

MUA

Giá mục tiêu 2026: **119.000 VND**
% tăng giá: **29%**
Cập nhật: **24/02/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Mảng ICT phục hồi rõ rệt hơn so với các đối thủ cùng ngành, BHX duy trì đà tăng trưởng.

Tiêu cực: Doanh thu/CH của BHX giảm do số lượng cửa hàng mở mới với tốc độ lớn tại khu vực miền Trung.

Rủi ro: Rủi ro cạnh tranh với các chuỗi bách hóa khác khi mở rộng ra thị trường miền Bắc vào năm 2026.

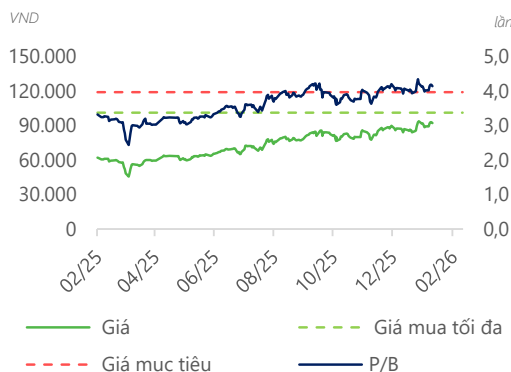
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	34.574	42.850	183.362
% YoY	10%	24%	17%
LNST	852	2.086	8.068
% YoY	843%	145%	14%

Tổng quan doanh nghiệp

MWG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ. MWG sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp cả nước tập trung phân phối sản phẩm điện thoại, phụ kiện điện thoại, điện máy, thực phẩm & FMCG. Ngoài ra, doanh nghiệp còn hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm, sản phẩm mẹ và bé.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại:	92.000 VND
Vốn hóa:	135.095 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.468 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.777 VND
P/E:	19,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Năm 2025, MWG đạt doanh thu khoảng 156.458 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST đạt hơn 7.076 tỷ đồng (+90% YoY). Kết quả này vượt xa kế hoạch năm (hoàn thành 104% kế hoạch doanh thu và vượt 146% mục tiêu lợi nhuận).

Với kỳ vọng (1) mảng ICT tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành, (2) BHX tiếp tục tăng trưởng khi mở rộng địa bàn ra khu vực phía Bắc, DSC khuyến nghị mua đối với MWG với giá mục tiêu 119.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giai đoạn tăng tốc của Bách Hóa Xanh

Sau khi đẩy mạnh chiến lược “Trung tiến” và mở rộng khảo sát tại miền Bắc với tổng cộng 789 cửa hàng khai trương mới trong năm 2025, MWG dự kiến tiếp tục tăng tốc mở rộng tại khu vực này, đặt mục tiêu bình quân khoảng 1.000 cửa hàng mỗi năm trong giai đoạn 2026–2030. DSC đánh giá dư địa tăng trưởng của chuỗi BHX tại miền Bắc còn rất lớn, nhờ hưởng lợi từ lộ trình đóng hơn 200 chợ cóc, chợ tạm tại Hà Nội. Đồng thời, việc mở rộng ra thị trường phía Bắc được kỳ vọng thuận lợi hơn khi MWG đã tích lũy kinh nghiệm vận hành tại miền Trung. Tuy nhiên, với tốc độ mở mới cao, doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng (DT/CH) của BHX được dự báo chỉ duy trì quanh mức 1,6–1,7 tỷ đồng.

Hưởng lợi từ sự phát triển của kênh bán lẻ hiện đại

Năm 2025, thị trường tăng 13% YoY, trong khi doanh thu ĐMX tăng 18%, vượt trội so với mặt bằng chung. DSC cho rằng quy định mới về hóa đơn điện tử (NĐ 70/2025) và lộ trình xóa bỏ thuế khoán từ 2026 (NQ 68) sẽ làm gia tăng chi phí và rủi ro pháp lý cho kênh bán lẻ nhỏ lẻ, qua đó làm suy giảm lợi thế cạnh tranh của nhóm này. Ngược lại, MWG gần như không bị tác động nhờ hệ thống chuẩn hóa, từ đó hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sang bán lẻ hiện đại. BHX cũng đang đẩy mạnh dịch vụ chăm sóc trọn vòng đời sản phẩm và nâng cao trải nghiệm khách hàng nhằm gia tăng lưu lượng và thị phần. Dự kiến năm 2026, BHX sẽ chính thức IPO.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vượt xa kế hoạch kinh doanh

Q4/2025, DTT và LNST lần lượt đạt 42.850 tỷ VND (+24% YoY) và 2.072 tỷ VND (+145% YoY). Đây là quý thứ 2 liên tiếp đánh dấu đỉnh lợi nhuận theo quý.

