

Mua vào (giữ nguyên)

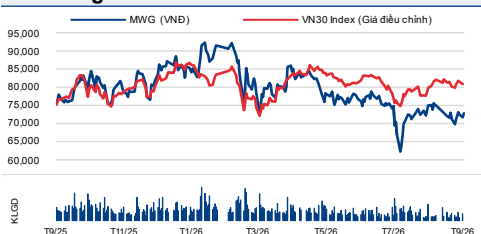
Giá mục tiêu: VNĐ113,300 (từ VNĐ109,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 55.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/9/2026)	72,800
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	62,332-92,266
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	72,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	106,901
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,109
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,468
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	720
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2.98
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.8%
Tỷ lệ freefloat	60.8%
Cổ đông lớn	Đầu tư Thế Giới Ba (10.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(2.93)	(4.23)	(3.36)
So với chỉ số	(4.79)	(3.51)	(10.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	8,345	6,872	21.4
2027F	9,686	8,052	20.3
2028F	11,025	9,158	20.4

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

Đà tăng trưởng mạnh; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC tăng 3% giá mục tiêu của MWG lên 113.300đ và duy trì khuyến nghị Mua vào, tương ứng tiềm năng tăng giá 56%. Các động lực chính gồm thị phần và tỷ suất lợi nhuận của DMX tiếp tục cải thiện, trong khi BHX đẩy nhanh mở rộng mạng lưới và nâng cao hiệu quả hoạt động của từng cửa hàng. Những yếu tố này sẽ tạo thêm động lực tăng trưởng lợi nhuận cho MWG.
- Đối với lợi nhuận thuần, HSC tăng dự báo cho giai đoạn 2026-2028 lên bình quân 32%, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng đáng kể dự báo của DMX. Theo dự báo mới – vẫn cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 32%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong ba tháng qua, MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,7 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2023 ở mức 13,8 lần. MWG cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 là 8,7 lần, thấp hơn 46% so với các doanh nghiệp cùng ngành, cho thấy định giá cổ phiếu vẫn hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích triển vọng

MWG ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với lợi nhuận thuần tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 3.303 tỷ đồng, cao hơn 18% so với dự báo 2.791 tỷ đồng của HSC, hoàn toàn nhờ khả năng sinh lời tốt hơn, trong khi doanh thu thuần tăng 30% so với cùng kỳ đạt 48,8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, lũy kế nửa đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 95,2 nghìn tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 6.017 tỷ đồng (tăng 88% so với cùng kỳ), bằng lần lượt 50% và 65% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi trước kỳ công bố KQKD. Đà tăng trưởng tiếp tục tăng tốc sang tháng 8/2026, với doanh thu thuần tháng 7 và tháng 8 tăng lần lượt 26% và 36% so với cùng kỳ.

Tác động: Tăng bình quân 32% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của MWG

Sau KQKD nửa đầu năm 2026 tích cực và đà tăng trưởng doanh thu mạnh tiếp tục duy trì sang tháng 8/2026, HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của MWG lên bình quân 32%, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng đáng kể dự báo đối với DMX. Đồng thời, đối với doanh thu thuần, chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 12% dự báo trong cùng giai đoạn.

Cho năm 2026, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần của MWG đạt 12.296 tỷ đồng (tăng trưởng 75%) trên doanh thu thuần 206.099 tỷ đồng (tăng trưởng 32%). Theo các dự báo mới – cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2028 đạt 32%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, MWG giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,7 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2023 ở mức 13,8 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2026 ở mức 8,7 lần, thấp hơn 46% so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 16 lần. Chúng tôi tăng 3% giá mục tiêu lên 113.300đ và duy trì khuyến nghị Mua vào. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 56%.

Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của MWG vẫn hấp dẫn, trong bối cảnh lợi nhuận đang tăng trưởng nhanh hơn nhờ DMX và BHX đều bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh hơn và đạt hiệu quả sinh lời cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,997	8,969	16,515 ▲	18,277 ▲	20,084 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	3,722	7,037	12,296 ▲	14,321 ▲	16,334 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,936	8,345 ▲	9,686 ▲	11,025 ▲
DPS (đồng)	500	1,000	2,000	2,500 ▲	2,500 ▼
BVPS (đồng)	18,993	22,203	33,449 ▲	40,746 ▲	49,473 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.4	14.7	7.09	6.41	5.71
P/E ĐC (lần)	28.6	14.7	8.72	7.52	6.60
Lợi suất cổ tức (%)	0.69	1.37	2.75	3.43	3.43
P/B (lần)	3.83	3.28	2.18	1.79	1.47
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2,121	93.9	69.1	16.1	13.8
ROAE (%)	14.6	23.3	30.0	26.1	24.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Đà tăng trưởng mạnh thúc đẩy nâng dự báo lợi nhuận; duy trì khuyến nghị Mua vào

MWG ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với lợi nhuận thuần tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 3.303 tỷ đồng. Đà tăng trưởng tiếp tục duy trì sang Q3/2026 khi doanh thu tháng 7-8 tăng 31% so với cùng kỳ, với DMX và BHX là động lực dẫn dắt. Luận điểm đầu tư của HSC tiếp tục dựa trên khả năng gia tăng thị phần và mở rộng tỷ suất lợi nhuận của DMX, cùng với tốc độ mở mới cửa hàng nhanh và hiệu quả kinh tế cửa hàng cải thiện tại BHX. Đối với lợi nhuận thuần, chúng tôi tăng dự báo giai đoạn 2026-2028 lên bình quân 32%, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng đáng kể dự báo đối với DMX. Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2026 dự kiến tăng trưởng 75% đạt 12.296 tỷ đồng. Định giá vẫn hấp dẫn khi MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,7 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 13,8 lần. P/E dự phóng năm 2026 của MWG ở mức 8,7 lần, thấp hơn 46% so với các doanh nghiệp cùng ngành. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 113.300đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 56%.

KQKD Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng gấp đôi cùng kỳ và vượt dự báo nhờ khả năng sinh lời tốt hơn

Trong Q2/2026, MWG tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực và vượt xa kỳ vọng của HSC, hoàn toàn nhờ khả năng sinh lời cao hơn dự báo. Lợi nhuận thuần tăng gấp đôi so với cùng kỳ (và tăng 22% so với quý trước) đạt 3.303 tỷ đồng, cao hơn 18% so với dự báo 2.791 tỷ đồng của chúng tôi. Trong khi đó, doanh thu thuần đạt 48,8 nghìn tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ) và sát với dự báo. Theo đó, lũy kế nửa đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 95,2 nghìn tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 6.017 tỷ đồng (tăng 88% so với cùng kỳ), bằng lần lượt 50% và 65% dự báo cho cả năm 2026 của HSC trước kỳ công bố KQKD.

DMX: Tỷ suất lợi nhuận thuần đạt mức kỷ lục 8,1%

Lợi nhuận thuần Q2/2026 của DMX tăng mạnh 85% so với cùng kỳ (và 20% so với quý trước) đạt 2.658 tỷ đồng, cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Doanh thu thuần đạt 33 nghìn tỷ đồng, (tăng 30% so với cùng kỳ và 1% so với quý trước), nhờ tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu đạt khoảng 32%, hỗ trợ doanh thu tăng mạnh dù số lượng cửa hàng gần như không đổi. Đồng thời, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 2,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên mức 20,9% nhờ cơ cấu sản phẩm chuyển dịch sang các mặt hàng cao cấp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và giá bán bình quân tăng.

Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần tăng lên mức kỷ lục 8,1% từ mức 5,9% trong Q2/2025 và 6,8% trong Q1/2026. Lũy kế nửa đầu năm 2026, DMX ghi nhận doanh thu thuần 65,3 nghìn tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần 4,9 nghìn tỷ đồng (tăng 73%), tương ứng tỷ suất lợi nhuận thuần 7,4%.

BHX: Lợi nhuận tiếp tục tăng mạnh nhờ đẩy nhanh mở mới cửa hàng

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q2/2026 của BHX đạt 488 tỷ đồng, tăng 168% so với cùng kỳ và 22% so với quý trước, trên doanh thu thuần 15,2 nghìn tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 1,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên mức 25,1%, trong khi tỷ suất lợi nhuận thuần tăng gấp đôi từ 1,6% trong Q2/2025 lên mức 3,2%. KQKD tích cực phản ánh việc BHX tiếp tục đẩy nhanh tốc độ mở mới cửa hàng, nhất là tại miền Bắc, đồng thời triển khai các biện pháp nâng cao doanh thu trên mỗi cửa hàng và hiệu quả chi phí. BHX đã mở mới 352 cửa hàng trong Q2/2026, nâng số cửa hàng mở rộng trong nửa đầu năm 2026 lên 632. Các cửa hàng mới này đã ghi nhận lợi nhuận HĐKD dương ở cấp cửa hàng sau khi trừ chi phí logistic. Lợi nhuận thuần lũy kế nửa đầu năm 2026 đạt 888 tỷ đồng, đã vượt mức 678 tỷ đồng của cả năm 2025.

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q2/2026, MWG

Lợi nhuận thuần tăng gấp đôi so với cùng kỳ lên 3.303 tỷ đồng trong Q2/2026, vượt xa dự báo của chúng tôi, từ đó đưa lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm tăng 88% so với cùng kỳ lên 6.017 tỷ đồng

(Tỷ đồng)	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	Sv quý trước	Q2/26 HSCF	Thực tế / Dự báo	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	37,620	46,462	48,751	30%	5%	49,115	99%	73,755	95,213	29%
Lợi nhuận gộp	7,569	9,710	10,809	43%	11%	-		14,769	20,519	39%
Chi phí bán hàng	(4,703)	(5,285)	(5,980)	27%	13%	-		(9,106)	(11,265)	24%
Chi phí quản lý	(1,202)	(1,523)	(1,317)	10%	-14%	-		(2,416)	(2,841)	18%
Chi phí BH&QL	(5,905)	(6,808)	(7,298)	24%	7%	-		(11,523)	(14,106)	22%
Lợi nhuận tài chính	366	436	504	38%	16%	-		721	940	30%
LNST	1,658	2,757	3,355	102%	22%	2,841	118%	3,205	6,112	91%
Lợi nhuận thuần	1,648	2,714	3,303	100%	22%	2,791	118%	3,194	6,017	88%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.1%	20.9%	22.2%					20.0%	21.6%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	-15.7%	-14.7%	-15.0%					-15.6%	-14.8%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.4%	5.8%	6.8%			4.9%		4.3%	6.3%	

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu KQKD hợp nhất Q2/2026 theo chuỗi, MWG

Tỷ suất lợi nhuận thuần tăng 1,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 6,9% trong Q2/2026 nhờ sự cải thiện tích cực ở toàn bộ các chuỗi kinh doanh

(Tỷ đồng)	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	Sv quý trước	Q2/26 HSCF	Thực tế / Dự báo	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	37,620	46,462	48,751	30%	5%	49,115	99%	73,755	95,213	29%
DMX	25,201	32,760	32,997	31%	1%	32,879	100%	49,459	65,756	33%
BHX	11,565	13,131	15,186	31%	16%	15,283	99%	22,582	28,317	25%
An Khang	485	621	610	26%	-2%	599	102%	1,009	1,231	22%
LNST	1,658	2,758	3,355	102%	22%	2,841	118%	3,205	6,112	91%
DMX	1,492	2,219	2,658	78%	20%	2,211	120%	2,818	4,876	73%
BHX	182	400	488	168%	22%	535	91%	204	888	335%
An Khang	(26)	(7)	11	Đảo chiều	Đảo chiều	(5)	Vượt dự báo	(57)	4	Đảo chiều
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.4%	5.9%	6.9%			5.8%		4.3%	6.4%	
DMX	5.9%	6.8%	8.1%			6.7%		5.7%	7.4%	
BHX	1.6%	3.0%	3.2%			3.5%		0.9%	3.1%	
An Khang	-5.4%	-1.2%	1.9%			-0.8%		-5.7%	0.3%	

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Doanh thu tháng 7 và tháng 8 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh

Sau KQKD Q2/2026 tích cực, đà tăng trưởng của MWG tiếp tục duy trì sang Q3/2026. Doanh thu tháng 7/2026 tăng 26,2% so với cùng kỳ đạt 16,1 nghìn tỷ đồng, sau đó tăng tốc lên mức kỷ lục 18 nghìn tỷ đồng trong tháng 8/2026, tăng 35,7% so với cùng kỳ và 12,1% so với tháng trước, cao hơn kỳ vọng của HSC. DMX tiếp tục đóng góp lớn nhất vào phần doanh thu tăng thêm.

- Tăng trưởng doanh thu của DMX chậm lại còn 15% so với cùng kỳ trong tháng 7 sau mùa cao điểm hè, trước khi tăng tốc trở lại lên 29,2% so với cùng kỳ và 16,9% so với tháng trước trong tháng 8, đạt 11,6 nghìn tỷ đồng. Kết quả này có được nhờ nhu cầu mua máy tính xách tay và điện thoại thông minh cho mùa tựu trường đến sớm.
- BHX tiếp tục duy trì tăng trưởng vượt trội, với doanh thu tháng 7/2026 tăng 46,8% so với cùng kỳ và doanh thu tháng 8 tăng 51,8% đạt 6,1 nghìn tỷ đồng. Mức tăng trưởng vượt trội này có được nhờ tốc độ mở mới cửa hàng nhanh, tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu tích cực và hiệu quả kinh tế cửa hàng cải thiện. BHX đã mở mới 421 cửa hàng trong tháng 7-8, nâng tổng số cửa hàng mở rộng từ đầu năm lên 1.053, số lượng này đã vượt giả định trước đây của HSC là 1.000 cửa hàng cho cả năm 2026.

Doanh thu lũy kế 8 tháng đầu năm 2026 của MWG đạt 129,4 nghìn tỷ đồng, tăng 29,7% so với cùng kỳ và tương đương 67,3% dự báo năm 2026 trước điều chỉnh của

HSC. Với nửa cuối năm thường là mùa cao điểm và đà tăng trưởng vững chắc tại cả DMX và BHX, HSC nhận thấy vẫn có tiềm năng KQKD năm 2026 vượt đáng kể dự báo của chúng tôi.

Bảng 3: Doanh thu thuần hợp nhất tháng 7 & tháng 8/2026, MWG

Doanh thu thuần tăng 26,2% so với cùng kỳ trong tháng 7/2026 trước khi tăng tốc lên 35,7% so với cùng kỳ trong tháng 8

Doanh thu (tỷ đồng)	T7/26	So với cùng kỳ	T8/26	So với cùng kỳ	8T25	8T26	So với cùng kỳ	2026 HSCF (cũ)	Tăng trưởng	8T26 / 2026 HSCF
MWG	16,089	26.2%	18,037	35.7%	99,801	129,431	29.7%	192,268	22.9%	67.3%
DMX	9,921	15.0%	11,600	29.2%	67,036	86,800	29.5%	127,758	16.7%	67.9%
BHX	5,670	46.8%	6,125	51.8%	30,479	40,100	31.6%	61,641	31.4%	65.1%
An Khang	203	22.0%	211	22.0%	1,339	1,634	22.0%	2,967	37.0%	55.1%
Khác (AvaKids, Erablue, ...)	296	201.0%	101	-4.1%	946	897	-5.2%	n.a.		

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Dự báo mới đối với MWG: Nâng 32% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Sau KQKD nửa đầu năm 2026 tích cực và đà tăng trưởng doanh thu mạnh tiếp tục duy trì sang tháng 8/2026, HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của MWG lên bình quân 32%, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng đáng kể dự báo đối với DMX. Đồng thời, đối với doanh thu thuần, chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 12% dự báo trong cùng giai đoạn.

Cho năm 2026, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần đạt 12.296 tỷ đồng (tăng trưởng 75%) trên doanh thu thuần 206.099 tỷ đồng (tăng trưởng 32%). Lợi nhuận thuần dự kiến tiếp tục tăng trưởng 16% trong năm 2027 đạt 14.321 tỷ đồng và tăng trưởng 14% trong năm 2028 đạt 16.334 tỷ đồng. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt lần lượt 32% và 22% trong giai đoạn 2025-2028.

Về tỷ suất lợi nhuận, HSC nâng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026 của MWG lên 21,1% (từ mức 19,4% trong năm 2025), phản ánh khả năng sinh lời cao hơn kỳ vọng, đặc biệt tại DMX. Chúng tôi cũng tăng 3% dự báo chi phí bán hàng & quản lý cho năm 2026. Tuy nhiên, nhờ triển vọng doanh thu tích cực, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu dự kiến giảm từ mức 14,8% trong năm 2025 xuống 14,2% trong năm 2026. Nhờ những yếu tố trên, tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến đạt khoảng 6% trong giai đoạn 2026-2028, tăng từ mức 4,5% trong năm 2025.

DMX: Tăng bình quân 20% dự báo lợi nhuận thuần

HSC tăng bình quân 14% dự báo doanh thu thuần và 20% dự báo lợi nhuận thuần của DMX giai đoạn 2026-2028, tương ứng lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2028 đạt 30%. Trong nửa đầu năm 2026, lợi nhuận thuần của DMX đạt 4.876 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ và tương đương 59% dự báo trước đó của HSC cho cả năm 2026. Chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 74% trong năm 2026 đạt 10.131 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng trưởng lần lượt 16% và 9% trong năm 2027 và 2028, đạt lần lượt 11.752 tỷ đồng và 12.796 tỷ đồng.

Các thay đổi chính trong giả định của HSC gồm:

Tăng giả định tốc độ tăng trưởng ngành: Chúng tôi hiện dự báo ngành hàng công nghệ và điện máy tiêu dùng tăng trưởng 21,9% trong năm 2026, đạt quy mô 269,6 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức dự báo 17% trước đó. Tăng trưởng dự kiến đạt 13,6% trong năm 2027 và 10,5% trong năm 2028.

Tăng giả định tốc độ gia tăng thị phần: HSC dự báo thị phần chung của DMX tăng 2,5 điểm phần trăm lên 46% trong năm 2026, sau đó tiếp tục tăng lên 47,6% trong năm 2027 và 48,7% trong năm 2028. Trong đó, thị phần điện thoại di động dự kiến đạt 50,2% và thị phần hàng điện tử tiêu dùng & thiết bị gia dụng đạt 52,2% trong năm 2026. Chúng tôi cũng giả định doanh thu sản phẩm Apple tăng trưởng 47% đạt 38,2 nghìn tỷ đồng. Riêng doanh thu iPhone dự kiến tăng trưởng 58,8% đạt 30,9 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 47% tổng doanh thu điện thoại di động của DMX, tăng từ mức 39% trong năm 2025.

Tăng giá định năng suất cửa hàng: Tổng số cửa hàng dự kiến duy trì tương đối ổn định ở mức khoảng 3.000. HSC nâng dự báo doanh thu bình quân tháng trên mỗi cửa hàng của chuỗi Điện Máy Xanh từ 3,5 tỷ đồng lên 4,1 tỷ đồng, đồng thời giữ nguyên giá định 3,5 tỷ đồng đối với chuỗi TGDD và TopZone.

Tăng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp: HSC nâng 1,6 điểm phần trăm dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026 lên 20%, cao hơn 2,2 điểm phần trăm so với mức 17,8% trong năm 2025. Mức cải thiện này phản ánh giá bán cao hơn; cơ cấu sản phẩm chuyển dịch sang các mặt hàng giá trị cao; đóng góp lớn hơn từ dịch vụ; và lượng hàng tồn kho giá thấp chuyển sang từ năm trước. Ngoài ra, mối quan hệ tốt với nhà cung cấp giúp DMX dự báo nhu cầu và đặt hàng chính xác hơn.

Tăng nhẹ tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu: Tuy nhiên, dự báo mới vẫn cho thấy tỷ lệ này cải thiện qua các năm, từ 12% trong năm 2025 xuống 11,6% trong năm 2026, 9,5% trong năm 2027 và 9,2% trong năm 2028, nhờ chuỗi tiếp tục phát huy đòn bẩy HKKD.

Bảng 4: Dự báo cũ và mới, MWG

HSC tăng 32% dự báo lợi nhuận thuần của MWG sau khi điều chỉnh nâng đáng kể các giả định đối với DMX

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	156,458	192,268	219,197	250,000	206,099	247,736	286,802	7%	13%	15%
Tăng trưởng	16%	23%	14%	14%	32%	20%	16%			
Lợi nhuận gộp	30,294	39,406	45,274	52,154	43,529	49,269	56,537	10%	9%	8%
Tăng trưởng	10%	30%	15%	15%	44%	13%	15%			
Chi phí BH&QL	(23,215)	(28,540)	(31,941)	(36,773)	(29,332)	(32,196)	(37,502)	3%	1%	2%
Tăng trưởng	-1%	23%	12%	15%	26%	10%	16%			
Lợi nhuận thuần	7,037	9,284	10,922	12,469	12,296	14,321	16,334	32%	31%	31%
Tăng trưởng	89%	32%	18%	14%	75%	16%	14%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.4%	20.5%	20.7%	20.9%	21.1%	19.9%	19.7%	0.6%	-0.8%	-1.1%
Chi phí BH&QL / doanh thu	-14.8%	-14.8%	-14.6%	-14.7%	-14.2%	-13.0%	-13.1%	0.6%	1.6%	1.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.8%	5.0%	5.0%	6.0%	5.8%	5.7%	1.1%	0.8%	0.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Dự báo cũ và mới, DMX

Chúng tôi tăng bình quân 20% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-28 của DMX

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	109,479	127,758	139,870	151,948	136,470	160,253	181,273	7%	15%	19%
Tăng trưởng	17%	17%	9%	9%	25%	17%	13%			
Lợi nhuận gộp	19,487	23,588	25,885	28,159	27,330	28,581	31,254	16%	10%	11%
Tăng trưởng	14%	21%	10%	9%	40%	5%	9%			
Chi phí BH&QL	(13,140)	(14,553)	(15,482)	(16,492)	(15,823)	(15,150)	(16,693)	9%	-2%	1%
Tăng trưởng	2%	11%	6%	7%	20%	-4%	10%			
Lợi nhuận thuần	5,810	8,200	9,855	10,882	10,131	11,752	12,796	24%	19%	18%
Tăng trưởng	56%	41%	20%	10%	74%	16%	9%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%	20.0%	17.8%	17.2%	1.6%	-0.7%	-1.3%
Chi phí BH&QL / doanh thu	-12.0%	-11.4%	-11.1%	-10.9%	-11.6%	-9.5%	-9.2%	-0.2%	1.6%	1.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.3%	6.4%	7.0%	7.2%	7.4%	7.3%	7.1%	1.0%	0.3%	-0.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Các giả định quan trọng, DMX

Triển vọng tăng trưởng tích cực hơn của ngành cùng thị phần tiếp tục mở rộng là cơ sở để chúng tôi nâng dự báo

	2025	2026F	2027F	2028F
Quy mô ngành (nghìn tỷ đồng)	221.2	269.6	306.3	338.4
Tốc độ tăng trưởng của ngành	12.4%	21.9%	13.6%	10.5%
Thị phần, tổng thể	43.4%	46.0%	47.6%	48.7%
Thị phần, điện thoại di động	47.2%	50.2%	52.2%	54.2%
Thị phần, điện máy và điện gia dụng	49.2%	52.2%	54.2%	55.2%
Số lượng cửa hàng cuối năm	3,022	3,007	3,007	3,007

Nguồn: HSC ước tính

Điều chỉnh nhẹ dự báo BHX; kỳ vọng chuỗi An Khang có lãi từ năm 2026

HSC điều chỉnh nhẹ dự báo đối với BHX, trong đó tăng dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2026-2028 lên bình quân 8%. Chúng tôi hiện dự báo doanh thu thuần đạt lần lượt 65.855 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 40%), 82.807 tỷ đồng trong năm 2027 (tăng trưởng 26%) và 99.913 tỷ đồng trong năm 2028 (tăng trưởng 21%).

BHX đã mở rộng 1.053 cửa hàng mới trong 8 tháng đầu năm 2026, vượt giả định trước đây của HSC là 1.000 cửa hàng cho cả năm. Do đó, chúng tôi nâng dự báo số cửa hàng mở rộng trong năm 2026 lên 1.220. HSC cũng nâng giả định tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu năm 2026 lên mức 10,3%, so với mức giảm 4% trong năm 2025, phản ánh đà tăng trưởng HKKD mạnh hơn kỳ vọng. Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo doanh thu bình quân tháng trên mỗi cửa hàng giảm từ 1,72 tỷ đồng trong năm 2025 xuống 1,64 tỷ đồng trong năm 2026, 1,49 tỷ đồng trong năm 2027 và 1,43 tỷ đồng trong năm 2028. Nguyên nhân chủ yếu là do tỷ trọng cửa hàng mới tại các tỉnh thành loại 2 và loại 3 ngày càng tăng và các cửa hàng tại những địa phương này có doanh thu bình quân thấp hơn chứ không phải do năng suất của các cửa hàng hiện hữu suy giảm.

Theo đó, đối với lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2028, HSC chỉ nâng bình quân 3% dự báo lên lần lượt 2.092 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 208%), 3.068 tỷ đồng trong năm 2027, (tăng trưởng 47%) và 3.890 tỷ đồng trong năm 2028 (tăng trưởng 27%); tương ứng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 79%.

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần tăng từ mức 1,4% trong năm 2025 lên 3,2% trong năm 2026, sau đó tiếp tục tăng lên 3,7% trong năm 2027 và 3,9% trong năm 2028, nhờ đòn bẩy HKKD và hiệu quả kinh tế cửa hàng cải thiện. Theo dự báo mới, BHX dự kiến đóng góp 17% lợi nhuận thuần của MWG trong năm 2026 và tăng lên 24% vào năm 2028.

Đối với An Khang, HSC giảm bình quân 9% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2026-2028 xuống lần lượt 2.767 tỷ đồng cho năm 2026, 3.485 tỷ đồng cho năm 2027 và 4.421 tỷ đồng cho năm 2028. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chuỗi nhà thuốc này sẽ bắt đầu có lãi từ năm 2026 (sớm hơn so với dự báo trước đó là năm 2027) nhờ KQKD nửa đầu năm 2026 cao hơn kỳ vọng. Cụ thể, HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 32 tỷ đồng, từ mức lỗ 37 tỷ đồng trước đó; nâng dự báo năm 2027 lên 82 tỷ đồng từ 26 tỷ đồng; và nâng dự báo năm 2028 lên 143 tỷ đồng từ 79 tỷ đồng. Các điều chỉnh này phản ánh khả năng sinh lời tốt hơn dù giảm giả định doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận thuần của An Khang dự kiến chuyển sang dương ở mức 1,2% trong năm 2026 và tăng lên 3,2% vào năm 2028.

Bảng 7: Dự báo cũ và mới, BHX

Chúng tôi tăng nhẹ bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần của BHX trong giai đoạn 2026-2028

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	46,904	61,641	75,881	93,655	65,855	82,807	99,913	7%	9%	7%
Tăng trưởng	14%	31%	23%	23%	40%	26%	21%			
Lợi nhuận gộp	11,237	14,856	18,363	22,758	16,414	20,805	25,303	10%	13%	11%
Tăng trưởng	9%	32%	24%	24%	46%	27%	22%			
Chi phí BH&QL	(10,794)	(12,919)	(15,164)	(18,751)	(14,382)	(17,937)	(21,747)	11%	18%	16%
Tăng trưởng	5%	20%	17%	24%	33%	25%	21%			
Lợi nhuận thuần	678	1,949	3,054	3,817	2,092	3,068	3,890	7%	0%	2%
Tăng trưởng	598%	187%	57%	25%	208%	47%	27%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.0%	24.1%	24.2%	24.3%	24.9%	25.1%	25.3%	0.8%	0.9%	1.0%
Chi phí BH&QL / doanh thu	-23.0%	-21.0%	-20.0%	-20.0%	-21.8%	-21.7%	-21.8%	-0.9%	-1.7%	-1.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.4%	3.2%	4.0%	4.1%	3.2%	3.7%	3.9%	0.0%	-0.3%	-0.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Các giả định, BHX

Chúng tôi hiện dự báo số lượng cửa hàng mở mới là 1.220, tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu là 10,3% và doanh thu bình quân mỗi cửa hàng hàng tháng đạt 1,64 tỷ đồng trong năm 2026

	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Số lượng cửa hàng mới	789	1,000	1,000	1,000	1,220	1,200	1,000	22.0%	20.0%	0.0%
Số lượng cửa hàng cuối năm	2,559	3,559	4,559	5,559	3,779	4,979	5,979	6.2%	9.2%	7.6%
Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu	-4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	10.3%	2.0%	3.0%	8.3%	0.0%	1.0%
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng (tỷ đồng/tháng)	1.72	1.58	1.47	1.45	1.64	1.49	1.43	3.5%	1.7%	-1.1%
Tăng trưởng	-11%	-8%	-8%	-1%	-4%	-6%	-2%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Dự báo cũ và mới, An Khang

Chúng tôi dự báo chuỗi An Khang sẽ có lãi từ năm 2026 với lợi nhuận thuần ước tính đạt 32 tỷ đồng

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	2,165	2,967	3,921	4,906	2,767	3,485	4,421	-7%	-11%	-10%
Tăng trưởng	-5%	37%	32%	25%	28%	26%	27%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(112)	(37)	26	79	32	82	143	-186%	214%	81%
Tăng trưởng	-68%	-67%	-170%	204%	-129%	156%	75%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-5.2%	-1.2%	0.7%	1.6%	1.2%	2.3%	3.2%	2.4%	1.7%	1.6%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Lợi nhuận hoạt động tài chính, MWG

Chúng tôi giảm dự báo doanh thu tài chính do các khoản trả nợ và chi trả cổ tức đáng kể của DMX

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu tài chính	3,107	4,223	4,659	4,464	3,329	3,622	4,091	-21%	-22%	-8%
Tăng trưởng	31%	36%	10%	-4%	7%	9%	13%			
Chi phí tài chính	(1,543)	(1,952)	(1,550)	(1,215)	(1,763)	(1,200)	(1,200)	-10%	-23%	-1%
Tăng trưởng	30%	27%	-21%	-22%	14%	-32%	0%			
Lợi nhuận tài chính	1,565	2,271	3,109	3,249	1,566	2,422	2,891	-31%	-22%	-11%
Tăng trưởng	32%	45%	37%	5%	0%	55%	19%			

Nguồn: HSC ước tính

Giảm nợ nhanh hơn và tỷ lệ chi trả cổ tức cao hơn tại DMX làm thay đổi lợi nhuận tài chính

HSC thực hiện hai thay đổi chính trong dự báo. Thứ nhất, chúng tôi giả định 13,3 nghìn tỷ đồng thu được từ đợt IPO của DMX sẽ được sử dụng để trả nợ thay vì gửi ngân hàng. Theo đó, dư nợ hợp nhất dự kiến giảm xuống 16,6 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2026, từ mức 28 nghìn tỷ đồng trong dự báo trước đó. Thứ hai, HSC nâng dự báo cổ tức tiền mặt trên mỗi cổ phiếu (DPS) năm 2026 của DMX từ 2.500đ lên 6.000đ, tương ứng tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức 75%, đồng thời giả định tỷ lệ này duy trì trên 50% trong các năm tiếp theo. Do tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX giảm xuống 86% nên một phần cổ tức sẽ được chi trả cho các cổ đông bên ngoài tập đoàn. Vì vậy, HSC giảm dự báo tiền mặt và đầu tư ngắn hạn tại thời điểm cuối năm 2026 từ 66.910 tỷ đồng xuống 47 nghìn tỷ đồng.

Theo đó, chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận tài chính lần lượt 31% trong năm 2026 và 22% trong năm 2027 xuống 1.566 tỷ đồng và 2.422 tỷ đồng. Quy mô tài sản sinh lãi thu hẹp làm giảm doanh thu HĐ tài chính, dù tác động này được bù đắp một phần nhờ chi phí lãi vay giảm sau khi trả nợ. Lợi nhuận tài chính dự kiến đi ngang trong năm 2026 và tăng trưởng 55% trong năm 2027. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận thuần giảm từ 18% trong năm 2025 xuống 11% trong năm 2026. Tác động chủ yếu tập trung trong năm 2026 và 2027. Đến năm 2028, dự báo tiền mặt thuần nhìn chung sẽ tiệm cận dự báo trước đó của HSC.

Q3/2026: Lợi nhuận thuần dự báo đạt 3.020 tỷ đồng, tăng 71% so với cùng kỳ

HSC dự báo doanh thu thuần Q3/2026 đạt 52 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ, nhờ đà tăng trưởng mạnh tại cả DMX và BHX. Lợi nhuận gộp dự kiến tăng 47% so với cùng kỳ đạt 11 nghìn tỷ đồng, tương ứng tỷ suất lợi nhuận gộp 21,2%. Mức này giảm nhẹ từ mức đặc biệt cao 22,2% trong Q2/2026, nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với mức 18,8% trong Q3/2025.

Chúng tôi dự báo LNST Q3/2026 tăng mạnh 91% so với cùng kỳ đạt 3.414 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau đợt IPO của DMX, tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX từ Q3/2026 giảm xuống khoảng 86%, khiến lợi ích cổ đông thiểu số tăng mạnh. Do đó, LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số, hay lợi nhuận thuần, dự kiến chỉ tăng 71% so với cùng kỳ đạt 3.020 tỷ đồng. Tác động tương tự sẽ tiếp tục trong Q4/2026. HSC dự báo LNST tăng 74% so với cùng kỳ, LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số chỉ tăng 56%.

Bảng 11: Dự báo KQKD hợp nhất 6 tháng cuối năm 2026, MWG

HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần Q3 của MWG sẽ đạt 3.020 tỷ đồng, tăng 70,6% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/25	Q2/26	Q3/26F	So với cùng kỳ	So với quý trước	Q4/25	Q4/26F	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	39,853	48,751	52,003	30%	7%	42,850	57,165	33%
Lợi nhuận gộp	7,478	10,809	11,010	47%	2%	8,046	12,000	49%
Chi phí BH&QL	(5,690)	(7,298)	(7,372)	30%	1%	(6,003)	(7,854)	31%
LNST	1,784	3,355	3,414	91%	2%	2,086	3,641	74%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	13	52	394	2985%	652%	15	405	2627%
Lợi nhuận thuần (LNST sau lợi ích của CDTs)	1,771	3,303	3,020	71%	-9%	2,072	3,236	56%

Nguồn: HSC ước tính

Nâng giá mục tiêu lên 113.300đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) để định giá MWG. Trên cơ sở định giá 100% vốn CSH, chúng tôi nâng 4% định giá DMX, nâng 1% định giá BHX và giữ nguyên định giá đối với chuỗi nhà thuốc An Khang (do MWG sở hữu 100% cổ phần).

Tuy nhiên, HSC áp dụng các giả định định giá thận trọng hơn đối với cả DMX và BHX thông qua việc nâng WACC.

- Đối với DMX, chúng tôi nâng hệ số beta từ 1 lên 1,06, chi phí nợ vay từ 6,5% lên 7% và tỷ trọng vốn CSH từ 81,5% lên 87%. Các giả định khác được giữ nguyên, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,8%. Theo đó, giả định WACC của DMX tăng từ 11,4% lên 12,3%.
- Đối với BHX, HSC giữ nguyên hệ số beta ở mức 1, đồng thời nâng chi phí nợ vay từ 6,5% lên 7% và tỷ trọng vốn CSH từ 81,5% lên 90%. Các giả định khác không đổi, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,8%. Theo đó, giả định WACC của BHX tăng từ 11,4% lên 12%.

Nhìn chung, tác động tích cực từ việc nâng dự báo lợi nhuận của MWG phần lớn bị triệt tiêu bởi các giả định định giá thận trọng hơn, bao gồm WACC cao hơn và dòng tiền tự do thấp hơn do nhu cầu vốn lưu động tại DMX tăng. Do đó, HSC chỉ nâng nhẹ 3% giá mục tiêu lên 113.300đ/cp. DMX tiếp tục đóng góp lớn nhất vào giá trị của MWG, chiếm khoảng 70% tổng định giá theo phương pháp SoTP. Với tiềm năng tăng giá 56% so với thị giá hiện tại, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG.

Bảng 12: Định giá SOTP (giữa năm 2027), MWG

Chúng tôi tăng 3% giá mục tiêu lên 113.300đ/cp

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị của doanh nghiệp	Tiền/(nợ) thuần	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của MWG tính đến cuối 2026	Đóng góp vào MWG
DMX	FCFF	118,645	16,589	135,233	85.96%	116,246
BHX	FCFF	44,387	5,231	49,619	94.94%	47,109
An Khang	EV/doanh thu	2,767	312	2,455	99.99%	2,455
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng kinh doanh						165,811
Tiền mặt/(nợ) thuần của Công ty mẹ MWG						1,368
Giá trị vốn CSH của MWG						167,179
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)						1,476
Giá mục tiêu của MWG						113,280

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 13: Điều chỉnh giả định giá trị vốn CSH, MWG

Tỷ đồng	Cũ	Mới	Thay đổi
DMX	130,318	135,233	4%
BHX	49,192	49,619	1%
An Khang	2,458	2,455	0%
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng (trên cơ sở sở hữu 100%)	181,968	187,307	3%
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng (dựa trên tỷ lệ sở hữu của MWG)	158,930	165,811	4%
Giá mục tiêu	109,500	113,300	3%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 14: Giả định WACC, DMX

	Cũ	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%	8.8%
Beta	1.00	1.06
Chi phí vốn CSH	12.8%	13.3%
Chi phí nợ	6.5%	7.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%	5.6%
Tỷ trọng vốn CSH	81.5%	87.0%
Tỷ trọng nợ	18.5%	13.0%
WACC	11.4%	12.3%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 15: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DMX

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	136,470	160,253	181,273	200,905	221,466
EBIT	11,506	13,431	14,561	16,152	18,230
Trừ: Thuế	(2,834)	(3,360)	(3,638)	(4,037)	(4,552)
NOPLAT	8,672	10,071	10,922	12,115	13,678
Khấu hao	704	200	200	200	200
Thay đổi vốn lưu động	(1,165)	(3,698)	(2,339)	(2,033)	(2,021)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(264)	(294)	(331)	(374)	(427)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	7,947	6,279	8,452	9,908	11,431

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 16: Giá trị dài hạn, DMX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	11,431
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	9.3%
Giá trị dài hạn	126,907

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 17: Giá trị của doanh nghiệp, DMX

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	34,437	29,742
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	81,809	91,300
Giá trị của doanh nghiệp	116,247	121,043

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Giả định WACC, BHX

	Cũ	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%	8.8%
Beta	1.00	1.00
Chi phí vốn CSH	12.8%	12.8%
Chi phí nợ	6.5%	7.0%
Chi phí nợ sau thuế	5.2%	5.6%
Tỷ trọng vốn CSH	81.5%	90.0%
Tỷ trọng nợ	18.5%	10.0%
WACC	11.4%	12.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp, BHX

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	65,855	82,807	99,913	115,490	133,987
EBIT	2,032	2,868	3,556	4,112	5,074
Trừ: Thuế	-	-	-	(922)	(1,149)
NOPLAT	2,032	2,868	3,556	3,190	3,925
Khấu hao	1,442	829	669	715	836
Thay đổi vốn lưu động	0	(42)	(23)	373	385
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(980)	(992)	(880)	(900)	(920)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	2,495	2,664	3,322	3,379	4,226

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 20: Giá trị dài hạn, BHX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	4,226
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC - tốc độ tăng trưởng dài hạn	9.0%
Giá trị dài hạn	48,180

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Giá trị của doanh nghiệp, BHX

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	13,894	12,362
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	29,161	32,670
Giá trị của doanh nghiệp	43,055	45,033

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 22: So sánh các công ty cùng ngành với An Khang, MWG

Các doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm trong khu vực đang giao dịch với EV/doanh thu năm 2026 bình quân là 0,8 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	EV/EBITDA 2026	EV / doanh thu 2026
Great Tree Pharmacy Co Ltd	6469 TT	323	22.8	10.3	0.8
Yixintang Pharmaceutical Group	002727 CH	959	14.5	4.8	0.4
Alibaba Health Information Tec	241 HK	5,857	17.6	15.4	0.9
DaShenLin Pharmaceutical Group	603233 CH	3,019	13.6	8.3	1.0
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH	1,467	15.4	6.6	0.7
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH	4,021	14.1	7.8	1.1
MatsukiyoCocokara & Co	3088 JP	6,505	16.5	8.2	0.8
Bình quân		3,164	16.3	8.8	0.8

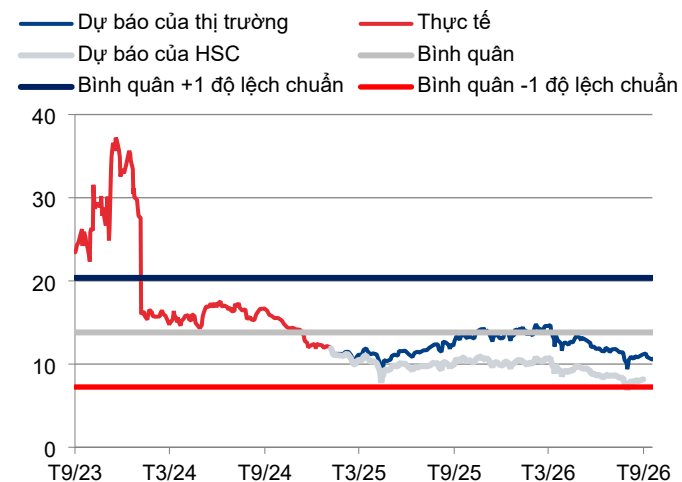
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,7 lần (theo dự báo của HSC), thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2023 ở mức 13,8 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2026 là 8,7 lần, thấp hơn 46% so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành là 16 lần. Xét trên cả hai hệ số, HSC cho rằng cổ phiếu đang có định giá hấp dẫn.

Biểu đồ 23: P/E trượt dự phóng 1 năm, MWG

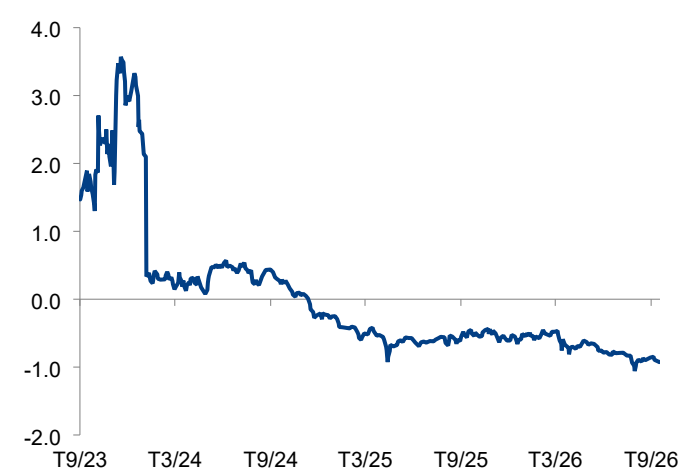
MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,7 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 24: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MWG

...thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 13,8 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 25: So sánh định giá của các công ty cùng ngành, MWG

MWG đang giao dịch với P/E 2026 là 8,7 lần, thấp hơn 46% so với bình quân nhóm các công ty cùng ngành là 16 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	P/E 2027	EV/EBITDA 2026	P/B 2026
CTCP Thế giới số	DGW VN	395	11.3	10.3	9.7	2.6
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	898	20.0	15.1	11.7	4.3
CTCP Tập đoàn Masan	MSN VN	3,940	12.2	10.3	8.5	2.4
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	2,986	13.8	12.4	5.7	2.6
Central Retail Corp PCL	CRC TB	5,398	19.6	18.1	8.6	2.6
CP ALL PCL	CPALL TB	11,930	13.0	11.9	10.8	2.6
President Chain Store Corp	2912 TT	7,054	18.6	17.5	7.6	4.9
Sheng Siong Group Ltd	SSG SP	3,784	29.2	27.2	18.3	7.6
Com7 PCL	COM7 TB	2,163	15.0	13.5	11.6	5.5
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	549	7.0	6.2	5.5	0.9
Bình quân		3,910	16.0	14.2	9.8	3.6
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	Việt Nam	4,046	8.7	7.5	7.1	2.2

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

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	206,099	247,736	286,802
Lợi nhuận gộp	27,499	30,294	43,529	49,269	56,537
Chi phí BH&QL	(23,416)	(23,215)	(29,332)	(32,196)	(37,502)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,084	7,078	14,198	17,073	19,034
Lãi vay thuần	1,188	1,565	1,566	2,422	2,891
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(44.6)	24.4	77.7	148	225
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(401)	(31.0)	1.22	0	0
LNTT	4,826	8,636	15,843	19,643	22,151
Chi phí thuế TNDN	(1,092)	(1,561)	(2,676)	(3,516)	(3,823)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(11.4)	(38.9)	(871)	(1,805)	(1,993)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	3,722	7,037	12,296	14,321	16,334
Lợi nhuận thuần ĐC	3,722	7,037	12,296	14,321	16,334
EBITDA ĐC	6,997	8,969	16,515	18,277	20,084
EPS (đồng)	2,546	4,800	8,345	9,686	11,025
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,936	8,345	9,686	11,025
DPS (đồng)	500	1,000	2,000	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,462	1,466	1,473	1,479	1,482
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,461	1,468	1,476	1,479	1,482
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,461	1,468	1,476	1,479	1,482

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	4,897	5,000	6,991	7,142	9,839
Đầu tư ngắn hạn	29,324	33,874	40,139	47,510	55,837
Phải thu khách hàng	8,826	10,153	11,756	12,708	13,612
Hàng tồn kho	22,245	27,267	34,327	41,186	47,371
Các tài sản ngắn hạn khác	544	921	1,148	1,379	1,596
Tổng tài sản ngắn hạn	65,836	77,215	94,361	109,924	128,256
TSCĐ hữu hình	3,523	2,540	1,609	1,763	1,984
TSCĐ vô hình	63.5	58.1	25.3	23.3	21.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	2,765	2,065	2,065	2,065
Đầu tư vào Cty LD,LK	242	371	469	617	842
Tài sản dài hạn khác	773	1,009	1,328	1,446	1,559
Tổng tài sản dài hạn	4,601	6,744	5,496	5,915	6,472
Tổng cộng tài sản	70,438	83,959	99,857	115,839	134,728
Nợ ngắn hạn	27,300	29,931	16,643	16,669	16,703
Phải trả người bán	9,180	13,124	16,899	20,370	23,593
Nợ ngắn hạn khác	5,054	6,615	9,919	10,201	11,529
Tổng nợ ngắn hạn	42,316	50,780	45,334	49,530	54,375
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
Tổng nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	42,316	50,780	45,334	49,530	54,375
Vốn chủ sở hữu	27,758	32,604	49,365	60,255	73,310
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	576	5,158	6,053	7,043
Tổng vốn chủ sở hữu	28,122	33,179	54,523	66,308	80,352
Tổng nợ phải trả và VCSH	70,438	83,959	99,857	115,839	134,728
BVPS (đ)	18,993	22,203	33,449	40,746	49,473
Nợ thuần/(tiền mặt)	22,403	24,931	9,652	9,527	6,864

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	4,084	7,078	14,198	17,073	19,034
Khấu hao	(2,913)	(1,891)	(2,317)	(1,204)	(1,049)
Lãi vay thuần	1,188	1,565	1,566	2,422	2,891
Thuế TNDN đã nộp	(959)	(1,546)	(2,418)	(3,248)	(3,692)
Thay đổi vốn lưu động	3,224	(300)	(2,020)	(4,394)	(2,864)
Khác	(1,933)	(2,590)	(2,386)	(2,610)	(2,958)
LCT thuần từ HĐKD	8,517	6,097	11,257	10,447	13,462
Đầu tư TS dài hạn	(304)	(892)	(1,270)	(1,357)	(1,269)
Góp vốn & đầu tư	(52,159)	(57,063)	(7,193)	(7,649)	(8,652)
Thanh lý	38,344	48,784	130	130	99.0
Khác	2,376	2,510	2,825	3,004	3,338
LCT thuần từ HĐĐT	(11,743)	(6,662)	(5,508)	(5,872)	(6,484)
Cổ tức trả cho CSH	(731)	(1,478)	(4,020)	(4,481)	(4,345)
Thu từ phát hành CP	1,762	(532)	13,639	30.0	30.0
Tăng/giảm nợ	1,726	2,678	(13,288)	26.4	34.4
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,757	667	(3,670)	(4,424)	(4,281)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,366	4,897	5,000	6,991	7,142
LCT thuần trong kỳ	(468)	103	2,079	151	2,697
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.10	0.06	(88.1)	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,897	5,000	6,991	7,142	9,839
Dòng tiền tự do	8,214	5,204	9,987	9,090	12,193

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	20.5	19.4	21.1	19.9	19.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.21	5.73	8.01	7.38	7.00
Tỷ suất LNT (%)	2.77	4.50	5.97	5.78	5.70
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.6	18.1	16.9	17.9	17.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.6	16.5	31.7	20.2	15.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	86.2	28.2	84.1	10.7	9.89
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2,120	89.1	74.7	16.5	14.1
Tăng trưởng EPS (%)	2,121	88.6	73.8	16.1	13.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2,121	93.9	69.1	16.1	13.8
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	100	25.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	19.6	20.8	24.0	25.8	22.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.6	23.3	30.0	26.1	24.5
ROACE (%)	14.2	23.1	32.4	28.3	26.0
Vòng quay tài sản (lần)	2.06	2.03	2.24	2.30	2.29
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.09	0.86	0.79	0.61	0.71
Số ngày tồn kho	76.0	78.9	77.1	75.7	75.1
Số ngày phải thu	30.2	29.4	26.4	23.4	21.6
Số ngày phải trả	31.4	38.0	37.9	37.5	37.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	81.0	77.1	20.1	16.3	9.81
Nợ/tài sản (%)	38.9	35.9	16.9	14.6	12.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	3.91	3.36	1.02	0.93	0.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.56	1.52	2.08	2.22	2.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.84	0.57	0.47	0.40
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.4	14.7	7.09	6.41	5.71
P/E (lần)	28.6	15.2	8.72	7.52	6.60
P/E ĐC (lần)	28.6	14.7	8.72	7.52	6.60
P/B (lần)	3.83	3.28	2.18	1.79	1.47
Lợi suất cổ tức (%)	0.69	1.37	2.75	3.43	3.43

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) 2026.

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 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