

Bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **116.300**

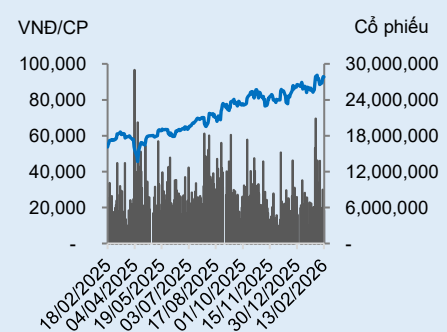
Giá thị trường (13/02/2026) 92.800

Lợi nhuận kỳ vọng +25,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	45.593-93.700
Vốn hóa	136.270 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.468.423.529
KLGD bình quân 10 ngày	8.499.374
% sở hữu nước ngoài	47,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,1%
Beta	1,19

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
MWG	6,2%	7,0%	14,6%	26,1%
VN-Index	2,0%	-3,8%	10,2%	9,4%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

Mã giao dịch: MWG

Reuters: MWG.HM

Bloomberg: MWG VN

Lợi nhuận 2025 đạt mức cao kỷ lục

Kết quả kinh doanh 2025 vượt kỳ vọng. MWG chi nhận doanh thu 42,9 nghìn tỷ đồng (+24% yoy) và lợi nhuận sau thuế gần 2,09 nghìn tỷ đồng (+145% yoy) – là quý có lợi nhuận sau thuế cao nhất từ trước đến nay. Tựu chung cả năm, MWG đạt doanh thu 156,6 nghìn tỷ đồng, tăng 17% yoy và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 7,08 nghìn tỷ đồng, tăng 89% yoy, vượt tới 46% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả thực tế này cũng cao hơn dự báo gần nhất của BVSC khoảng 9% về lợi nhuận sau thuế.

- **Điện thoại – Điện máy (ĐMX)** tăng trưởng vượt trội, gia tăng thị phần nhờ sự cải thiện về năng lực cạnh tranh và hưởng lợi từ nhu cầu thay thế thiết bị công nghệ có tính năng AI. Doanh thu thuần tăng 28% yoy trong khi lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lên đến 127% yoy.
- **Bách Hóa Xanh (BHX)** mở rộng thần tốc và song song cải thiện hiệu quả hoạt động khi thị trường bán lẻ có sự chuyển dịch nhanh từ kênh Truyền thống sang kênh Hiện đại. Biên ròng đạt gần 3% trong Q4 2025 – là mức cao nhất từ trước đến nay giúp lợi nhuận cả năm tăng gấp gần 7 lần cùng kỳ.

Duy trì tăng trưởng hai chữ số trong 2026. BVSC dự báo doanh thu 189 nghìn tỷ đồng (+21% yoy) và lợi nhuận sau thuế 9.457 tỷ đồng (34% yoy), cao hơn lần lượt 2% và 3% cho kế hoạch sơ bộ của MWG được công bố trong “Định hướng kinh doanh 2026” thời gian gần đây. Kỳ vọng của chúng tôi đối với các chuỗi chính như sau:

- **ĐMX:** Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng thay thế của sản phẩm AI và gia tăng thị phần, dự báo doanh thu tăng trưởng 15% và lợi nhuận tăng trưởng gần 21%. Giả định chuỗi không mở rộng thêm so với cuối 2025.
- **BHX:** Tận dụng triệt để sự chuyển dịch của kênh Truyền thống sang Hiện đại. Mở rộng thêm 1.000 cửa hàng trong 2026 cộng với sự tăng tốc của số cửa hàng mới mở trong 2H 2025 giúp doanh số tăng trưởng 35% yoy và lợi nhuận tăng trưởng 134%.
- **An Khang:** Kỳ vọng mức lỗ sẽ thu hẹp đáng kể so với năm 2025.

Khuyến nghị đầu tư. Bằng phương pháp định giá SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của MWG trong 12 tháng tới là **116.300 đồng/cp** và khuyến nghị **OUTPERFORM**. Kết quả kinh doanh năm 2025 vượt kỳ vọng mạnh mẽ, cùng dự báo tăng trưởng ấn tượng năm 2026, đặc biệt từ hai trụ cột Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh và sự cải thiện hiệu quả hoạt động tại An Khang sẽ tiếp tục củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững, hỗ trợ định giá cao hơn cho MWG. Ngoài ra, sự kiện IPO ĐMX trong 2026 không chỉ giúp tối ưu hóa cấu trúc vốn, khai thác giá trị riêng của mảng Điện thoại – Điện máy (đang đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận), mà còn tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu MWG thông qua việc công nhận giá trị nội tại cao hơn. Đây là một trong những yếu tố then chốt được BVSC nhấn mạnh sẽ hỗ trợ đà tăng giá cổ phiếu trong 12 tháng tới.

Kết quả kinh doanh 2025 vượt kỳ vọng

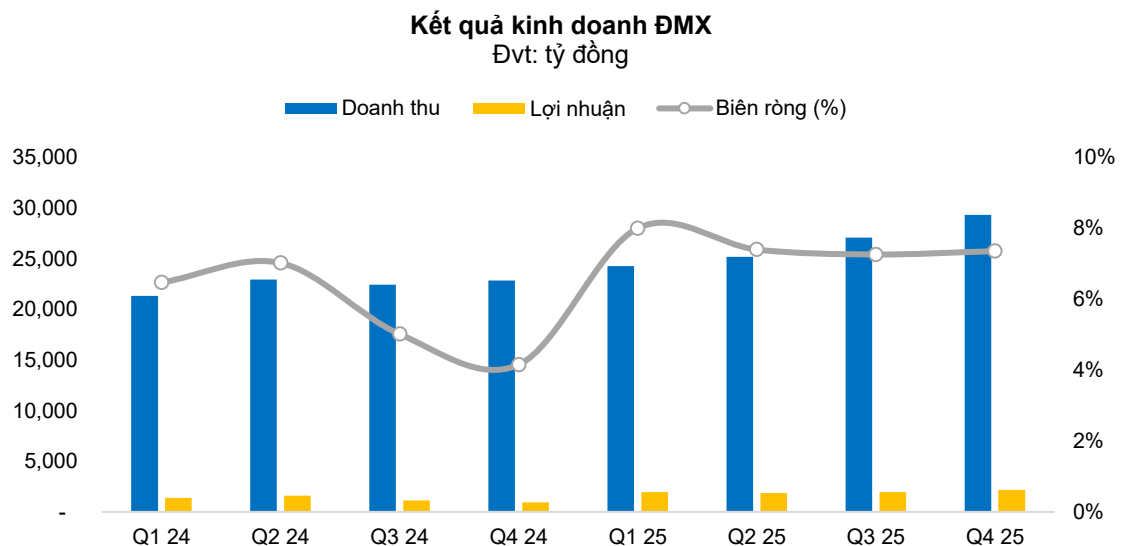
Q4/2025, MWG chi nhận doanh thu 42,9 nghìn tỷ đồng (+24% yoy) và lợi nhuận sau thuế gần 2,09 nghìn tỷ đồng (+145% yoy) – là quý có lợi nhuận sau thuế cao nhất từ trước đến nay. Đây là kết quả của sự tăng trưởng vượt trội của mảng Điện thoại – Điện máy và Bách Hoá Xanh. Tựu chung cả năm, MWG đạt doanh thu 156,5 nghìn tỷ đồng, tăng 17% yoy, vượt 4% so với kế hoạch năm được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 7,08 nghìn tỷ đồng, tăng 89% yoy, vượt tới 46% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả thực tế này cũng cao hơn dự báo gần nhất của BVSC khoảng 1,5% về doanh thu và 9% về lợi nhuận sau thuế.

Bảng tổng hợp KQKD năm 2025

Đvt: tỷ đồng	Q4 2025	Q4 2024	+/- yoy	2025	2024	+/- yoy
Doanh thu thuần	42.850	34.574	23,9%	156.458	134.341	16,5%
Lợi nhuận gộp	8.046	6.587	22,2%	30.294	27.499	10,2%
Lợi nhuận hoạt động	2.496	997	150,4%	7.078	4.084	73,3%
Lợi nhuận sau thuế - cđts	2.072	847	144,6%	7.037	3.722	89,1%
Biên gộp	18,8%	19,1%	-27 bps	19,4%	20,5%	-111 bps
Biên hoạt động	5,8%	2,9%	294 bps	4,5%	3,0%	148 bps
Biên ròng	4,8%	2,4%	238 bps	4,5%	2,8%	173 bps

Nguồn: MWG

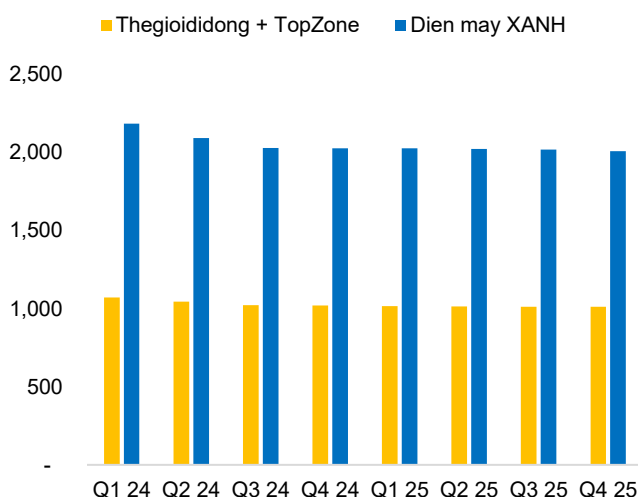
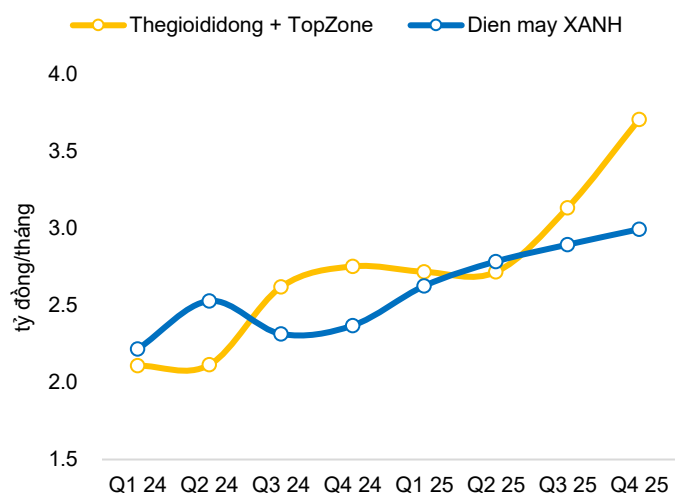
Chuỗi Điện thoại – Điện máy (ĐMX):



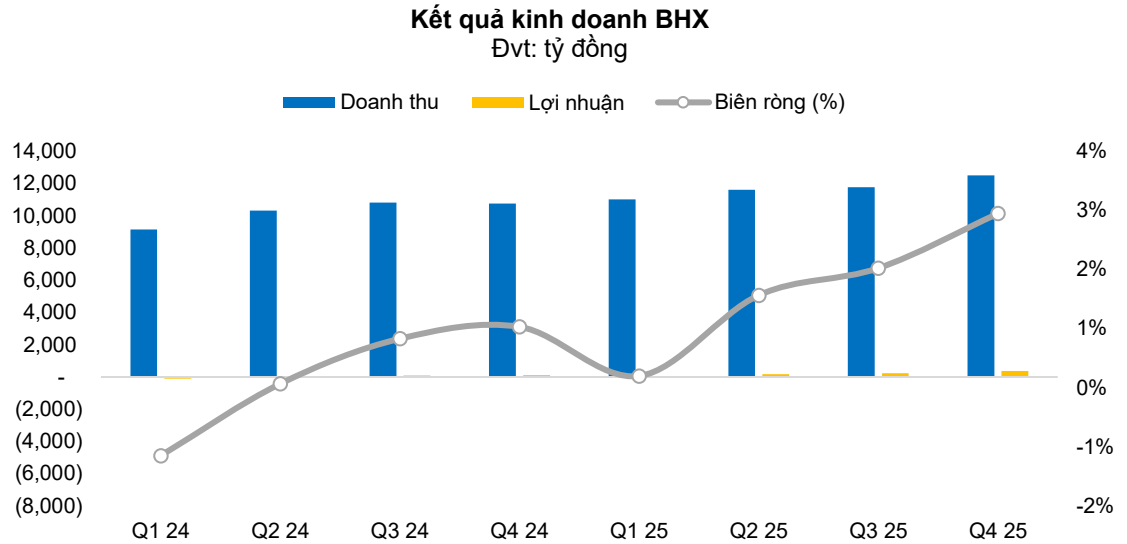
Ghi chú: Số liệu trên đây là ước tính, lợi nhuận có bao gồm một phần của các chuỗi AVA

Nguồn: MWG, BVSC ước tính

- **Kết quả kinh doanh Q4 bùng nổ.** Doanh thu thuần tăng 28% yoy trong khi lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 127% yoy. Kết quả này góp phần quan trọng vào thành tích ấn tượng của cả năm 2025 với doanh thu tăng 18% và lợi nhuận sau thuế tăng hơn 60%.
- **Hưởng lợi từ chu kỳ thay đổi thiết bị.** Theo ngành hàng, các mặt hàng điện thoại, máy tính bảng, máy tính xách tay và phụ kiện đạt tăng trưởng bình quân 20–50% yoy; Máy giặt, gia dụng và thiết bị đeo tăng 15–20%; trong khi TV, tủ lạnh tăng 5–10% và máy lạnh giảm nhẹ so với cùng kỳ. Đặc biệt, các sản phẩm tích hợp công nghệ AI (bao gồm điện thoại – nổi bật là iPhone, máy tính xách tay và máy tính bảng) tăng trưởng mạnh mẽ trong quý IV nhờ ba yếu tố chính: (i) nhu cầu thay thế thiết bị sau chu kỳ 4–5 năm kể từ đỉnh điểm hậu COVID-19; (ii) nhu cầu ứng dụng AI vào công việc và đời sống hàng ngày; và (iii) sự tăng giá thiết bị do chi phí linh kiện điện tử (như RAM) tăng cao.
- **Tăng trưởng chất lượng bền vững nhờ tự lực cải thiện nội tại.** Chất lượng tăng trưởng doanh số của MWG trong hai năm gần đây được nâng cao đáng kể thông qua giá cả cạnh tranh, dịch vụ bán hàng chuyên nghiệp, chính sách thanh toán linh hoạt và hấp dẫn hợp tác với các đối tác tài chính như Home Credit, VPBank. Vai trò quan trọng của Thợ Điện Máy Xanh (trước đây là Tận Tâm) trong dịch vụ chăm sóc hậu mãi giúp khách hàng yên tâm sử dụng sản phẩm suốt vòng đời, góp phần xây dựng lòng trung thành. Tăng trưởng chất lượng được minh chứng rõ nét qua kết quả kinh doanh 2025: doanh số tăng vượt bậc dù quy mô chuỗi giảm nhẹ, dẫn đến tăng trưởng doanh số cửa hàng hiện hữu (SSSG) đạt hơn 20% yoy.
- **Hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh mẽ, biên lợi nhuận mở rộng đáng kể.** Nhờ các yếu tố trên, biên lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 7,4% trong quý IV và 7,5% cho cả năm 2025, mở rộng 1,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước. Kết quả này phản ánh hiệu quả quản lý chi phí, tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm và khả năng tận dụng tốt xu hướng thị trường, giúp MWG duy trì đà tăng trưởng bền vững và củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành bán lẻ công nghệ - điện máy tại Việt Nam.

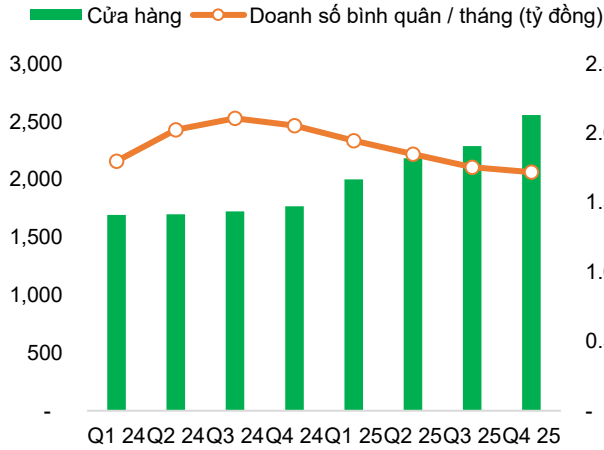
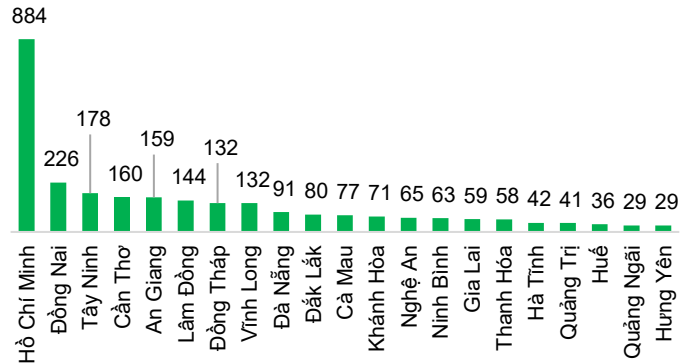
Số lượng cửa hàng

Doanh số bình quân cửa hàng


Nguồn: MWG

Bách Hóa Xanh (BHX):


