

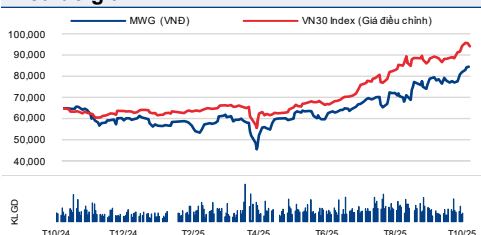
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ94,800
Tiềm năng tăng/giảm: 12.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/10/2025)	84,500
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,593-84,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	83,900
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	124,930
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,743
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	724
Slg CP NN được mua (tr.đv)	15.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.0%
Tỷ lệ freefloat	60.7%
Cổ đông lớn	in Đầu tư Thế Giới Ba (10.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	134,341	150,791	177,935
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,997	9,030	10,707
LNTT (tỷ đồng)	4,826	8,064	9,972
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,722	6,354	7,882
FCF (tỷ đồng)	8,214	4,058	5,527
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,316	5,258
DPS (đồng)	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	18,993	22,188	26,260
T.trưởng EBITDA (%)	84.7	29.1	18.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	2,121	69.5	21.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.21	5.99	6.02
Tỷ suất LNTT (%)	3.59	5.35	5.60
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.77	4.21	4.43
Tỷ lệ LN trả CT (%)	19.6	23.2	19.0
Nợ thuần/VCSH (%)	78.2	72.7	53.8
ROAE (%)	14.6	21.0	21.8
ROACE (%)	14.2	21.9	22.8
EV/doanh thu (lần)	1.08	0.99	0.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.7	16.5	13.8
P/E ĐC (lần)	33.2	19.6	16.1
P/B (lần)	4.45	3.81	3.22
Lợi suất cổ tức (%)	0.59	1.18	1.18

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MWG là nhà bán lẻ điện thoại di động, điện máy và bách hóa hàng đầu ở Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
khanh.hpb@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Tháng 9/2025: Doanh thu tích cực và vượt kỳ vọng nhờ chuỗi TGDD & ĐMX dẫn dắt

- Doanh thu tháng 9 của MWG đạt mức tích cực 13.635 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và 3% so với tháng trước, vượt 3% so với dự báo của HSC.
- Chuỗi TGDD & ĐMX tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với doanh thu ước tính đạt 9.406 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ và tăng 5% so với tháng trước, nhờ sức mua mạnh ở nhóm sản phẩm iPhone và máy tính xách tay. Trong khi đó, chuỗi BHX ghi nhận doanh thu thuần 3.915 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 2% so với tháng trước.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Doanh thu tháng 9/2025 tiếp tục vượt kỳ vọng

Doanh thu tháng 9/2025 của MWG đạt 13.635 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 3% so với tháng trước, vượt 3% so với dự báo của HSC (13.265 tỷ đồng). Tăng trưởng so với cùng kỳ đến từ cả hai mảng cốt lõi là chuỗi TGDD & ĐMX và chuỗi BHX, trong khi mức tăng so với tháng trước chủ yếu nhờ đà tăng trưởng mạnh của chuỗi TGDD & ĐMX. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của MWG đạt 113.436 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ, hoàn thành 76% kế hoạch năm của Công ty và 75% dự báo cho cả năm của HSC.

Chuỗi TGDD & ĐMX: Tăng trưởng vượt trội nhờ doanh thu iPhone và máy tính xách tay mạnh mẽ

Chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận KQKD tháng 9/2025 ấn tượng với doanh thu ước tính đạt 9.406 tỷ đồng, tăng 5% so với tháng trước và tăng 19% so với cùng kỳ - mức cao nhất kể từ năm 2022. Doanh thu thực hiện vượt 8% so với dự báo của HSC (ở mức 8.684 tỷ đồng), nhờ doanh thu iPhone 17 tăng 30% so với cùng kỳ và nhu cầu mua mới máy tính xách tay tăng mạnh sau khi Windows 10 ngừng hỗ trợ.

