

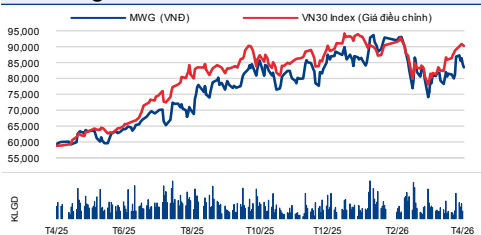
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ108,200  
Tiềm năng tăng/giảm: 29.6%

| Giá cổ phiếu (đồng) (24/4/2026) | 83,500                        |
|---------------------------------|-------------------------------|
| Mã Bloomberg                    | MWG VN                        |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 59,247-93,700                 |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 85,460                        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 122,613                       |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 4,655                         |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 1,468                         |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 720                           |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 1.87                          |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 49.0%                         |
| Tỷ lệ freefloat                 | 60.6%                         |
| 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       | 12-25A  | 12-26F  | 12-27F  |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 156,458 | 189,125 | 218,937 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 8,969   | 11,871  | 13,470  |
| LN TT (tỷ đồng)       | 8,636   | 11,226  | 14,199  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 7,037   | 8,826   | 11,149  |
| FCF (tỷ đồng)         | 5,204   | 5,707   | 6,721   |
| EPS ĐC (đồng)         | 4,936   | 5,983   | 7,486   |
| DPS (đồng)            | 1,000   | 1,000   | 1,000   |
| BVPS (đồng)           | 22,203  | 27,214  | 33,501  |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 28.2    | 32.4    | 13.5    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 88.6    | 24.6    | 25.1    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 100     | 0       | 0       |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 5.73    | 6.28    | 6.15    |
| Tỷ suất LN TT (%)     | 5.52    | 5.94    | 6.49    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 4.50    | 4.67    | 5.09    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 20.8    | 16.7    | 13.4    |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 77.1    | 60.1    | 49.7    |
| ROAE (%)              | 23.3    | 24.3    | 24.7    |
| ROACE (%)             | 23.1    | 25.5    | 26.2    |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.94    | 0.78    | 0.68    |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 16.5    | 12.4    | 11.1    |
| P/E ĐC (lần)          | 16.9    | 14.0    | 11.2    |
| P/B (lần)             | 3.76    | 3.07    | 2.49    |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 1.20    | 1.20    | 1.20    |

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

## Q1/2026: Lợi nhuận tăng 76%; vượt xa kỳ vọng

- MWG công bố KQKD Q1/2026 vững chắc, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 29% và 76% so với cùng kỳ đạt 46.462 tỷ đồng (cao hơn 2% so với dự báo) và 2.714 tỷ đồng (cao hơn 21% so với dự báo).
- Chuỗi ĐMX tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính, với doanh thu tăng 34% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 47% so với cùng kỳ nhờ mức tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng (SSSG) và giá bán bình quân cải thiện mạnh, bên cạnh việc đẩy mạnh doanh thu trả góp mà không làm suy yếu tỷ suất lợi nhuận. Trong khi đó, chuỗi BHX ghi nhận chuyển biến tích cực với 470 tỷ đồng lợi nhuận thuần. Đáng chú ý, các cửa hàng mới mở trong giai đoạn gần đây đã nhanh chóng đạt được điểm hòa vốn và có lãi ngay tại cấp độ cửa hàng. BLĐ đã tái khẳng định lộ trình IPO với mục tiêu niêm yết chính thức vào năm 2028.
- MWG đang giao dịch ở mức giá thấp, với P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,3 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 3/2023 ở mức 15,9 lần. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

MWG ghi nhận lợi nhuận ấn tượng trong Q1/2026, nhờ chiến lược “tập trung vào chất lượng tăng trưởng” và cải thiện hiệu quả hoạt động. Doanh thu thuần đạt 46.462 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ và cao hơn 2% so với kỳ vọng của HSC, chủ yếu nhờ mức tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu (SSSG) vững chắc tại chuỗi ĐMX và đã tăng trưởng được giữ vững tại chuỗi BHX.

Khả năng sinh lời đã cải thiện rõ rệt trong quý này. Lợi nhuận gộp tăng 35% so với cùng kỳ, đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 20,9%, cao hơn 1,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện ở cả hai chuỗi ĐMX và BHX. Đồng thời, chi phí bán hàng & quản lý tăng chậm hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu, nên tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu giảm xuống còn 14,7% từ mức 15,5% trong Q1/2025. Theo đó, đòn bẩy hoạt động tiếp tục được củng cố khi doanh thu tăng mạnh.

Lợi nhuận thuần tăng vọt lên 2.714 tỷ đồng, cao hơn 76% so với cùng kỳ và vượt xa kỳ vọng của chúng tôi ở mức 2.236 tỷ đồng. Kết quả này tương ứng với tỷ suất lợi nhuận thuần cải thiện lên mức 5,8% (so với 4,3% trong Q1/2025 và 4,8% trong Q4/2025).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q1/2026, MWG

| (Tỷ đồng)                       | Q1/25         | Q1/26         | So với cùng kỳ | So với quý trước | Q1/26 HSCF    | Thực tế / Dự báo | 2026 HSCF      | % dự báo   |
|---------------------------------|---------------|---------------|----------------|------------------|---------------|------------------|----------------|------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>36,135</b> | <b>46,462</b> | <b>29%</b>     | <b>8%</b>        | <b>45,568</b> | <b>102%</b>      | <b>189,125</b> | <b>25%</b> |
| Lợi nhuận gộp                   | 7,200         | 9,710         | 35%            | 21%              | -             |                  | 36,530         | 27%        |
| Chi phí BH&QL                   | (5,618)       | (6,808)       | 21%            | 13%              | -             |                  | (27,053)       | 25%        |
| Lợi nhuận tài chính             | 354           | 436           | 23%            | -2%              | -             |                  | 2,230          | 20%        |
| Lợi nhuận từ các công ty LD, LK | 3             | 9             | 188%           | 52%              | 10            | 90%              | 52             | 17%        |
| LN TT                           | 1,932         | 3,328         | 72%            | 33%              | -             |                  | 11,261         | 30%        |
| LNST                            | 1,548         | 2,757         | 78%            | 32%              | 2,250         | 123%             | 8,948          | 31%        |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>          | <b>1,546</b>  | <b>2,714</b>  | <b>76%</b>     | <b>31%</b>       | <b>2,236</b>  | <b>121%</b>      | <b>8,861</b>   | <b>31%</b> |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp           | 19.9%         | 20.9%         |                |                  |               |                  | 19.3%          |            |
| Chi phí BH&QL / doanh thu       | -15.5%        | -14.7%        |                |                  |               |                  | -14.3%         |            |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần         | 4.3%          | 5.8%          |                |                  | 4.9%          |                  | 4.7%           |            |

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Nhìn chung, KQKD Q1/2026 đã hoàn thành 25% dự báo doanh thu thuần và 31% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi, vượt qua kỳ vọng được đề ra cho quý này.

### **ĐMX: Tăng trưởng mạnh, vượt dự báo**

ĐMX vẫn là động lực tăng trưởng chính, với doanh thu tăng 34% so với cùng kỳ, đạt 32.416 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng trưởng 47% so với cùng kỳ, đạt 2.206 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận thuần cao hơn lần lượt 4% và 12% so với dự báo của chúng tôi.

Xét theo phân khúc sản phẩm, tất cả các phân khúc chính như điện thoại di động, máy tính xách tay, TV, điện lạnh và đồ gia dụng nhỏ đều đạt mức tăng trưởng ở mức cao hai chữ số.

Đáng chú ý, đà tăng trưởng doanh thu chủ yếu được dẫn dắt bởi giá bán bình quân cao hơn. Kết quả này đến từ sự cộng hưởng của hai yếu tố: (1) Các hãng sản xuất chủ động điều chỉnh giá bán đi kèm với nâng cấp cấu hình để bù đắp áp lực chi phí linh kiện (chip và RAM) và (2) Chiến lược của ĐMX trong việc định hướng hành vi tiêu dùng, thành công trong việc thúc đẩy khách hàng dịch chuyển sang các phân khúc sản phẩm cao cấp có giá trị cao hơn.

Về hiệu suất cửa hàng, MWG ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ với mức tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu (SSSG) đạt 34% so với cùng kỳ. Kết quả này đặc biệt ấn tượng khi đặt trong bối cảnh mạng lưới cửa hàng đang được thu hẹp. Tổng số lượng cửa hàng đã giảm xuống còn 2.935 điểm bán tính đến ngày 31/3/2026, giảm 4% so với cùng kỳ và giảm 3% so với quý trước.

Xét theo nguồn doanh thu, doanh thu trả góp tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu. Doanh thu từ phân khúc này tăng ấn tượng 50% so với cùng kỳ, đạt 1.994 tỷ đồng, bằng 37% tổng doanh thu Q1/2026 (Q1/2025: 33%). Đà tăng trưởng tích cực này được củng cố bởi mức độ bao phủ trên diện rộng của các giải pháp tài chính trên toàn bộ danh mục sản phẩm. Hiện tại, có đến 97% mã hàng (SKU) đủ điều kiện áp dụng phương thức thanh toán trả chậm. Tất cả các giao dịch mua trả góp đều được hưởng mức lãi suất 0%, trong khi hầu hết các sản phẩm trong số đó không yêu cầu trả trước. Bên cạnh đó, quy trình phê duyệt tinh gọn, thường được hoàn tất chỉ trong vòng ba phút, đã giúp gia tăng hơn nữa tỷ lệ tiếp nhận của khách hàng.

Quan trọng hơn hết, chi phí lãi vay liên quan đến các chương trình trả góp này được các nhà cung cấp của ĐMX tài trợ toàn bộ. Nguồn kinh phí này được trích từ phần chi phí quảng cáo và khuyến mãi được cắt giảm. Cơ chế chia sẻ chi phí này cho phép ĐMX tung ra các gói trả góp với lãi suất 0% mà không làm suy yếu tỷ suất lợi nhuận.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh, tăng 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ và 3 điểm phần trăm so với quý trước, chạm mốc 19,4%. Động lực chính cho sự cải thiện này đến từ cơ cấu sản phẩm dịch chuyển mạnh sang phân khúc cao cấp (vốn được hỗ trợ bởi chính sách 'không cần trả trước'), kết hợp với sự gia tăng đáng kể của các khoản hoa hồng từ dịch vụ tài chính và doanh thu từ hoạt động đại lý thu hộ.

### **Chuỗi BHX: Lợi nhuận thuần khả quan, vượt dự báo**

KQKD của chuỗi BHX có chuyển biến tích cực trong Q1/2026, với doanh thu tăng 19% so với cùng kỳ, đạt 13.131 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi trong khi lợi nhuận thuần đạt 470 tỷ đồng, cao hơn 61% so với mức dự báo của chúng tôi ở mức 291 tỷ đồng. Kết quả lợi nhuận này khả quan hơn rất nhiều so với mức 22 tỷ đồng của Q1/2025 và 293 tỷ đồng của Q4/2025, đóng góp đáng kể 17% vào tổng lợi nhuận thuần của MWG.

Công ty đã mở mới 280 cửa hàng trong Q1/2026, với 14% đặt tại miền Trung và 18% tại miền Bắc. Quan trọng hơn hết, nhóm các cửa hàng mới mở này

đều đang tạo ra lợi nhuận hoạt động ở cấp độ cửa hàng, cho thấy năng lực thực thi và hiệu quả kinh tế trên từng điểm bán đang được cải thiện.

Tại ĐHCĐ của MWG, CEO của BHX cho biết công ty vẫn đang đi đúng lộ trình để tiến hành IPO vào năm 2028. Mốc thời gian này cho thấy sự tự tin của BLĐ rằng BHX sẽ tạo ra đủ lợi nhuận thuần lũy kế trong giai đoạn 2026-2028 để bù đắp hoàn toàn khoản lỗ lũy kế 8.803 tỷ đồng tính đến cuối năm 2025.

## Duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC vẫn giữ quan điểm tích cực đối với triển vọng của MWG trong ba năm tới, nhờ đà tăng trưởng tích cực ở cả hai mảng kinh doanh cốt lõi là ĐMX và BHX.

**Bảng 2: KQKD Q1/2026 theo mảng kinh doanh, MWG**

| (Tỷ đồng)              | Q1/25         | Q1/26         | So với cùng kỳ | So với quý trước | Q1/26 HSCF    | Thực tế / Dự báo | 2026 HSCF      | % dự báo   |
|------------------------|---------------|---------------|----------------|------------------|---------------|------------------|----------------|------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>36,135</b> | <b>46,462</b> | <b>29%</b>     | <b>8%</b>        | <b>45,568</b> | <b>102%</b>      | <b>189,125</b> | <b>25%</b> |
| ĐMX                    | 24,259        | 32,416        | 34%            | 10%              | 31,300        | 104%             | 121,891        | 27%        |
| BHX                    | 11,017        | 13,131        | 19%            | 5%               | 13,242        | 99%              | 62,851         | 21%        |
| An Khang               | 546           | 648           | 19%            | 1%               | 1,026         | 63%              | 2,991          | 22%        |
| <b>LNST</b>            | <b>1,548</b>  | <b>2,758</b>  | <b>78%</b>     | <b>32%</b>       | <b>2,250</b>  | <b>123%</b>      | <b>8,948</b>   | <b>31%</b> |
| ĐMX                    | 1,500         | 2,206         | 47%            | 22%              | 1,972         | 112%             | 7,550          | 29%        |
| BHX                    | 22            | 470           | 2035%          | 60%              | 291           | 161%             | 1,729          | 27%        |
| An Khang               | (31)          | (7)           | -76%           | -73%             | (20)          | 37%              | (44)           | 17%        |

Nguồn: MWG, HSC ước tính

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)             | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F         | 12-28F         |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Doanh thu                             | 134,341       | 156,458       | 189,125       | 218,937        | 249,940        |
| Lợi nhuận gộp                         | 27,499        | 30,294        | 36,495        | 42,614         | 49,291         |
| Chi phí BH&QL                         | (23,416)      | (23,215)      | (27,053)      | (30,613)       | (35,319)       |
| Thu nhập khác                         | -             | -             | -             | -              | -              |
| Chi phí khác                          | -             | -             | -             | -              | -              |
| <b>EBIT</b>                           | <b>4,084</b>  | <b>7,078</b>  | <b>9,441</b>  | <b>12,001</b>  | <b>13,972</b>  |
| Lãi vay thuần                         | 1,188         | 1,565         | 1,875         | 2,287          | 3,055          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK                | (44.6)        | 24.4          | 0             | 0              | 0              |
| Lợi nhuận khác                        | -             | -             | -             | -              | -              |
| LN không thường xuyên                 | (401)         | (31.0)        | (90.0)        | (90.0)         | (90.0)         |
| <b>LN TT</b>                          | <b>4,826</b>  | <b>8,636</b>  | <b>11,226</b> | <b>14,199</b>  | <b>16,937</b>  |
| Chi phí thuế TNDN                     | (1,092)       | (1,561)       | (2,313)       | (2,904)        | (3,457)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | (11.4)        | (38.9)        | (86.6)        | (146)          | (179)          |
| LNST không thường xuyên               | -             | -             | -             | -              | -              |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                | <b>3,722</b>  | <b>7,037</b>  | <b>8,826</b>  | <b>11,149</b>  | <b>13,301</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>             | <b>3,722</b>  | <b>7,037</b>  | <b>8,826</b>  | <b>11,149</b>  | <b>13,301</b>  |
| <b>EBITDA ĐC</b>                      | <b>6,997</b>  | <b>8,969</b>  | <b>11,871</b> | <b>13,470</b>  | <b>15,443</b>  |
| EPS (đồng)                            | 2,546         | 4,800         | 5,983         | 7,486          | 8,843          |
| EPS ĐC (đồng)                         | 2,546         | 4,936         | 5,983         | 7,486          | 8,843          |
| DPS (đồng)                            | 500           | 1,000         | 1,000         | 1,000          | 1,000          |
| Sig CP bình quân (triệu đv)           | 1,462         | 1,466         | 1,475         | 1,489          | 1,504          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)             | 1,461         | 1,468         | 1,476         | 1,491          | 1,505          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)   | 1,461         | 1,468         | 1,476         | 1,491          | 1,505          |
| <b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b> | <b>12-24A</b> | <b>12-25A</b> | <b>12-26F</b> | <b>12-27F</b>  | <b>12-28F</b>  |
| Tiền & tương đương tiền               | 4,897         | 5,000         | 6,036         | 5,407          | 5,091          |
| Đầu tư ngắn hạn                       | 29,324        | 33,874        | 40,874        | 49,874         | 60,874         |
| Phải thu khách hàng                   | 8,826         | 10,153        | 10,916        | 12,538         | 14,185         |
| Hàng tồn kho                          | 22,245        | 27,267        | 31,320        | 34,823         | 38,216         |
| Các tài sản ngắn hạn khác             | 544           | 921           | 1,110         | 1,295          | 1,488          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>          | <b>65,836</b> | <b>77,215</b> | <b>90,256</b> | <b>103,938</b> | <b>119,855</b> |
| TSCĐ hữu hình                         | 3,523         | 2,540         | 1,247         | 1,293          | 1,356          |
| TSCĐ vô hình                          | 63.5          | 58.1          | 58.1          | 57.7           | 57.0           |
| Bất động sản đầu tư                   | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| Đầu tư dài hạn                        | 0             | 2,765         | 2,765         | 2,765          | 2,765          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK                  | 242           | 371           | 371           | 371            | 371            |
| Tài sản dài hạn khác                  | 773           | 1,009         | 1,046         | 1,147          | 1,252          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>           | <b>4,601</b>  | <b>6,744</b>  | <b>5,487</b>  | <b>5,633</b>   | <b>5,802</b>   |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>              | <b>70,438</b> | <b>83,959</b> | <b>95,743</b> | <b>109,571</b> | <b>125,656</b> |
| Nợ ngắn hạn                           | 27,300        | 29,931        | 29,931        | 29,931         | 29,931         |
| Phải trả người bán                    | 9,180         | 13,124        | 15,740        | 18,212         | 20,786         |
| Nợ ngắn hạn khác                      | 5,054         | 6,615         | 7,916         | 9,145          | 10,424         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>               | <b>42,316</b> | <b>50,780</b> | <b>54,918</b> | <b>58,828</b>  | <b>62,900</b>  |
| Nợ dài hạn                            | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả           | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| Nợ dài hạn khác                       | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>                | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>               | <b>42,316</b> | <b>50,780</b> | <b>54,918</b> | <b>58,828</b>  | <b>62,900</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                        | 27,758        | 32,604        | 40,162        | 49,935         | 61,769         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | 364           | 576           | 662           | 808            | 987            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>            | <b>28,122</b> | <b>33,179</b> | <b>40,824</b> | <b>50,743</b>  | <b>62,756</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>       | <b>70,438</b> | <b>83,959</b> | <b>95,743</b> | <b>109,571</b> | <b>125,656</b> |
| BVPS (đ)                              | 18,993        | 22,203        | 27,214        | 33,501         | 41,030         |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)                  | 22,403        | 24,931        | 23,895        | 24,524         | 24,840         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A          | 12-25A         | 12-26F         | 12-27F         | 12-28F         |
|--------------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 4,084           | 7,078          | 9,441          | 12,001         | 13,972         |
| Khấu hao                                   | (2,913)         | (1,891)        | (2,430)        | (1,468)        | (1,471)        |
| Lãi vay thuần                              | 1,188           | 1,565          | 1,875          | 2,287          | 3,055          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (959)           | (1,546)        | (2,493)        | (3,073)        | (3,634)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 3,224           | (300)          | (867)          | (400)          | (162)          |
| Khác                                       | (1,933)         | (2,590)        | (3,185)        | (4,048)        | (4,890)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>8,517</b>    | <b>6,097</b>   | <b>7,201</b>   | <b>8,235</b>   | <b>9,812</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (304)           | (892)          | (1,494)        | (1,514)        | (1,534)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (52,159)        | (57,063)       | (7,000)        | (10,000)       | (12,000)       |
| Thanh lý                                   | 38,344          | 48,784         | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | 2,376           | 2,510          | 3,731          | 3,994          | 4,761          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(11,743)</b> | <b>(6,662)</b> | <b>(4,763)</b> | <b>(7,520)</b> | <b>(8,773)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (731)           | (1,478)        | (1,476)        | (1,491)        | (1,505)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 1,762           | (532)          | 73.4           | 148            | 149            |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,726           | 2,678          | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | 0               | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>2,757</b>    | <b>667</b>     | <b>(1,402)</b> | <b>(1,343)</b> | <b>(1,356)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 5,366           | 4,897          | 5,000          | 6,036          | 5,407          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(468)</b>    | <b>103</b>     | <b>1,036</b>   | <b>(628)</b>   | <b>(317)</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.10            | 0.06           | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>4,897</b>    | <b>5,000</b>   | <b>6,036</b>   | <b>5,407</b>   | <b>5,091</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>8,214</b>    | <b>5,204</b>   | <b>5,707</b>   | <b>6,721</b>   | <b>8,278</b>   |
| <b>Các chỉ số tài chính</b>                | <b>12-24A</b>   | <b>12-25A</b>  | <b>12-26F</b>  | <b>12-27F</b>  | <b>12-28F</b>  |
| <b>Chỉ số hoạt động</b>                    |                 |                |                |                |                |
| Tỷ suất LN gộp (%)                         | 20.5            | 19.4           | 19.3           | 19.5           | 19.7           |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)                      | 5.21            | 5.73           | 6.28           | 6.15           | 6.18           |
| Tỷ suất LNT (%)                            | 2.77            | 4.50           | 4.67           | 5.09           | 5.32           |
| Thuế TNDN hiện hành (%)                    | 22.6            | 18.1           | 20.6           | 20.5           | 20.4           |
| Tăng trưởng doanh thu (%)                  | 13.6            | 16.5           | 20.9           | 15.8           | 14.2           |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)                  | 86.2            | 28.2           | 32.4           | 13.5           | 14.6           |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)                     | 2,120           | 89.1           | 25.4           | 26.3           | 19.3           |
| Tăng trưởng EPS (%)                        | 2,121           | 88.6           | 24.6           | 25.1           | 18.1           |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)                     | 2,121           | 93.9           | 21.2           | 25.1           | 18.1           |
| Tăng trưởng DPS (%)                        | nm              | 100            | 0              | 0              | 0              |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)                  | 19.6            | 20.8           | 16.7           | 13.4           | 11.3           |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                    |                 |                |                |                |                |
| ROAE (%)                                   | 14.6            | 23.3           | 24.3           | 24.7           | 23.8           |
| ROACE (%)                                  | 14.2            | 23.1           | 25.5           | 26.2           | 24.6           |
| Vòng quay tài sản (lần)                    | 2.06            | 2.03           | 2.10           | 2.13           | 2.13           |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)                     | 2.09            | 0.86           | 0.76           | 0.69           | 0.70           |
| Số ngày tồn kho                            | 76.0            | 78.9           | 74.9           | 72.1           | 69.5           |
| Số ngày phải thu                           | 30.2            | 29.4           | 26.1           | 26.0           | 25.8           |
| Số ngày phải trả                           | 31.4            | 38.0           | 37.6           | 37.7           | 37.8           |
| <b>Cơ cấu vốn</b>                          |                 |                |                |                |                |
| Nợ thuần*/VCSH (%)                         | 81.0            | 77.1           | 60.1           | 49.7           | 40.8           |
| Nợ/tài sản (%)                             | 38.9            | 35.9           | 31.5           | 27.6           | 24.1           |
| EBIT/lãi vay (lần)                         | N/a             | N/a            | N/a            | N/a            | N/a            |
| Nợ/EBITDA (lần)                            | 3.91            | 3.36           | 2.54           | 2.24           | 1.96           |
| Chỉ số TT hiện thời (lần)                  | 1.56            | 1.52           | 1.64           | 1.77           | 1.91           |
| <b>Định giá</b>                            |                 |                |                |                |                |
| EV/doanh thu (lần)                         | 1.08            | 0.94           | 0.78           | 0.68           | 0.60           |
| EV/EBITDA ĐC (lần)                         | 20.6            | 16.5           | 12.4           | 11.1           | 9.75           |
| P/E (lần)                                  | 32.8            | 17.4           | 14.0           | 11.2           | 9.44           |
| P/E ĐC (lần)                               | 32.8            | 16.9           | 14.0           | 11.2           | 9.44           |
| P/B (lần)                                  | 4.40            | 3.76           | 3.07           | 2.49           | 2.04           |
| Lợi suất cổ tức (%)                        | 0.60            | 1.20           | 1.20           | 1.20           | 1.20           |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)