

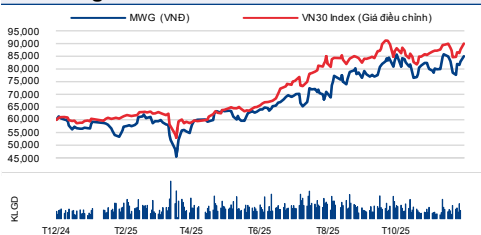
Mua vào

Giá mục tiêu: VND99,500
Tiềm năng tăng/giảm: 17.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/12/2025)	85,000
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	45,593-85,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	83,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	125,669
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,772
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	724
Slg CP NN được mua (tr.đv)	39.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.3%
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	154,980	179,610
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,997	9,012	10,544
LNTT (tỷ đồng)	4,826	8,227	10,082
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,722	6,571	7,958
FCF (tỷ đồng)	8,214	7,582	6,323
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,463	5,309
DPS (đồng)	500	1,000	1,000
BVPS (đồng)	18,993	22,330	26,450
T.trưởng EBITDA (%)	84.7	28.8	17.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	2,121	75.3	18.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.21	5.81	5.87
Tỷ suất LNTT (%)	3.59	5.31	5.61
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.77	4.24	4.43
Tỷ lệ LN trả CT (%)	19.6	22.4	18.8
Nợ thuần/VCSH (%)	78.2	65.4	46.2
ROAE (%)	14.6	21.6	21.9
ROACE (%)	14.2	21.7	22.0
EV/doanh thu (lần)	1.09	0.95	0.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.8	16.3	13.8
P/E ĐC (lần)	33.4	19.0	16.0
P/B (lần)	4.48	3.81	3.21
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

Doanh thu tháng 11: Mạnh + cao hơn kỳ vọng

- Doanh thu tháng 11 của MWG đạt mức tích cực 14.013 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ (nhưng giảm 6% so với tháng trước) và cao hơn 5% so với dự báo của HSC. Đà tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ tiếp tục được thúc đẩy bởi kết quả kinh doanh mạnh mẽ tại các chuỗi kinh doanh chủ chốt của MWG.
- Chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.449 tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ (nhưng giảm 10% so với tháng trước). Trong khi đó, chuỗi BHX đạt doanh thu thuần 4.185 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ (và tăng 5% so với tháng trước), được hỗ trợ bởi việc mở mới 112 cửa hàng trong tháng (bao gồm các cửa hàng đầu tiên tại thị trường miền Bắc).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với MWG.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 11/2025 và 11 tháng đầu năm

Doanh thu thuần tháng 11/2025 của MWG đạt 14.013 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ (nhưng giảm 6% so với tháng trước) và cao hơn 5% so với dự báo của HSC ở mức 13.297 tỷ đồng. KQKD tăng mạnh so với cùng kỳ được thúc đẩy chủ yếu nhờ đà tăng trưởng tiếp diễn tại các mảng kinh doanh cốt lõi – chuỗi điện máy TGDD & ĐMX và mảng bách hóa BHX – trong khi mức sụt giảm theo tháng chủ yếu do nhu cầu iPhone suy yếu tại chuỗi TGDD & ĐMX.

Tính chung 11 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của MWG đạt 142.302 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ, hoàn thành 92% dự báo cho cả năm 2025 của HSC và 95% kế hoạch của Công ty.

Chuỗi TGDD & ĐMX: Duy trì đà tăng trưởng mạnh

Chuỗi TGDD & ĐMX ghi nhận doanh thu thuần đạt 9.449 tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ (nhưng giảm 10% so với tháng trước) và cao hơn 6% so với dự báo của HSC ở mức 8.907 tỷ đồng. Tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu là nhờ doanh thu cửa hàng cũ tăng trưởng khoảng 20%, trong khi mức giảm theo tháng phản ánh xu hướng chuyển lại thông thường sau giai đoạn cao điểm tiêu thụ của dòng iPhone 17. Mặc dù vậy, tháng 11/2025 vẫn ghi nhận mức doanh thu hàng tháng cao thứ hai trong lịch sử của chuỗi, bất chấp điều kiện thời tiết không thuận lợi tại khu vực miền Trung.

Chuỗi BHX: KQKD tích cực; mở rộng ra thị trường miền Bắc

Chuỗi BHX ghi nhận KQKD tích cực với doanh thu ước tính đạt 4.185 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ (tăng 5% so với tháng trước) – cao hơn 3% so với dự báo của HSC ở mức 4.045 tỷ đồng – nhờ mở mới 112 cửa hàng trong tháng. Doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng ước tính tăng 5% so với tháng trước đạt 1,64 tỷ đồng.

Đáng chú ý, trong tháng, BHX chính thức gia nhập thị trường miền Bắc với việc khai trương 20 cửa hàng tại tỉnh Ninh Bình, qua đó xác lập bước mở rộng mang tính chiến lược về mặt địa lý sau gần 10 năm hoạt động tại khu vực miền Nam và miền Trung.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; xem xét lại giá mục tiêu và dự báo

HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027 và tiếp tục đánh giá tích cực triển vọng của MWG. Dự báo cho năm 2025 của chúng tôi hàm ý lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 1.624 tỷ đồng, tăng 92% so với cùng kỳ.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 15,9 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 17,2 lần. 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 23/12.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Doanh thu thuần tháng 11/2025, MWG

	T11-25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	T11/25F	% dự báo	2025F	% dự báo
Doanh thu thuần	14,013	28%	-6%	13,297	105%	154,980	92%
TGDD/ĐMX	9,449	33%	-10%	8,907	106%	106,237	91%
BHX	4,185	17%	5%	4,045	103%	46,561	91%

Nguồn: 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	154,980	179,610	207,305
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	30,107	35,072	41,042
Chi phí BH&QL	(22,114)	(23,416)	(23,442)	(26,979)	(30,833)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	407	4,084	6,665	8,092	10,210
Lãi vay thuần	611	1,188	1,568	1,978	2,308
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	(44.6)	30.7	69.1	126
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(328)	(401)	(36.7)	(56.9)	(56.9)
LNTT	690	4,826	8,227	10,082	12,586
Chi phí thuế TNDN	(522)	(1,092)	(1,621)	(2,072)	(2,542)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.16)	(11.4)	(34.4)	(52.5)	(95.7)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	168	3,722	6,571	7,958	9,949
Lợi nhuận thuần ĐC	168	3,722	6,571	7,958	9,949
EBITDA ĐC	3,788	6,997	9,012	10,544	11,721
EPS (đồng)	115	2,546	4,463	5,309	6,539
EPS ĐC (đồng)	115	2,546	4,463	5,309	6,539
DPS (đồng)	0	500	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,463	1,462	1,472	1,499	1,521
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,462	1,461	1,479	1,501	1,523
Slg 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	7,236	10,517	13,660
Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	33,524	37,524	41,524
Phải thu khách hàng	5,159	8,764	11,190	11,713	13,300
Hàng tồn kho	21,824	22,245	24,796	27,711	30,733
Các tài sản ngắn hạn khác	661	544	592	696	813
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	77,338	88,161	100,031
TSCĐ hữu hình	6,431	3,523	2,331	1,220	1,357
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	1,267	1,267	1,267
Đầu tư vào Cty LD,LK	287	242	273	342	468
Tài sản dài hạn khác	914	616	851	941	1,024
Tổng tài sản dài hạn	8,161	4,445	4,786	3,834	4,181
Tổng cộng tài sản	60,108	70,219	82,124	91,995	104,211
Nợ ngắn hạn	19,129	27,300	28,706	28,706	28,706
Phải trả người bán	7,927	9,138	12,362	14,311	16,464
Nợ ngắn hạn khác	3,199	5,034	6,794	7,853	9,022
Tổng nợ ngắn hạn	30,762	42,097	48,708	51,848	55,318
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	48,708	51,848	55,318
Vốn chủ sở hữu	23,346	27,758	33,017	39,696	48,347
Lợi ích cổ đông thiểu số	13.4	364	398	451	547
Tổng vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	33,416	40,147	48,893
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,108	70,219	82,124	91,995	104,211
BVPS (đ)	15,964	18,993	22,330	26,450	31,738
Nợ thuần*/(tiền mặt)	19,748	21,603	21,470	18,189	15,046

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	407	4,084	6,665	8,092	10,210
Khấu hao	(3,381)	(2,913)	(2,347)	(2,452)	(1,512)
Lãi vay thuần	611	1,188	1,568	1,978	2,308
Thuế TNDN đã nộp	(862)	(959)	(1,909)	(2,186)	(2,668)
Thay đổi vốn lưu động	1,836	3,224	1,893	(402)	(256)
Khác	(1,937)	(1,932)	(1,827)	(2,269)	(2,524)
LCT thuần từ HKKD	3,436	8,517	8,737	7,664	8,581
Đầu tư TS dài hạn	(523)	(304)	(1,155)	(1,341)	(1,649)
Góp vốn & đầu tư	(34,257)	(46,828)	(8,140)	(4,069)	(5,126)
Thanh lý	22,836	33,813	0	0	0
Khác	1,113	2,376	1,995	2,306	2,635
LCT thuần từ HĐĐT	(10,831)	(10,943)	(7,300)	(3,104)	(4,140)
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	1,405	0	0
Khác	-	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	7,700	2,757	101	(1,279)	(1,298)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,061	5,366	5,697	7,236	10,517
LCT thuần trong kỳ	304	332	1,538	3,281	3,143
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.37	0.10	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,366	5,697	7,236	10,517	13,660
Dòng tiền tự do	2,913	8,214	7,582	6,323	6,932

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	19.4	19.5	19.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.20	5.21	5.81	5.87	5.65
Tỷ suất LNT (%)	0.14	2.77	4.24	4.43	4.80
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	22.6	19.7	20.6	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.3)	13.6	15.4	15.9	15.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(63.0)	84.7	28.8	17.0	11.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(95.9)	2,120	76.6	21.1	25.0
Tăng trưởng EPS (%)	(95.9)	2,121	75.3	18.9	23.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(95.9)	2,121	75.3	18.9	23.2
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	100	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	19.6	22.4	18.8	15.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.71	14.6	21.6	21.9	22.6
ROACE (%)	1.38	14.2	21.7	22.0	22.9
Vòng quay tài sản (lần)	2.04	2.06	2.03	2.06	2.11
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	8.44	2.09	1.31	0.95	0.84
Số ngày tồn kho	83.2	76.0	72.5	70.0	67.5
Số ngày phải thu	19.7	29.9	32.7	29.6	29.2
Số ngày phải trả	30.2	31.2	36.1	36.1	36.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	85.0	78.2	65.4	46.2	31.5
Nợ/tài sản (%)	41.9	39.0	35.1	31.4	27.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.65	3.91	3.20	2.74	2.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.69	1.56	1.59	1.70	1.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.22	1.09	0.95	0.81	0.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	38.0	20.8	16.3	13.8	12.3
P/E (lần)	742	33.4	19.0	16.0	13.0
P/E ĐC (lần)	742	33.4	19.0	16.0	13.0
P/B (lần)	5.32	4.48	3.81	3.21	2.68
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