Chuỗi BHX: Doanh thu thấp hơn kỳ vọng nhưng khả năng sinh lời cải thiện

Doanh thu tháng 9/2025 của chuỗi BHX đạt 3.915 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ nhưng giảm 2% so với tháng trước, mặc dù chuỗi mở thêm 57 cửa hàng mới trong tháng. Doanh thu thực hiện thấp hơn 9% so với dự báo của HSC ở mức 4.294 tỷ đồng; doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng ước tính giảm 2% so với tháng trước xuống 1,64 tỷ đồng/cửa hàng.

BLĐ tiếp tục tập trung vào khả năng sinh lời và cho biết lợi nhuận thuần Q3/2025 cao hơn mức 182 tỷ đồng của Q2/2025.

Kế hoạch mua lại tối đa 10 triệu cổ phiếu

HDQT MWG đã thông qua kế hoạch mua lại tối đa 10 triệu cổ phiếu quỹ, với giá mua tối đa 200.000đ/cp. Giao dịch sẽ được thực hiện trong vòng hai tháng kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xác nhận đã nhận đủ hồ sơ mua lại cổ phiếu của công ty, sau khi MWG công bố thông tin theo quy định. HSC đánh giá động thái mua lại cổ phiếu này là tín hiệu tích cực, góp phần hỗ trợ tâm lý thị trường.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q3/2025 của MWG đạt 1.627 tỷ đồng, tăng 193% so với cùng kỳ. Trong đó, chuỗi TGDD & ĐMX dự báo đạt lợi nhuận thuần 1.431 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ) và chuỗi BHX đạt 215 tỷ đồng (tăng 138% so với cùng kỳ).

Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027 và tiếp tục đánh giá tích cực triển vọng của MWG. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu đã tăng 22% trong 3 tháng qua, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với MWG.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Doanh thu thuần tháng 9 và 9 tháng đầu năm 2025, MWG

(Tỷ đồng)	T9/25	% sv cùng kỳ	% sv tháng trước	T9/25F	% dự báo	2025F	9T25/2025F
Doanh thu thuần	13,635	16%	3%	13,265	103%	150,785	75%
TGDD/ĐMX	9,406	19%	5%	8,684	108%	98,805	77%
BHX	3,915	9%	-2%	4,294	91%	48,570	71%
Khác	314	-1%	8%	288	109%	3,411	74%

Nguồn: MWG, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	118,280	134,341	150,791	177,935	205,457
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	30,331	35,622	41,773
Chi phí BH&QL	(22,114)	(23,416)	(23,607)	(27,299)	(31,345)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	407	4,084	6,723	8,323	10,428
Lãi vay thuần	611	1,188	1,422	1,693	1,972
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	(44.6)	49.1	86.4	151
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(328)	(401)	(131)	(131)	(131)
LNTT	690	4,826	8,064	9,972	12,421
Chi phí thuế TNDN	(522)	(1,092)	(1,676)	(2,037)	(2,515)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.16)	(11.4)	(33.6)	(52.4)	(95.5)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	168	3,722	6,354	7,882	9,811
Lợi nhuận thuần ĐC	168	3,722	6,354	7,882	9,811
EBITDA ĐC	3,788	6,997	9,030	10,707	11,876
EPS (đồng)	115	2,546	4,316	5,258	6,449
EPS ĐC (đồng)	115	2,546	4,316	5,258	6,449
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,463	1,462	1,472	1,499	1,521
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,523
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,523

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,366	5,697	7,761	10,420	14,275
Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	33,524	37,524	41,524
Phải thu khách hàng	5,159	8,764	11,058	11,604	13,160
Hàng tồn kho	21,824	22,245	24,155	27,451	30,210
Các tài sản ngắn hạn khác	661	544	550	641	729
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	77,050	87,641	99,900
TSCĐ hữu hình	6,431	3,523	2,227	1,132	1,282
TSCĐ vô hình	68.8	63.5	63.9	64.2	64.1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	460	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	287	242	245	245	245
Tài sản dài hạn khác	914	616	794	844	913
Tổng tài sản dài hạn	8,161	4,445	3,330	2,286	2,504
Tổng cộng tài sản	60,108	70,219	80,380	89,927	102,404
Nợ ngắn hạn	19,129	27,300	31,500	31,500	32,500
Phải trả người bán	7,927	9,138	10,286	12,183	14,066
Nợ ngắn hạn khác	3,199	5,034	4,686	5,550	6,407
Tổng nợ ngắn hạn	30,762	42,097	47,175	50,066	53,935
Nợ dài hạn	5,985	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.17	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	5,986	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	36,748	42,097	47,175	50,066	53,935
Vốn chủ sở hữu	23,346	27,758	32,807	39,410	47,923
Lợi ích cổ đông thiểu số	13.4	364	398	450	546
Tổng vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	33,205	39,860	48,469
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,108	70,219	80,380	89,927	102,404
BVPS (đ)	15,964	18,993	22,188	26,260	31,460
Nợ thuần*/(tiền mặt)	19,748	21,603	23,739	21,080	18,225

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	407	4,084	6,723	8,323	10,428
Khấu hao	(3,381)	(2,913)	(2,307)	(2,384)	(1,447)
Lãi vay thuần	611	1,188	1,422	1,693	1,972
Thuế TNDN đã nộp	(862)	(959)	(1,743)	(2,148)	(2,625)
Thay đổi vốn lưu động	1,836	3,224	(1,342)	(1,041)	(535)
Khác	(1,937)	(1,932)	(2,297)	(2,395)	(2,612)
LCT thuần từ HKKD	3,436	8,517	5,069	6,816	8,076
Đầu tư TS dài hạn	(523)	(304)	(1,011)	(1,289)	(1,597)
Góp vốn & đầu tư	(34,257)	(46,828)	(7,003)	(4,000)	(5,000)
Thanh lý	22,836	33,813	0	0	0
Khác	1,113	2,376	2,114	2,411	2,675
LCT thuần từ HĐĐT	(10,831)	(10,943)	(5,901)	(2,878)	(3,922)
Cổ tức trả cho CSH	(731)	(731)	(1,479)	(1,501)	(1,523)
Thu từ phát hành CP	(9.34)	1,762	174	222	225
Tăng/giảm nợ	8,440	1,726	4,200	0	1,000
Khác	-	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,700	2,757	2,896	(1,279)	(298)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,061	5,366	5,697	7,761	10,420
LCT thuần trong kỳ	304	332	2,064	2,659	3,855
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.37	0.10	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,366	5,697	7,761	10,420	14,275
Dòng tiền tự do	2,913	8,214	4,058	5,527	6,479

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.0	20.5	20.1	20.0	20.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.20	5.21	5.99	6.02	5.78
Tỷ suất LNT (%)	0.14	2.77	4.21	4.43	4.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	22.6	20.8	20.4	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.3)	13.6	12.2	18.0	15.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(63.0)	84.7	29.1	18.6	10.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(95.9)	2,120	70.7	24.1	24.5
Tăng trưởng EPS (%)	(95.9)	2,121	69.5	21.8	22.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.9)	2,121	69.5	21.8	22.6
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	19.6	23.2	19.0	15.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.71	14.6	21.0	21.8	22.5
ROACE (%)	1.38	14.2	21.9	22.8	23.6
Vòng quay tài sản (lần)	2.04	2.06	2.00	2.09	2.14
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	8.44	2.09	0.75	0.82	0.77
Số ngày tồn kho	83.2	76.0	73.2	70.4	67.4
Số ngày phải thu	19.7	29.9	33.5	29.8	29.3
Số ngày phải trả	30.2	31.2	31.2	31.2	31.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	85.0	78.2	72.7	53.8	38.3
Nợ/tài sản (%)	41.9	39.0	39.3	35.2	31.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.65	3.91	3.50	2.95	2.75
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.69	1.56	1.63	1.75	1.85
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.21	1.08	0.99	0.83	0.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	37.8	20.7	16.5	13.8	12.4
P/E (lần)	737	33.2	19.6	16.1	13.1
P/E ĐC (lần)	737	33.2	19.6	16.1	13.1
P/B (lần)	5.29	4.45	3.81	3.22	2.69
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.59	1.18	1.18	1.18

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn