp người tiêu dùng chuyển hướng sang các sản phẩm và dịch vụ chất lượng cao, chú trọng trải nghiệm và tiện lợi hơn. Đây là động lực quan trọng thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của

Thu nhập bình quân tháng của Việt Nam được cải thiện


ngành bán lẻ hiện đại, đặc biệt là thương mại điện tử và chuỗi cửa hàng tiện lợi

Nguồn: NSI tổng hợp

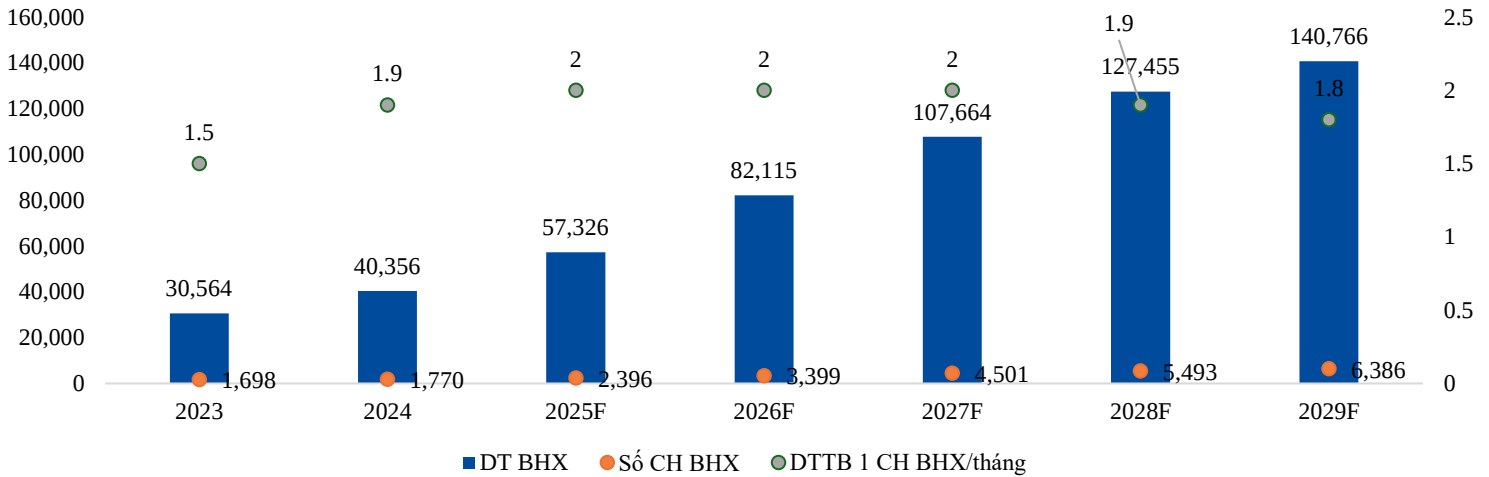
Chủ tịch MWG chia sẻ để đạt mục tiêu 10 tỷ USD doanh thu, chuỗi phải đa dạng hóa mô hình cửa hàng thay vì chỉ dựa vào chuẩn 150 m² hiện tại.

BHX sẽ phát triển nhiều mô hình linh hoạt: cửa hàng chỉ bán hàng khô, chỉ bán hàng tươi, hoặc cửa hàng mini dưới tầng trệt chung cư. Doanh thu bình quân hiện đạt khoảng 2,5 – 3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Như vậy, để chạm mốc 10 tỷ USD, BHX có thể phát triển tới mười mấy nghìn cửa hàng. Tính từ đầu năm hơn 50% số cửa hàng mở mới tập trung tại khu vực miền Trung. Các cửa hàng mới ghi nhận tổng lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng (sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp). Trong những tháng cuối năm, MWG dự kiến tiếp tục mở rộng có chọn lọc tại các địa bàn hiện hữu, đồng thời chuẩn bị hạ tầng logistics, chuỗi cung ứng lạnh và kho trung chuyển để hỗ trợ kế hoạch mở rộng ra miền Bắc trong năm tới.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX sẽ tăng trưởng lần lượt 37% và 44% vào năm 2025 và 2026. Doanh thu trung bình 1 cửa hàng dao động từ 1,9-2,0 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2029F. Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028.

Bảng phân loại theo doanh thu

<u>Phân loại doanh thu/ tháng</u> <u>(triệu VND)</u>	<u>Tỷ lệ cửa hàng/toàn chuỗi</u> <u>(%)</u>	<u>Diện tích trung bình (m²)</u>	<u>SKU</u>
Dưới 300	20	100-150	1.500-1.800
300-500	25	150-180	2.000-2.200
500-800	35	180-200	2.300-2.500
800-1000	15	200-250	2.500-2.800
Trên 1000 (VIP)	5	250-300	3.000+

Dự phóng doanh thu BHX (2025-2029F)


(3) Mua lại cổ phiếu quỹ

Ngay sau khi công bố kết quả kinh doanh tích cực, Thế Giới Di Động (MWG) tiếp tục thu hút sự chú ý khi công bố kế hoạch mua lại tối đa 10 triệu cổ phiếu quỹ, tương đương khoảng 0,7% lượng cổ phiếu đang lưu hành, với giá mua tối đa lên tới 200.000 đồng/cổ phiếu. Động thái này phản ánh rõ niềm tin của ban lãnh đạo vào triển vọng phục hồi và giá trị nội tại của doanh nghiệp.

Trước hết, MWG hiện đang sở hữu lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lên đến gần 40.000 tỷ đồng — một vị thế thanh khoản rất mạnh so với quy mô lợi nhuận hiện tại. Việc sử dụng một phần nhỏ (khoảng 1.000–1.500 tỷ đồng) để mua lại cổ phiếu không gây áp lực lên dòng tiền, đồng thời được xem là cách tái phân bổ vốn hiệu quả, khi lợi suất đầu tư vào chính cổ phiếu MWG có thể cao hơn so với gửi ngân hàng hay cho vay ngắn hạn.

Bên cạnh yếu tố tài chính, việc mua cổ phiếu quỹ còn mang ý nghĩa chiến lược và tâm lý thị trường. Khi giá cổ phiếu được đánh giá là thấp hơn giá trị thực, doanh nghiệp mua lại cổ phần của chính mình nhằm tăng giá trị cho cổ đông hiện hữu (thông qua EPS cao hơn), hỗ trợ giá cổ phiếu trên thị trường và gửi thông điệp tích cực về niềm tin của ban lãnh đạo đối với triển vọng kinh doanh. Đây cũng là một chỉ báo cho thấy MWG đang bước vào giai đoạn ổn định trở lại sau thời kỳ suy giảm kéo dài.

(4) Kế hoạch IPO: Yếu tố hỗ trợ định giá trong dài hạn của MWG đến từ kế hoạch IPO của Mobile World (MW), BHX và EraBlue.

- Timeline dự kiến:**

Bách Hóa Xanh: năm 2028

Thế Giới Di Động + Điện Máy Xanh: năm 2030

EraBlue: sau khi đạt 500 cửa hàng

- Mô hình cấu trúc vốn sau IPO:** Tập đoàn có thể chào bán 20–30% cổ phần của từng chuỗi cho nhà đầu tư mới, đồng thời vẫn đảm bảo nắm quyền chi phối với tỷ lệ sở hữu trên 51%.

Định giá
Dự phóng 2025

Chỉ tiêu	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	134.341	155.029
Lợi nhuận (tỷ đồng)	3.722	6.422
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.546	4.340

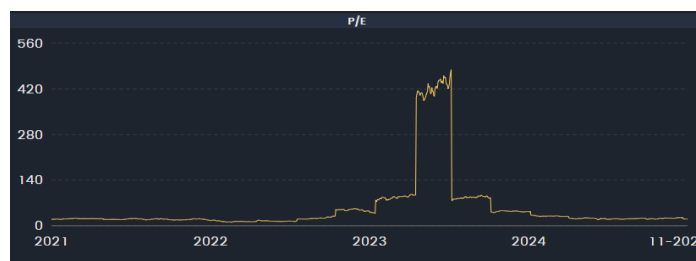
Với việc MWG hoàn thành sớm mục tiêu lợi nhuận năm 2025 và tiếp tục tái cấu trúc có hiệu quả các chuỗi bán lẻ, NSI điều chỉnh dự phóng đối với doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MWG so với báo cáo phân tích trước đó ở mức

Doanh thu: 155.029 tỷ đồng (+15,4% YoY).

Lợi nhuận sau thuế: 6.422 tỷ đồng (+72,5% YOY), tương đương EPS 4.340 đồng/cổ phiếu.

Định giá cổ phiếu

- P/E hiện tại của MWG đạt **21.26 lần** (tại ngày 03/11/2025), thấp hơn mức trung bình 5 năm (42.96) nhưng cao hơn mức trung vị 5 năm (20.46).



- P/S hiện tại của MWG đạt **0.78 lần** (tại ngày 03/11/2025), cao hơn mức trung bình 5 năm (0.61) và mức trung vị 5 năm (0.63).



- So sánh doanh nghiệp cùng ngành:

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	EPS trailing 4Q (đồng)	P/E (lần)	P/S (lần)
MWG	124.338	3.955	21,26	0,83
MSN	114.517	2.196	36,06	1,48
SAB	58.677	3.373	13,56	2,10
PNJ	32.580	6.923	13,79	0,95
FRT	24.693	3.163	45,85	0,55
DGW	8.802	2.413	16,49	0,36
PET	3.324	2.095	14,87	0.18
Trung bình	50.792	3.058	23,13	0,92

NSI cho rằng MWG hiện đang được định giá cao hơn trung bình lịch sử là hoàn toàn hợp lý, phản ánh niềm tin của NĐT vào sự phục hồi lợi nhuận và triển vọng dài hạn của doanh nghiệp.

NSI sử dụng phương pháp so sánh để định giá doanh nghiệp với: (1) Mức P/E fw hợp lý của MWG là **23.x**; (2) Mức P/S hợp lý là **0.9x** tương đương trung bình các cổ phiếu cùng ngành đối với MWG. Theo đó:

- Định giá theo P/E: 100.688 đồng/cổ phiếu
- Định giá theo P/S: 96.395 đồng/cổ phiếu

➔ Trung bình 2 phương pháp: **Giá mục tiêu 2025 của MWG 98.542 đồng/cổ phiếu (+21,7% so với giá đóng cửa 03/11/2025).**

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

105 Chu Văn An, Yên Kiêu, Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố HCM.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thành Vinh – Investment Analyst

Email: vinhnt@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:**Website:** <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.