Nguồn: MWG, BVSC ước tính

- **Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng.** Doanh thu chuỗi Bách Hóa Xanh tăng 16% yoy trong khi lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tới 232% yoy. Tính chung cả năm 2025, doanh thu đạt mức tăng 14% YoY, lợi nhuận sau thuế ước tính tăng gấp gần 7 lần so với năm 2024, phản ánh sự phục hồi và cải thiện hiệu quả hoạt động vượt bậc của mảng bán lẻ thực phẩm – hàng tiêu dùng nhanh.
- **Nắm bắt cơ hội thị trường để mở rộng quy mô nhanh chóng và hiệu quả.** Từ giữa năm 2025, việc áp dụng chế độ kê khai doanh thu đối với các hộ kinh doanh quy mô lớn, kết hợp với kiểm soát chặt chẽ nguồn gốc và an toàn vệ sinh thực phẩm, đã tạo ra biến động lớn trong kênh phân phối truyền thống. Điều này thúc đẩy sự chuyển dịch mạnh mẽ từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại. BHX đã tận dụng tối đa cơ hội này bằng cách mở rộng quy mô lên 789 cửa hàng tính đến cuối năm 2025, trong đó riêng quý IV mở mới 269 cửa hàng. Đáng chú ý, chuỗi đã chính thức hiện diện tại miền Bắc, đánh dấu bước tiến quan trọng trong chiến lược phủ sóng toàn quốc.
- **Mở rộng quy mô đi kèm với cải thiện hiệu quả hoạt động bền vững.** Quá trình mở rộng nhanh chóng tạm thời khiến doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng giảm nhẹ, chủ yếu do: (i) tăng trưởng doanh số cửa hàng hiện hữu (SSSG) thấp hơn kỳ vọng, vì công ty ưu tiên tái cấu trúc danh mục sản phẩm nhằm nâng cao chất lượng và trải nghiệm khách hàng; (ii) các cửa hàng mới mở, đặc biệt tại miền Trung, có doanh số bình quân thấp hơn so với miền Nam, phù hợp với mức đầu tư ban đầu thấp hơn. Tuy nhiên, hiệu quả mở mới vẫn rất tích cực: 70% số cửa hàng mới đã đạt lợi nhuận hoạt động dương ngay trong giai đoạn đầu. Kết quả này góp phần mở rộng biên lợi nhuận ròng của BHX, ước đạt gần 3% trong quý IV – đánh dấu quý thứ 7 liên tiếp có lợi nhuận dương. Cả năm 2025, biên lợi nhuận ròng đạt 1,7%, tăng 1,5 điểm phần trăm so với năm trước.

Quy mô chuỗi BHX

Phân bổ cửa hàng BHX theo địa phương
21/02/2026


Nguồn: MWG, BVSC tổng hợp

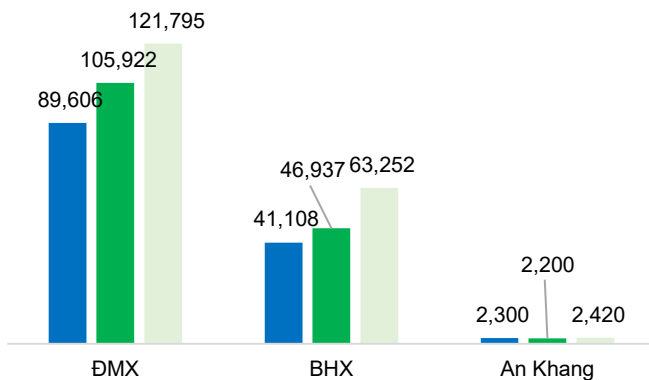
Triển vọng 2026

BVSC dự báo doanh thu 189 nghìn tỷ đồng (+21% yoy) và lợi nhuận sau thuế 9.457 tỷ đồng (34% yoy), cao hơn lần lượt 2% và 3% cho kế hoạch sơ bộ của MWG được công bố trong “Định hướng kinh doanh 2026” thời gian gần đây. Kỳ vọng của chúng tôi đối với các chuỗi chính như sau:

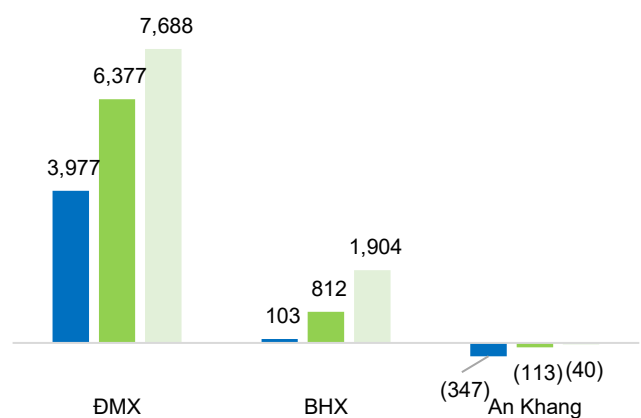
- **ĐMX:** Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng thay thế của sản phẩm AI và gia tăng thị phần, dự báo doanh thu tăng trưởng 15% và lợi nhuận tăng trưởng gần 21%. Giả định chuỗi không mở rộng thêm so với cuối 2025.
- **BHX:** Tận dụng triệt để sự chuyển dịch của kênh Truyền thống sang Hiện đại. Mở rộng thêm 1.000 cửa hàng trong 2026 cộng với sự tăng tốc của số cửa hàng mới mở trong 2H 2025 giúp doanh số tăng trưởng 35% yoy và lợi nhuận tăng trưởng 134%.
- **An Khang:** Kỳ vọng mức lỗ sẽ thu hẹp đáng kể so với năm 2025.

Dự báo doanh thu
Đvt: tỷ đồng

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026F


Dự báo lợi nhuận
Đvt: tỷ đồng

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026F



Định giá SoTP

Định giá lần này cao hơn 17% lần cập nhật trước (99.100 đồng/cp) chủ yếu do tăng 19% dự báo lợi nhuận 2026 cho chuỗi ĐMX.

	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị thuộc về MWG
ĐMX	P/E	99%	107.630
BHX	DCF	95%	60.161
An Khang, AVA	P/S	100%	1.979
EraBlue	P/S	45%	2.223
Tổng (tỷ đồng)			170.863
SLCP lưu hành (CP)			1.469.693.177
Giá trị hợp lý mỗi cp (đồng/cp)			116.258

Nguồn: BVSC tính toán

Khuyến nghị đầu tư

Bằng phương pháp định giá SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của MWG trong 12 tháng tới là **116.300 đồng/cp** và khuyến nghị **OUTPERFORM**. Kết quả kinh doanh năm 2025 vượt kỳ vọng mạnh mẽ, cùng dự báo tăng trưởng ấn tượng năm 2026, đặc biệt từ hai trụ cột Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh và sự cải thiện hiệu quả hoạt động tại An Khang sẽ tiếp tục củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững, hỗ trợ định giá cao hơn cho MWG. Ngoài ra, sự kiện IPO ĐMX trong 2026 không chỉ giúp tối ưu hóa cấu trúc vốn, khai thác giá trị riêng của mảng Điện thoại – Điện máy (đang đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận), mà còn tạo động lực tích cực cho giá cổ phiếu MWG thông qua việc công nhận giá trị nội tại cao hơn. Đây là một trong những yếu tố then chốt được BVSC nhấn mạnh sẽ hỗ trợ đà tăng giá cổ phiếu trong 12 tháng tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	118.280	134.341	156.458	189.006
Giá vốn	(95.759)	(106.842)	(126.164)	(152.700)
Lợi nhuận gộp	22.521	27.499	30.294	36.306
Doanh thu tài chính	2.167	2.377	3.107	3.532
Chi phí tài chính	(1.556)	(1.188)	(1.543)	(1.817)
Lợi nhuận sau thuế	168	3.722	7.037	9.457

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.366	5.697	5.000	6.399
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.159	8.764	10.153	12.265
Hàng tồn kho	21.824	22.245	27.267	32.939
Tài sản cố định hữu hình	6.500	3.587	2.598	1.351
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	747	242	3.136	3.136
Tổng tài sản	60.111	70.219	83.959	101.650
Nợ ngắn hạn	30.765	42.097	50.780	61.124
Nợ dài hạn	5.986	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	23.360	28.122	33.179	40.527
Tổng nguồn vốn	60.111	70.219	83.959	101.650

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-11%	14%	16%	21%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-96%	2.120%	89%	34%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	19%	20%	19%	19%
Lợi nhuận thuần biên	0%	3%	4%	5%
ROA	0%	5%	8%	9%
ROE	1%	13%	21%	23%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	30%	42%	39%	36%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	69%	108%	97%	90%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	115	2.544	4.800	6.435
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.349	15.963	19.232	22.575

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888