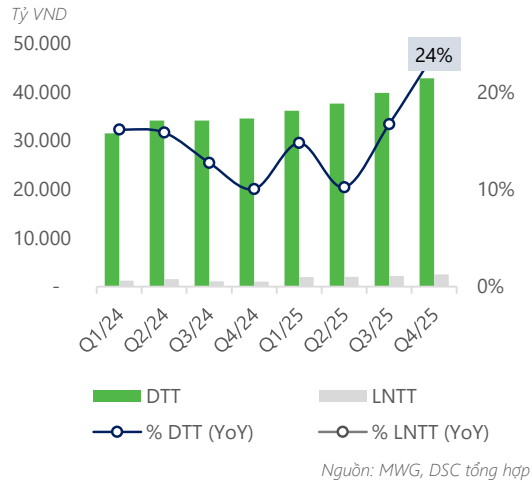
Trụ cột ICT (TGDĐ/ĐMX): Doanh thu đạt 29.300 tỷ đồng (+28% YoY), đóng vai trò là trụ cột mang lại lợi nhuận chính nhờ vào thị phần duy trì tích cực của hầu hết các ngành hàng và động lực từ các chính sách trả chậm cho khách hàng.

Bách Hóa Xanh (BHX): Doanh thu đạt 46.899 tỷ đồng (+14% YoY), LNST đạt 755 tỷ đồng (+677% YoY) nhờ vào số lượng cửa hàng tăng mạnh, vượt kế hoạch đề ra ban đầu. Dù vậy doanh thu bình quân đạt 1,54 tỷ đồng/CH/tháng (-21% YoY), phản ánh tác động pha loãng từ việc mở rộng nhanh sang các khu vực mới và thay đổi cơ cấu cửa hàng.

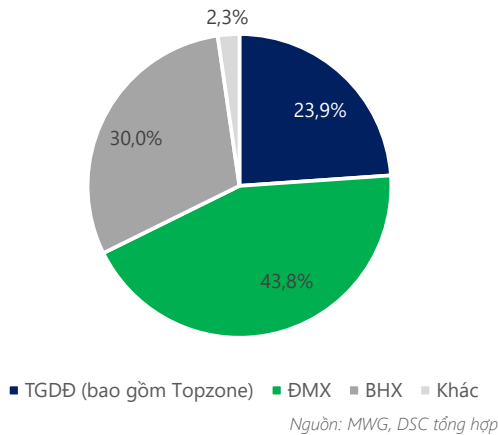
EraBlue (Indonesia) tăng trưởng trên 70% và đã có lợi nhuận dương. Nhà thuốc An Khang đang tiến dần đến điểm hòa vốn.

DSC dự phóng KQKD của MWG trong năm 2026 sẽ duy trì tích cực nhờ vào (1) mảng ICT hưởng lợi từ nhu cầu thay đổi thiết bị laptop và khả năng mở rộng thị phần nhờ vào hệ sinh thái dịch vụ tài chính tạo sự thuận lợi cho khách hàng và (2) chuỗi BHX tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số nhờ vào số lượng CH mở rộng tại các khu vực mới. Đối với chuỗi EraBlue, MWG đặt mục tiêu đạt 1.000 cửa hàng vào năm 2030; CAGR doanh thu tăng 41%, CAGR NOPAT tăng 70%. Lợi thế cạnh tranh đến từ khả năng giao – lắp đặt nhanh và vị trí cửa hàng mặt tiền thay vì trong trung tâm thương mại.

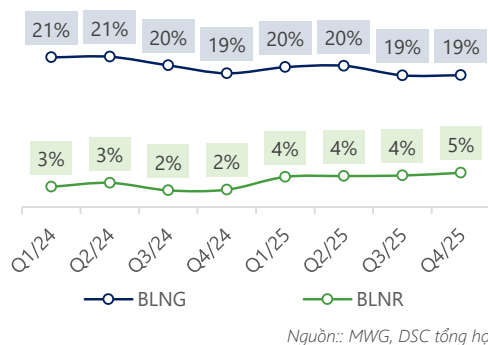
KẾT QUẢ KINH DOANH



CƠ CẤU DOANH THU



BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận được cải thiện

BLNG Q4/2025 của MWG giảm nhẹ còn 18,8% (so với 19,1% cùng kỳ), trong khi BLNR tiếp tục cải thiện lên 5% nhờ tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm mạnh xuống 14% (từ 17,5%), phản ánh hiệu quả tối ưu hệ thống sau tái cấu trúc.

DSC dự báo BLNG năm 2026 có thể tăng lên 20–21% nhờ triển khai mô hình “family ship” giúp giảm 5–10% chi phí nhập hàng. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế được kỳ vọng đi ngang do chi phí gia tăng khi MWG đẩy mạnh mở mới cửa hàng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp định giá là FCFE cho mảng ICT và bội số P/S cho mảng BHX và các mảng kinh doanh còn lại. Với tiềm năng tăng trưởng cao ở mảng bách hóa và khả năng duy trì vị thế hàng đầu ở mảng ICT trong nhiều năm tới, DSC đưa ra mức giá mục tiêu đối với MWG trong 12 tháng tới là mức 119.000 VNĐ, upside 29% so với giá đóng cửa ngày 23/02/2026.

Tổng hợp định giá (24/02/2026)

Phương pháp	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
ICT	FCFE	100,0%	122.000
Bách Hóa	P/S (0,9x)	95,0%	54.000
Dược phẩm	P/S (0,5x)	100,0%	2.035
Erablue	P/S (0,8x)	45,0%	2.450
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			1.479
Giá mục tiêu			119.000
Giá hiện tại			92.000
Upside			29,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% từ đỉnh vào tháng 1/2026, MWG đang giao dịch với P/B ở mức 4,14 – cao hơn TB 5 năm ở mức 3,71. Với việc đã được chiết khấu về vùng giá hấp dẫn hơn, DSC khuyến nghị giải ngân ở vùng giá 86.000-90.000 VNĐ/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

MWG

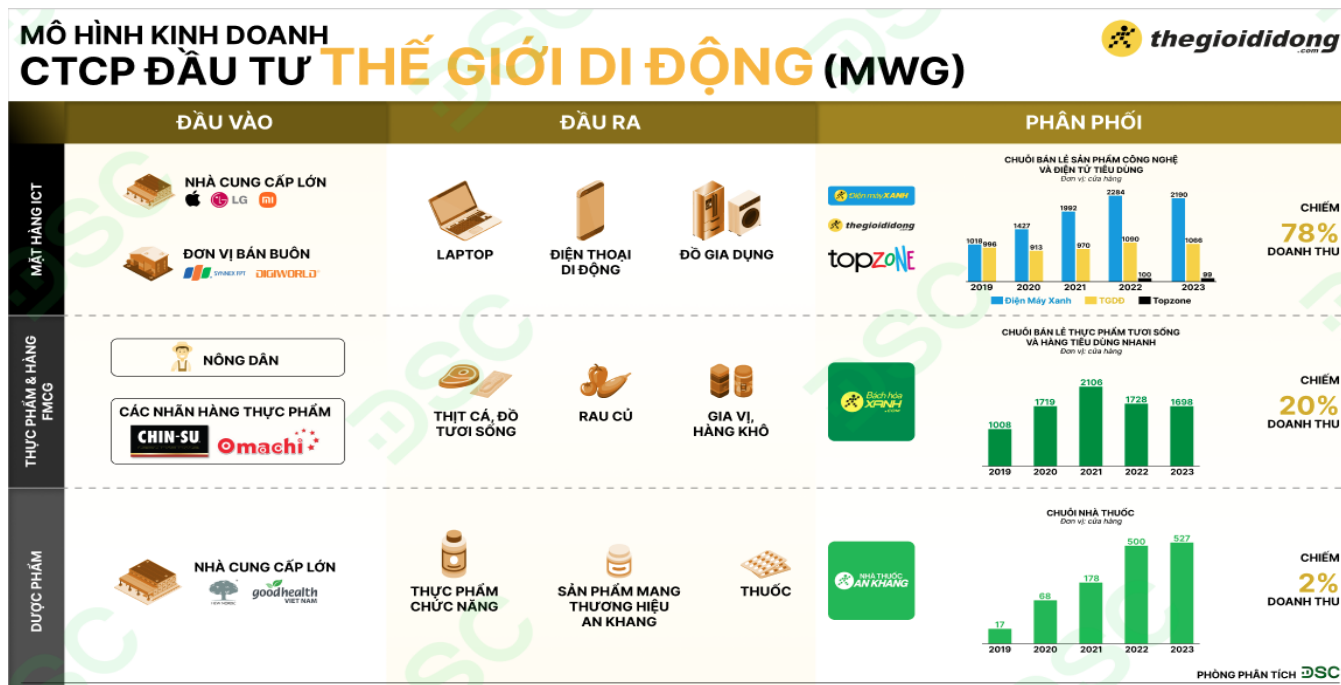
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn