

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HOSE: MWG) Dự địa tăng trưởng lớn trong năm 2025

- Lợi nhuận (LN) ròng 2024 tăng 21 lần svck với động lực chính từ sự phục hồi mạnh mẽ của TGDD&DMX, cùng với việc BHX ghi nhận lãi ròng.
- Giai đoạn 2025-26, với điều kiện vĩ mô thuận lợi sẽ giúp LN ròng TGDD&DMX tiếp tục phục hồi 18%/25% svck, cùng với BHX có lãi ròng 410/444 tỷ đồng sẽ giúp LN ròng MWG tăng trưởng 37%/23% svck.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 81,700 VND/cổ phiếu.

Năm 2024: Lợi nhuận ròng tăng 21 lần svck, gấp 1.9 lần sv kế hoạch đề ra
Q4/24, nhờ vào việc thành công thu hút thêm lượng giao dịch mỗi ngày, doanh thu/cửa hàng BHX duy trì ở ngưỡng 2 tỷ đồng/tháng (+13% svck), giúp cho tổng doanh thu BHX ghi nhận 10,779 tỷ đồng (+16% svck). Bên cạnh đấy, với chuỗi TGDD&DMX trong bối cảnh cầu tiêu thụ yếu, tuy tổng số cửa hàng giảm 7% svck (tương ứng đóng 221 CH) nhưng DT vẫn tăng trưởng 8% svck cho thấy đã thành công thu hút thị phần bán hàng. Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu đạt 17.5%, giảm 1.3đ% svck. Quy mô nợ vay giảm mạnh giúp cho tổng CP tài chính giảm 55% svck. Tổng kết, lợi nhuận ròng đạt 847 tỷ đồng, tăng gấp 8 lần svck. Cả năm 2024, lợi nhuận ròng ghi nhận 3,722 tỷ đồng, gấp 22 lần svck. Với kết quả này, MWG hoàn tất 1.9 lần kế hoạch năm và bằng 71% so với dự phóng báo cáo cũ MBS.

Năm 2025-26: TGDD&DMX tiếp đà phục hồi mạnh mẽ, BHX tiến sâu miền Trung

Sau giai đoạn có lãi năm 2024, giai đoạn tiếp theo là thời điểm thích hợp để tăng tốc quy mô bao phủ các khu vực mới của chuỗi BHX, dự báo tổng cửa hàng sẽ tăng thêm 248/282 cửa hàng trong năm 25-26. Tập trung vào việc mở mới sẽ khiến tốc độ tăng trưởng doanh thu/cửa hàng sẽ chậm lại, dự báo thay đổi -0.2%/1% trong năm 25-26. Duy trì tỷ lệ CPBH&QLDN/tổng doanh thu, chúng tôi kỳ vọng LN ròng BHX đạt 410/444 tỷ đồng trong năm 25-26.

Khi làn sóng trả mặt bằng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng tốc độ đóng cửa hàng MWG sẽ chậm lại trong năm 2025 và duy trì đi ngang trong năm 2026, ước tính tổng cửa hàng sẽ đạt 2,895/2,895 (-5%/0% svck). Mức nền giá bán vẫn còn dư địa tăng sau cuộc chiến giá năm 2023, cùng với cầu tiêu thụ ước tính tăng trưởng 1 chữ số, do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu TGDD&DMX tăng 9%/13% trong năm 25-26. Duy trì tỷ lệ CPBH&QLDN/tổng doanh thu, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng LN ròng kép đạt 24% trong năm 25-26. Tổng hợp lại, LN ròng của MWG dự báo tăng 37%/23% svck giai đoạn 2025-26.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 81,700 VND/cp

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP với giá mục tiêu không đổi do (1) chuyển mô hình định giá sang 2025, và (2) Điều chỉnh EPS 25-26 giảm 3%/7% sv dự báo trước. Hiện tại, MWG đang có định giá hấp dẫn với P/E 25 fw đang ở mức 17.2x, thấp hơn P/E tb 20-22 (19x). Bên cạnh đấy, với room quỹ ngoại đang còn 3%, việc nâng hạng thị trường trong năm nay phần nào sẽ là lợi thế cho cổ phiếu MWG.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026
Doanh thu	118,280	134,341	147,567	167,649
Lợi nhuận ròng	168	3,745	5,094	6,273
Tăng trưởng DT	-11.3%	13.6%	9.8%	13.6%
Tăng trưởng LN	-95.9%	2129.1%	36.9%	23.2%
Biên LN gộp	19.0%	20.5%	21.5%	21.9%
EBITDA	3.2%	5.2%	5.5%	5.8%
ROAE	0.7%	14.7%	17.2%	18.4%
ROAA	0.3%	5.7%	7.5%	9.3%
EPS (VND/cp)	115	2,560	3,483	4,291
BVPS (VND/cp)	15,963	18,509	21,491	25,283

KHẢ QUAN
VND81,700

Giá mục tiêu

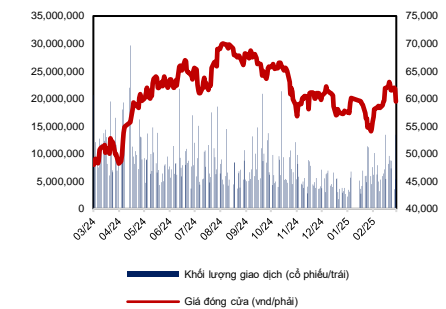
Tiềm năng tăng giá
(bao gồm 0.8% tỷ
suất cổ tức)

36.3

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh EPS 2025/26 giảm 3%/7% sv dự báo cũ

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	60,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	70,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,820
Vốn hóa (Tỷ đồng)	88,127
P/E (TTM)	23.6
P/B	3.1
Thị suất cổ tức (%)	0.8
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	45.8

Nguồn: FiinPro, <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ	10.5
Nguyễn Đức Tài	2.3

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- MWG là một tập đoàn bán lẻ ICT-CE hàng đầu với hơn 3,000 cửa hàng, chiếm khoảng 60% thị phần ICT và 50% thị phần CE. Khi nhu cầu ICT-CE bắt đầu phục hồi, MWG sẽ có lợi thế hơn nhờ vị thế dẫn đầu của mình. Ngoài ra, MWG sở hữu chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh với mô hình chợ hiện đại, hiện đang có hơn 1,900 cửa hàng, chủ yếu tại các tỉnh phía Nam và đang mở rộng mới các khu vực miền Trung Nam Bộ.
- Ngay sau khi có lãi vào cuối năm 2024, MWG đã bắt tay vào phủ rộng quy mô của chuỗi BHX tại các khu vực mới miền Trung Nam Bộ. Với thế mạnh về mô hình bán lẻ chợ hiện đại thành công tại các khu vực hiện hữu, chúng tôi nhận thấy MWG sẽ không gặp quá nhiều khó khăn khi triển khai tại khu vực mới. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ mở mới 248/282 cửa hàng trong năm 2025-26 với 70% cửa hàng mở ở các khu vực mới hoàn toàn. Cùng với việc duy trì các chi phí, chúng tôi dự báo chuỗi BHX có thể ghi nhận lợi nhuận ròng 411/440 tỷ đồng trong năm 25-26.
- Khi làn sóng trả mặt bằng chậm lại, chuỗi TGD&DMX có thể kết thúc việc đóng cửa hàng trong Q1/25 và duy trì tổng cửa hàng đến hết năm 2026. Chi phí tinh gọn, cùng với chính sách hỗ trợ mới dành cho các nhà phân phối có thể sẽ khiến biên LN gộp không thể phục hồi mạnh, tuy nhiên hỗ trợ cho chiến lược bán hàng của MWG hiệu quả hơn. Từ đó, sản lượng bán hàng tăng lên cùng với mức nền giá bán ước tính tăng 5% svck (do dư địa tăng giá sau cuộc chiến giá 2023 vẫn còn) sẽ giúp cho tổng doanh thu TGDD&DMX tăng 9%/13% svck trong năm 25-26. Tổng kết, tốc độ tăng trưởng LN ròng kép dự báo đạt 23% trong năm 25-26
- MWG đang được giao dịch P/E 25 fw ở mức 17.2, thấp hơn P/E tb 20-22 (19x). Chúng tôi nhận thấy MWG đang được chiết khấu ở mức giá mua hấp dẫn trong bối cảnh lợi nhuận ròng phục hồi mạnh mẽ.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu không đổi là **81,700 VND/cp**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu duy trì so với báo cáo cũ. Chúng tôi điều chỉnh EPS 2025/26 giảm 3%/7% so với dự báo cũ với thay đổi (1) triển vọng phục hồi của mảng điện tử tiêu dùng sau KQKD 2024, (2) quy mô bao phủ của Bách Hóa Xanh rộng hơn so với báo cáo cũ.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) cho ICT-CE và BHX (WACC: 10.7%) để đưa ra giá mục tiêu cho MWG. Như vậy, chúng tôi xác định giá mục tiêu mới là 81,700 đồng/cổ phiếu (Lợi nhuận bao gồm tỷ suất cổ tức là 36.3%).

Tiềm năng tăng giá:

- An Khang có lợi nhuận ròng cho cả năm 2025
- Nhu cầu của tiêu thụ các sản phẩm ICT-CE cao hơn kỳ vọng
- Các cửa hàng BHX mở tại khu vực mới có thời gian đạt điểm hòa vốn ít hơn so với dự kiến
- Các mặt hàng điện tử được thêm vào các mặt hàng thuộc diện được đánh thuế VAT 8% cũng là yếu tố hỗ trợ tốt cho sự tăng giá của cổ phiếu

Rủi ro giảm giá:

- Doanh thu/cửa hàng cũ của BHX không đạt được mức 1.9-2 tỷ đồng/tháng có thể khiến cho lợi nhuận ròng của chuỗi BHX thấp hơn mức kỳ vọng.
- Sự phục hồi của ngành bán lẻ chậm hơn kỳ vọng do các yếu tố chính trị bất ngờ hoặc chiến tranh thế giới.

Định giá

Hình 1 : Tổng hợp định giá từng phần

	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỷ trọng (%)
ICT-CE	DCF (WACC: 10.7%)	64,963	100%
BHX	DCF (WACC: 10.7%)	57,455	95%
Giá trị VCSH		119,546	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		14,634	
Giá mục tiêu (VND/cp)			81,692
Giá mục tiêu làm tròn (VND/cp)			81,700

Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 2 : Phương pháp DCF

TGDĐ&ĐMX	2025	2026	2027	///	2034
EBIT	5,842	7,263	7,618		6,620
+ Khấu hao	1,392	1,449	259		498
- Chi phí vốn	- 284	- 284	- 431		- 530
- Thay đổi vốn lưu động	- 3,239	- 782	- 1,107		- 3,888
Dòng tiền tự do (FCF)	3,291	6,985	5,426		1,884
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)					
PV của FCFF	2,973	6,372	4,993		1,809
PV của Terminal Value					8,463
Giá trị doanh nghiệp (EV)					56,635
(+) Tiền & tương đương tiền					21,676
(-) Nợ					- 13,510
Giá trị VCSH					64,963

Nguồn: MWG, MBS Research

BHX	2025	2026	2027	///	2034
EBIT	410	555	1,153		5,304
+ Khấu hao	438	520	614		612
- Chi phí vốn	- 807	-920	-1,049		- 965
- Thay đổi vốn lưu động	- 846	426	432		- 264
Dòng tiền tự do (FCF)	- 776	502	949		3,680
Giá trị cuối cùng (Terminal Value)					
PV của FCFF	- 707	462	880		3,547
PV của Terminal Value					23,517
Giá trị doanh nghiệp (EV)					53,431
(+) Tiền & tương đương tiền					9,706

(-) Nợ	- 5,754
Giá trị VCSH	57,455

Nguồn: MWG, MBS Research

**Hình 3: Phương pháp FCFF
WACC và tăng trưởng dài hạn**

Tăng trưởng dài hạn (ICT-CE)	2.00%
Tăng trưởng dài hạn (BHX)	5.00%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro	9.00%
Lãi suất phi rủi ro	3.00%
Chi phí VCSH	13.60%
Chi phí nợ	5.00%
Mức thuế	20.00%
WACC	10.7%

Nguồn: MBS Research

Hình 4: So sánh với doanh nghiệp cùng ngành (Cập nhật 24/03/2025)

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Doanh nghiệp ICT-CE										
FPT Retail	FRT VN	914	42.0	37.0	9.3	7.3	3.6	4.3	23.5	25.4
Digiworld Corporation	DGW VN	412	17.0	15.0	2.8	2.5	6.3	6.8	15.8	17.5
Erajaya Swasembada Tbk	ERAA J EQUITY	354	5.2	n/a	0.6	n/a	4.7	n/a	12.7	n/a
Doanh nghiệp bán lẻ hàng tiêu dùng										
Masan Group	MSN VN	3,843	25.5	18.0	3.0	2.6	n/a	n/a	12.9	15.4
WALMART	WMT US EQUITY	609,288	32.5	29.0	6.7	6.1	8.1	8.6	21.6	22.4
RYOHIN	7453 JP EQUITY	7,733	24.5	22.5	3.4	3.1	8.9	8.6	14.7	14.6
Trung bình			24.5	24.3	4.3	4.3	6.3	7.1	16.9	19.1
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWG VN	3,437	17.2	14.0	2.8	2.4	7.5	9.2	17.2	18.3

Nguồn: MBS Research

CTCP Đầu tư Thế giới Di động

Lợi nhuận ròng 2024 tăng mạnh từ nền thấp

Hình 5: Kết quả kinh doanh Q4/24 và cả năm 24

Các tiêu chí KQKD	Q4/24	Sv quý trước (%)	svck (%)	2024	yoy (%)	% sv dự phòng	Đánh giá
Số cửa hàng							
TGDD	1,021	-0.2%	-5.3%	1,021	-5.3%	99.3%	Q4/24, tốc độ đóng cửa hàng vật lý giảm dần, tổng cửa hàng đi ngang so với quý trước cho thấy phần nào MWG đã hoàn thiện việc tái cấu trúc mô hình TGDD tinh gọn, nhằm giảm thiểu các chi phí mặt bằng, nhân viên bán hàng, hiệu quả quá trình kinh doanh mô hình ICT-CE trong bối cảnh xu hướng tiêu dùng đang thay đổi từ mua hàng offline sang mua hàng online
DMX	2,026	-0.2%	-7.5%	2,026	-7.5%	94.9%	Q4/24, tốc độ đóng cửa hàng vật lý giảm dần, tổng cửa hàng đi ngang so với quý trước, mô hình DMX cũng được tinh gọn trong bối cảnh thị trường bão hòa, xu hướng tiêu dùng thay đổi nhanh chóng.
Bách Hóa Xanh	1,770	2.5%	4.2%	1,770	4.2%	89.1%	
An Khang	326	0.0%	-38.1%	326	-38.1%	120.7%	Cả năm 2024, An Khang đóng cửa 201 nhà thuốc hoạt động kém hiệu quả, hoàn thiện bước đầu tái cấu trúc
Doanh thu/CH/tháng							
TGDD	2.8	5.1%	16.6%	2.4	9.9%	88.9%	Q4/24, các ngành hàng chủ lực đều ghi nhận sự tăng trưởng 2 chữ số svck, trong đó cả điện thoại, máy tính bảng ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số và máy tính xách tay tăng trưởng 1 chữ số. Năm 2024, nhu cầu tiêu thụ điện tử tiêu dùng giảm nhẹ svck, sự tăng trưởng đến từ (1) mức nền giá bán ước tính tăng 10-15% svck, (2) việc tối ưu hóa các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả
DMX	2.4	2.4%	17.5%	2.4	16.6%	90.7%	Cả năm 2024, ngành hàng điện lạnh ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số, hàng gia dụng tăng trưởng 1 chữ số, bên cạnh đó ngành hàng điện tử giảm nhẹ svck. Doanh thu/cửa hàng/tháng tăng trưởng mạnh mẽ 17.5% svck, chủ yếu do (1) mức nền giá bán ước tính tăng 10-15% svck, (2) việc tối ưu hóa các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả
Bách Hóa Xanh	2.1	-2.5%	13.4%	2.0	29.6%	95.1%	Chuỗi BHX thành công gia tăng lượng hàng tươi sống nhằm lấy traffic từ các kênh mua hàng truyền thống nhờ vào chiến lược bán hàng hiệu quả, do đó doanh thu hàng tươi sống tăng 30%-50% svck, bên cạnh đẩy tỷ lệ hàng khô (FMCG) cũng tăng đáng kể svck. Nhờ đó, doanh thu/cửa hàng tăng trưởng 30% svck, duy trì ở ngưỡng 2 tỷ đồng kể từ T5/2024.
Doanh thu thuần	34,574	1.3%	10.0%	134,341	13.6%	84.6%	
TGDD	8,443	3.8%	11.1%	30,092	6.5%	91.6%	
DMX	14,418	0.7%	6.4%	59,513	7.7%	84.2%	
Bách Hóa Xanh	10,779	-0.6%	16.4%	41,108	30.2%	81.1%	
Khác	933	8.9%	-8.6%	3,627	13.6%	78.8%	
Lợi nhuận gộp	6,587	-4.4%	6.5%	27,499	22.1%	78.4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19%</i>	<i>-1.1d%</i>	<i>-0.6d%</i>	<i>20%</i>	<i>1.5d%</i>	<i>-1.6%</i>	Q4/24, MWG bắt đầu thay đổi chương trình hợp tác với các nhà phân phối, kết hợp với việc đẩy mạnh bán hàng điện thoại Iphone mới ra mắt, khiến cho biên LN gộp giảm 4.4d% svck. Lũy kế cả năm 2024, nhờ vào sự cải thiện về biên LN gộp của mảng điện tử tiêu dùng (TGDD&DMX), biên LN gộp cải thiện lên mức 20.5% (2023: 19%)
Chi phí bán hàng	5,123	5.7%	-8.6%	19,850	-5.1%	78.6%	
Chi phí quản trị DN	916	-5.3%	204%	3,566	198%	90%	CPQLDN tăng mạnh hơn 2 lần svck chủ yếu do MWG tăng khoản chi thưởng cho nhân viên do KQKD năm 2024 vượt xa so với mục tiêu đề ra.
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	<i>17%</i>	<i>0.4d%</i>	<i>-1.3d%</i>	<i>17%</i>	<i>-1.3d%</i>	<i>-0.6%</i>	
Doanh thu tài chính	636	10.5%	5.4%	2,377	9.7%	103%	Doanh thu tài chính tăng chủ yếu do quy mô đầu tư ngắn hạn tăng khoảng 27% svck
Chi phí tài chính	189	-42.8%	-54.8%	1,188	-23.6%	102.5%	Chi phí tài chính giảm mạnh svck do quy mô nợ vay
LNTT	1,035	-3.0%	373.0%	4,826	599.7%	73.3%	
Thuế TNDN	183	-30.1%	42.5%	1,092	109.3%	81.2%	
LN ròng	847	5.9%	838.4%	3,722	2119%	71.1%	Q4/24, lợi nhuận ròng tăng mạnh 838.4% trên mức nền thấp cùng kỳ, tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức tăng này vẫn khiêm tốn so với 2 quý liền trước của MWG do Q4/24 là mùa cao điểm của các sản phẩm điện thoại mới và BHX tiếp tục ghi nhận lợi nhuận ròng. Cả năm 2024, lãi ròng ghi nhận 3,722 tỷ đồng, tăng mạnh 21 lần svck, hoàn tất 1.2x kế hoạch năm 2025 của doanh nghiệp. Mức lãi ròng này thấp hơn dự phòng cũ của MBS Research do kết quả kinh doanh Q4/24 thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu của chúng tôi.

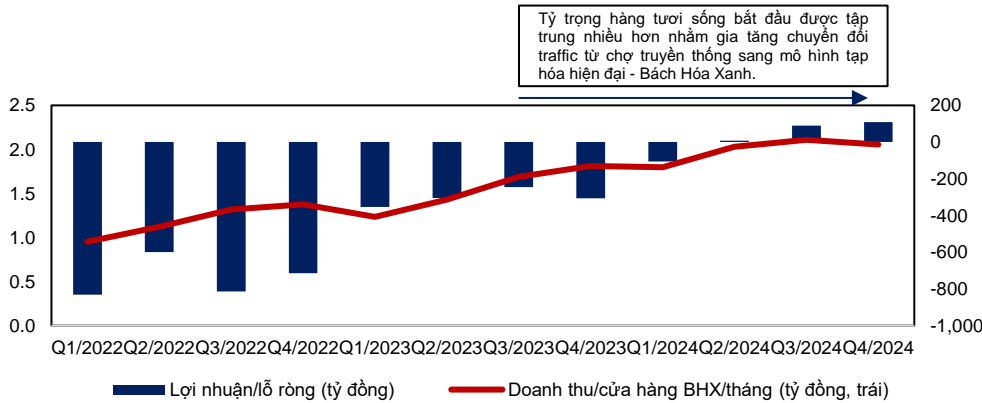
Triển vọng kinh doanh 2025-26: BHX đẩy mạnh quy mô phủ sóng toàn quốc, TGDD&DMX phục hồi

Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX): Tiến vào khu vực mới miền Trung.

Bách Hóa Xanh chuyển đổi trạng thái sang lãi ròng trong năm 2024

Năm 2024, nhờ vào việc đẩy mạnh các mặt hàng tươi sống, BHX đã thành công thu hút lượng lớn traffic từ kênh chợ truyền thống, giúp cho lượng giao dịch trung bình/cửa hàng ước tính tăng 25% svck. Doanh thu/cửa hàng tăng lên mức 2.0 tỷ đồng/tháng, tăng 28.6% svck. Lượng traffic tăng lên cũng giúp đẩy bán các sản phẩm FMCG, từ đó, doanh thu/cửa hàng tăng lên mức 2.0 tỷ đồng/tháng (+28.6% svck). Kết thúc năm 2024, ước tính BHX đã ghi nhận lãi ròng 100 tỷ đồng sau 8 năm có mặt trên thị trường (bỏ qua giai đoạn COVID-19).

Hình 6: Chiến lược đẩy mạnh bán sản phẩm tươi sống đã giúp doanh thu trung bình/CH cả năm 2024 đạt 2 tỷ đồng/tháng, giúp cho BHX ghi nhận lãi ròng 100 tỷ đồng trong năm 2024.

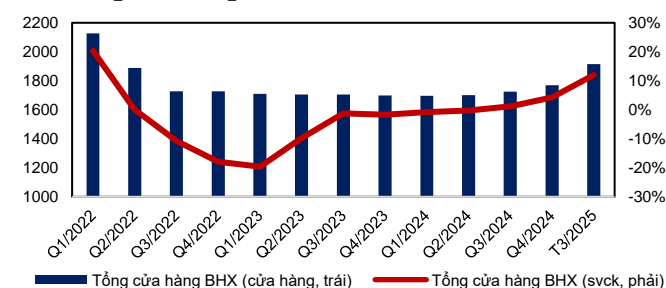


Nguồn: MWG, MBS Research

Mở rộng thị trường mới với tốc độ tăng trưởng cửa hàng đạt 12% trong năm 2025-26

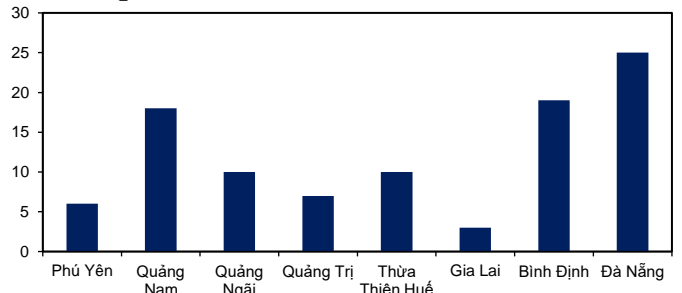
Cuối năm 2024 – đầu năm 2025, khi có lãi ròng, chuỗi BHX đã bắt tay vào tăng trưởng quy mô bao phủ tại các khu vực mới ở miền Trung. Tốc độ gia tăng cửa hàng mạnh mẽ, tính đến T3/25, theo số liệu thu thập được, BHX đã mở được 206 cửa hàng mới (+12% so với cuối năm 2024). Trong số đó, ước tính khoảng 98 cửa hàng được mở ở khu vực mới. Doanh thu trung bình của 1 cửa hàng mới mở đạt 1.2 – 1.5 tỷ đồng/tháng, tương đương với 1 cửa hàng BHX giai đoạn 2021-2023. Chúng tôi nhận thấy mức tiếp cận này khá ổn định với một thị trường hoàn toàn mới, khi người tiêu dùng miền Trung có thói quen tiêu dùng tiết kiệm hơn so với khu vực miền Nam.

Hình 7: Kể từ Q3/22, lượng cửa hàng BHX tiệm cận mức 1,900 chỉ sau 6 tháng có lãi ròng...



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 8: ..với gần 100 cửa hàng được triển khai ở các khu vực mới miền Trung

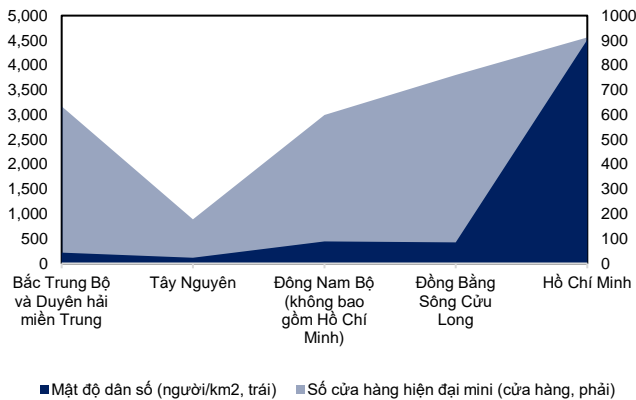


Nguồn: MWG, MBS Research

Theo mô hình bán lẻ mini (tính theo số lượng BHX và WCM), hiện tại có khoảng hơn 600 cửa hàng, tương đương với vùng Đông Nam Bộ (không bao gồm Hồ Chí Minh). Tuy nhiên mật độ dân số tại đây chỉ bằng gần một nửa so với vùng Đông Nam Bộ. Vì vậy, chúng tôi nhận thấy bước đầu, Bách Hóa Xanh sẽ có khó khăn với các khu vực mới miền Trung khi tại đây có nhiều cửa hàng đối thủ hơn tại thị trường miền Nam.

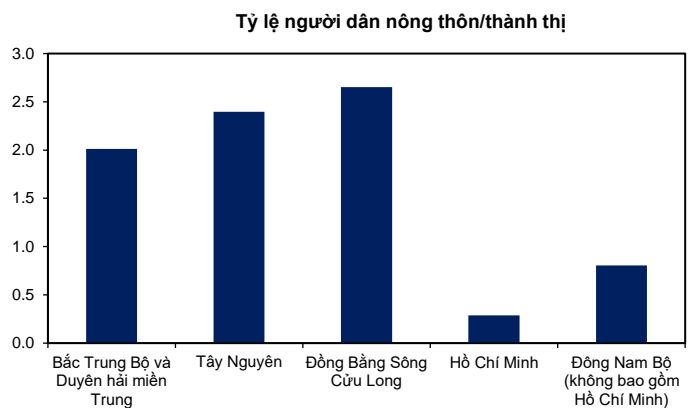
Tỷ lệ người nông thôn tại khu vực miền Trung còn khá cao, thói quen chi tiêu của người miền Trung sẽ tiết kiệm hơn so với miền Nam, người dân vẫn còn xu hướng mua hàng nhiều ở các khu chợ truyền thống với mô hình lựa thịt tươi, cá tươi chọn lựa tại chỗ. Tuy nhiên, các chuỗi mô hình hiện đại mini ở đây vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu của đại đa số người tiêu dùng. Do vậy, chúng tôi nhận thấy mô hình chợ hiện đại còn nhiều tiềm năng phát triển tại miền Trung.

Hình 9: Chúng tôi nhận thấy các khu vực miền Trung chưa có độ phủ sóng lớn các cửa hàng có mô hình chợ hiện đại tạo nên tiềm năng lớn cho các doanh nghiệp lớn.



Nguồn: TCTK, MBS Research

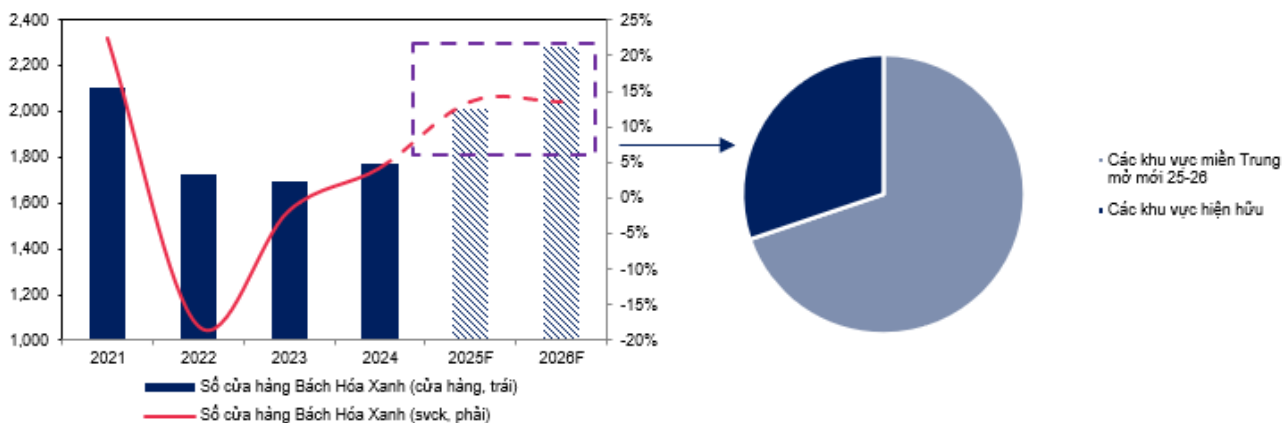
Hình 10: Bên cạnh đấy, các khu vực này có tỷ lệ người dân nông thôn/thành thị khá đồng – người có xu hướng mua hàng chợ truyền thống, vì vậy việc tiếp cận mô hình hiện đại phù hợp không hề đơn giản.



Nguồn: MWG, MBS Research

Trong năm 2025, chúng tôi ước tính MWG sẽ mở khoảng 240 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 2,011 (+12% svck) với khoảng 70% cửa hàng ở khu vực mới miền Trung, khởi đầu là mô hình bán tương tự khu vực phía Nam với tỷ lệ lớn là hàng hóa tươi sống, mô hình thịt tươi – cá lợi. Ở các khu vực hiện hữu, MWG tiếp tục gia tăng độ phủ sóng các cửa hàng với ước tính khoảng 30% cửa hàng mở mới. Đến năm 2026, chúng tôi nhận thấy MWG sẽ tiếp tục phủ sóng lớn ở khu vực miền Trung và duy trì tốc độ tăng trưởng cửa hàng 1 chữ số ở miền Nam, tập trung ổn định mô hình hoạt động tại miền Trung trước khi thực hiện kế hoạch “Bắc tiến”

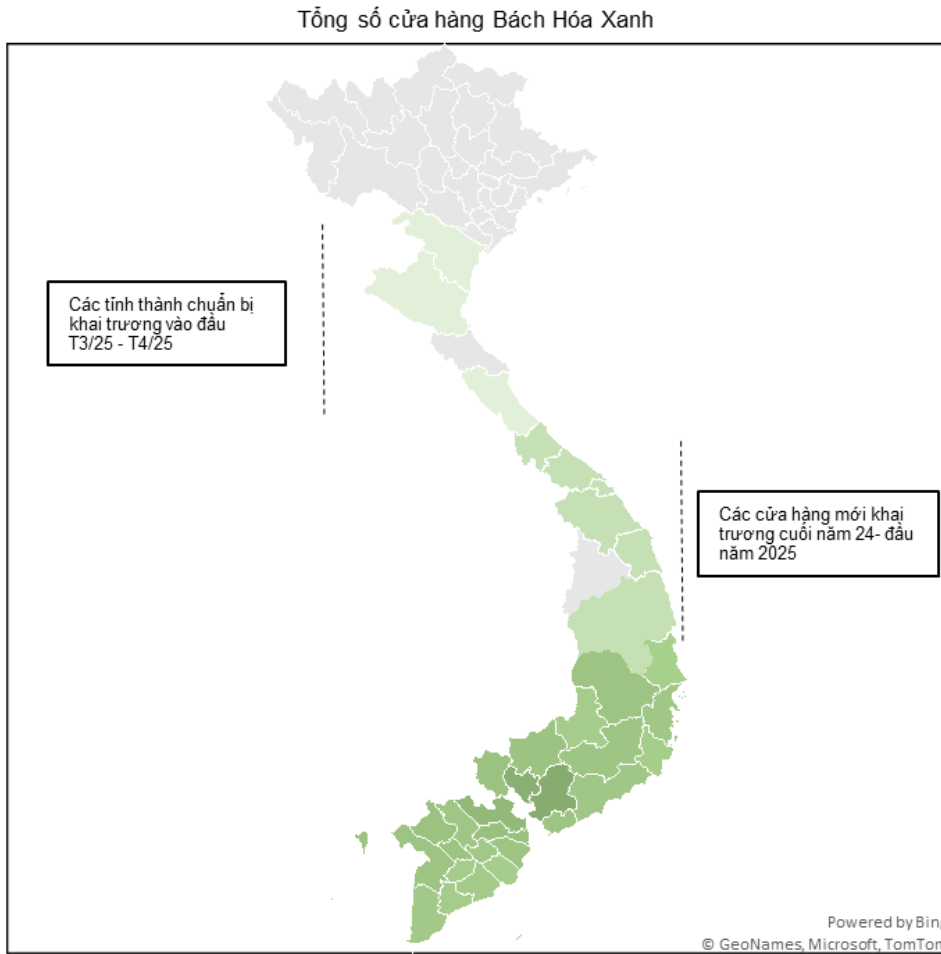
Hình 11: Dự báo tổng số cửa hàng BHX có thể mở mới trong năm 25-26



Nguồn: MWG, MBS Research

Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 12: Khu vực mà chuỗi Bách Hóa Xanh dự tính mở mới



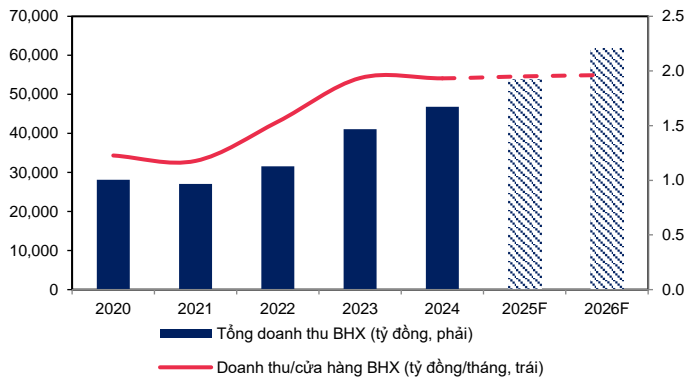
Nguồn: MWG, MBS Research

Lợi nhuận ròng đạt tốc độ tăng trưởng kép 189% trong năm 25-26

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng mảng BHX sẽ có tốc độ tăng trưởng kép 159% với các giả định:

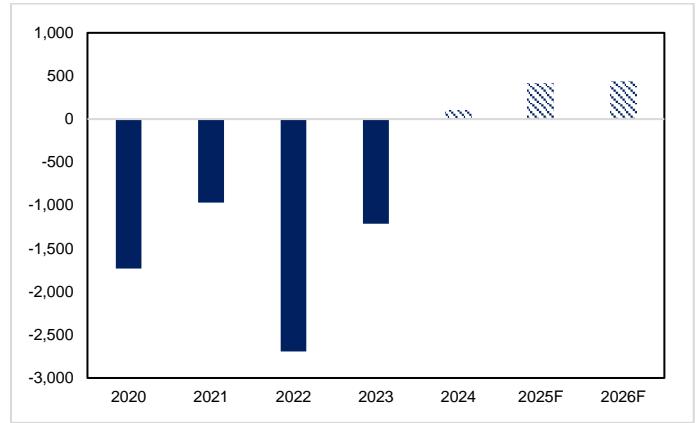
- Chuỗi Bách Hóa Xanh có thêm 240/275 cửa hàng vào cuối năm 2025-26, ghi nhận tốc độ tăng trưởng lần lượt 14%/14% svck
- Doanh thu/cửa hàng đạt 1.92 tỷ đồng/tháng (-0.2% svck) vào năm 2025 và tăng 1% svck vào năm 2026 với giả định (1) Các cửa hàng cũ (mở >1 năm) tại các khu vực hiện hữu duy trì doanh thu/cửa hàng đạt 2.0 tỷ đồng/tháng, (2) Các cửa hàng ra mắt tại các khu vực mới có doanh thu/cửa hàng đạt 1.45 - 1.6 tỷ đồng/tháng.
- Do vậy, doanh thu BHX sẽ tăng 14%/15% svck trong năm 25/26.
- Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng DT tăng nhẹ 0.3d% trong năm 2025-26 do những chi phí liên quan đến mở rộng ở các khu vực mới khi đầu tư thêm tài sản hỗ trợ cho việc lưu kho và vận chuyển. Biên LN gộp duy trì 25% trong năm 25/26. Bên cạnh đấy, việc chuyển lỗ có thể sẽ giúp BHX không chịu thuế TNDN trong năm 2025. Do vậy chúng tôi ước tính LN ròng năm 2025/26 đạt 410/444 tỷ đồng.

Hình 13: Dự báo doanh thu BHX năm 2025-26



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 14: Dự báo lợi nhuận ròng BHX năm 2025-26



Nguồn: MWG, MBS Research

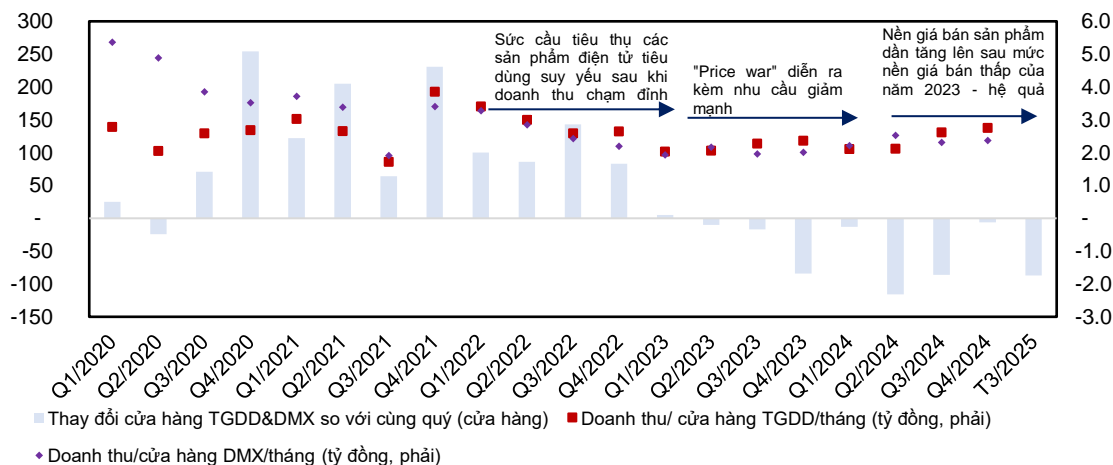
Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh (TGDD&DMX): Bức tranh phục hồi rõ rệt hơn sau giai đoạn tái cấu trúc.

Năm 2024, lợi nhuận ròng TGDD&DMX tăng 1.2 lần trên mức nền thấp cùng kỳ...

Xu hướng tiêu dùng mua hàng online phát triển mạnh mẽ khiến cho các cửa hàng vật lý cắt giảm phần lớn các cửa hàng có mặt bằng lớn, hiệu suất kinh doanh kém nhằm tối ưu chi phí. Tốc độ đóng các cửa hàng thuộc chuỗi TGDD&DMX mạnh mẽ vào Q2-Q3/24 và đã chậm lại vào Q4/24, bên cạnh đấy doanh thu/cửa hàng được cải thiện đáng kể, cho thấy việc tái cấu trúc các mặt bằng kém hiệu quả đã hoàn tất 99%. Kết thúc năm 2024, Chuỗi TGDD&DMX đóng 221 cửa hàng, tương ứng giảm 7% svck.

Năm 2024, hầu hết các lĩnh vực đều ghi nhận tăng trưởng 5-30% svck (ngoại trừ lĩnh vực điện tử), do vậy doanh thu bán hàng cải thiện đáng kể. Sau cuộc chiến giá, chúng tôi nhận thấy bên cạnh việc tăng mức giá bán trung bình 5-15% trên mức nền thấp của năm 2023 thì nhu cầu cũng đã dần có sự khởi sắc kể từ 4Q24. Cụ thể, 4Q24, doanh thu/cửa hàng TGDD ghi nhận 2.8 tỷ đồng (+17% svck) và doanh thu/cửa hàng DMX ghi nhận 2.4 tỷ đồng (+18% svck). Việc tái cấu trúc bước đầu đã có sự thành công nhất định, kết thúc năm 2024, doanh thu TGDD&DMX tăng trưởng tốt, biên LN gộp cải thiện 1.9đ% svck đã giúp cho LN ròng tăng trưởng 1.2 lần svck.

Hình 15: Doanh thu/cửa hàng/tháng của chuỗi TGDD&DMX

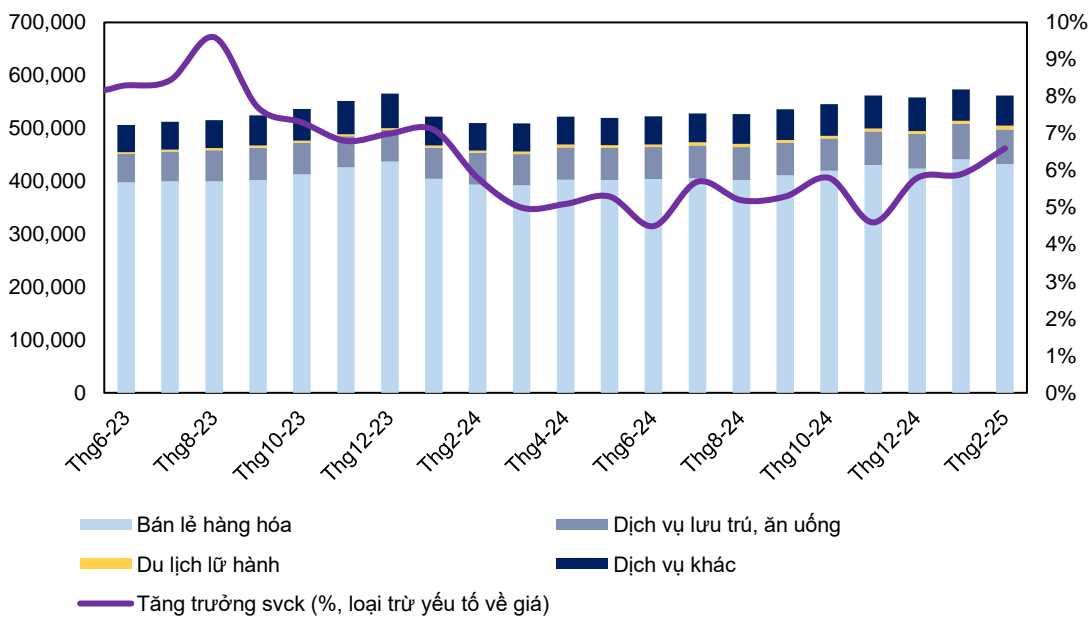


Nguồn: MWG, MBS Research

..Và sẽ tiếp tục phục hồi trên mức nền thấp với sự hỗ trợ về điều kiện vĩ mô thuận lợi trong năm 2025-26

Năm 2024, trong bối cảnh sản xuất tiêu dùng còn nhiều khó khăn, khoản tiết kiệm còn nhiều ảnh hưởng sau hệ quả COVID-19, thu nhập gia tăng chưa đủ điều kiện để người tiêu dùng chi trả mạnh tay cho tiêu dùng hàng hóa, đặc biệt là các sản phẩm điện tử (mặt hàng không thiết yếu). Theo số liệu vĩ mô, T12/24, tổng doanh thu bán lẻ & dịch vụ hàng hóa chỉ tăng 6% svck (loại bỏ yếu tố về giá), duy trì ở mức nền thấp cho thấy cầu tiêu thụ vẫn chưa thực sự khả quan. Cùng việc các mặt bằng bán lẻ được đóng trả liên tục từ cuối năm 23 đến năm 24, cho thấy nhu cầu mua sắm các sản phẩm không thiết yếu (điện tử,...) của người tiêu dùng vẫn đang khá yếu. Theo quan sát của chúng tôi, nhu cầu cho các sản phẩm điện tử tiêu dùng năm 2024 khả năng vẫn giảm nhẹ với mức nền thấp của năm 2023, tạo ra cơ hội tăng trưởng tốt trong năm 2025-26.

Hình 16: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa duy trì ở mức nền thấp suốt năm 2024



Hình 17: Xu hướng trả mặt bằng tại các mặt bằng kinh doanh đặc địa liên tục diễn ra trong năm 2024, trong bối cảnh giá thuê leo thang...



Nguồn: Vnexpress, MBS Research

Hình 18: Thu nhập tối thiểu vùng dự báo tăng 3% svck trong năm 2024

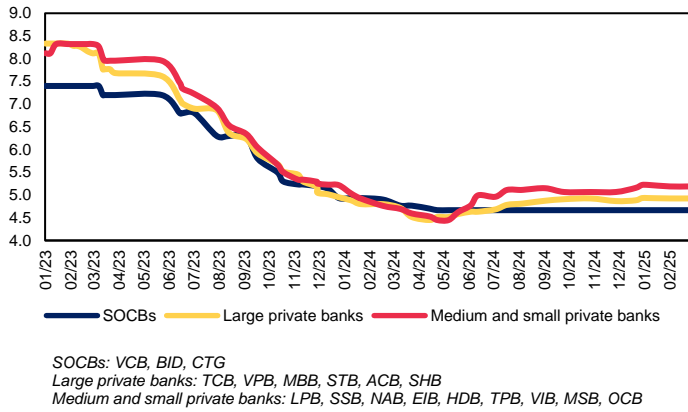


Nguồn: Vnexpress, MBS Research

Năm 2025-26, trên mức nền thấp cùng kỳ, chúng tôi nhận thấy có nhiều điều kiện có thể hỗ trợ cho sự tăng trưởng của thị trường điện tử tiêu dùng, bao gồm: (1) Sự phục hồi của kinh tế thế giới sẽ làm gia tăng các đơn hàng tại khu vực sản xuất, từ đó gia tăng công việc và thu nhập người lao động (1) Lãi suất cho vay tiêu dùng duy trì ở mức

nền thấp cùng đa dạng các gói cho vay tiêu dùng mới ra mắt, cho phép người tiêu dùng dễ dàng tiếp cận các sản phẩm điện tử với mức duy trì thấp mỗi tháng. Thu nhập người tiêu dùng ổn định trở lại sẽ là bước đà cho sự phục hồi của thị trường điện tử tiêu dùng.

Hình 19: Xu hướng lãi suất cho vay



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 20: Các gói trả chậm có mức chênh lệch với giá bán thực tế thấp (lãi suất 0%) giúp cho. Trừ đi khoản lãi suất cho vay, các gói trả chậm chỉ bao gồm phí thu hộ, do đó chênh lệch với giá bán ban đầu thấp hơn các gói trả góp của công ty tài chính trên thị trường.

Các gói trả chậm nổi bật

HOME CREDIT	Kỳ hạn 8 tháng	HOME CREDIT	Kỳ hạn 9 tháng	HOME CREDIT	Kỳ hạn 6 tháng
	Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ		Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ		Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ
Gói trả chậm	0%	Gói trả chậm	0%	Gói trả chậm	0%
Giá trả chậm	16.590.000đ	Giá trả chậm	16.590.000đ	Giá trả chậm	16.590.000đ
Trả trước	30%(4.977.000đ)	Trả trước	30%(4.977.000đ)	Trả trước	30%(4.977.000đ)
Trả mỗi tháng	1.482.500đ	Trả mỗi tháng	1.301.000đ	Trả mỗi tháng	1.946.500đ
Chênh lệch	87.000đ	Chênh lệch	96.000đ	Chênh lệch	66.000đ
Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC	Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC	Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC
Tổng tiền	16.677.000đ	Tổng tiền	16.686.000đ	Tổng tiền	16.656.000đ
<input type="button" value="Đặt mua"/> Duyệt hồ sơ tại siêu thị			<input type="button" value="Đặt mua"/> Duyệt hồ sơ tại siêu thị		

FE	Kỳ hạn 3 tháng	FE	Kỳ hạn 6 tháng	OC	Kỳ hạn 12 tháng
	Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ		Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ		Không phí: Bảo hiểm, hồ sơ
Gói trả chậm	0%	Gói trả chậm	0%	Gói trả chậm	0%
Giá trả chậm	16.590.000đ	Giá trả chậm	16.590.000đ	Giá trả chậm	16.590.000đ
Trả trước	10%(1.659.000đ)	Trả trước	10%(1.659.000đ)	Trả trước	50%(8.295.000đ)
Trả mỗi tháng	4.989.000đ	Trả mỗi tháng	1.878.000đ	Trả mỗi tháng	701.500đ
Chênh lệch	36.000đ	Chênh lệch	93.000đ	Chênh lệch	123.000đ
Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC	Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC	Giấy tờ	C.CCD/Thẻ CC
Tổng tiền	16.626.000đ	Tổng tiền	16.683.000đ	Tổng tiền	16.713.000đ
<input type="button" value="Đặt mua"/> Duyệt hồ sơ tại siêu thị			<input type="button" value="Đặt mua"/> Duyệt hồ sơ tại siêu thị		

Nguồn: MBS Research



Lợi nhuận ròng chuỗi TGDD&DMX tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025-26.

Năm 2025, chúng tôi nhận thấy các thương hiệu lớn có thể sẽ thực hiện chiến dịch bán hàng giảm giá, ra mắt các sản phẩm có công nghệ tốt với mức giá bán hợp lý nhằm chiếm lấy thị phần và kích cầu tiêu dùng. Đầu năm 2025, Apple đã bắt đầu với sản phẩm Iphone16e – một dòng sản phẩm có tích hợp AI, công nghệ tốt với mức giá ở phân khúc trung bình (so với các sản phẩm Apple mới ra mắt khác). So với dòng SE cũ, Iphone16e có mức giá bán đắt hơn 115USD nhưng vẫn nhận được lượng bán tăng 60% sv thể hệ tiền nhiệm. Hay sản phẩm Macbook M4 mới với hiệu năng vượt trội cũng sẽ có mức giá bán giảm hơn 1 triệu so với giá ra mắt sản phẩm tiền nhiệm. Các sản phẩm công nghệ tốt với mức giá bán ưu đãi hơn sẽ giúp người tiêu dùng dễ dàng tiếp cận các sản phẩm công nghệ mới.

Với kỳ vọng thu nhập người dân ổn định trở lại, các chương trình giảm giá bán của các thương hiệu lớn tiếp tục thu hút người tiêu dùng, cùng với các gói cho vay ưu đãi tốt sẽ giúp cho doanh thu bán hàng của TGDD tăng 10%/13% svck trong năm 2025-26, cụ thể:

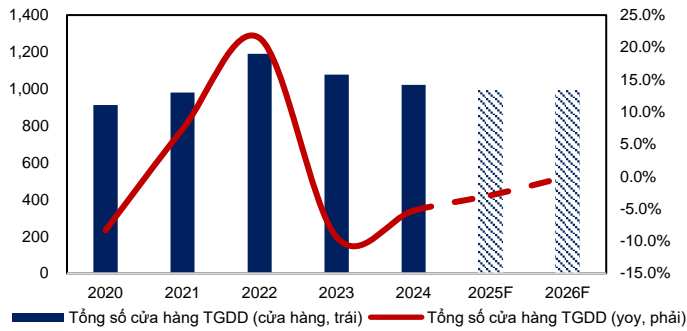
- Tổng cửa hàng TGDD đạt 970/970 trong năm 25/26, thay đổi -5%/0% svck do chúng tôi kỳ vọng việc tái cấu trúc sẽ chậm lại và kết thúc trong năm 2025 và duy trì trong năm 2026.
- Sau giai đoạn tái cấu trúc các cửa hàng không hiệu quả, cùng với việc thu hút lại thị phần ở các chuỗi bán lẻ ICT-CE khác đã giúp MWG ghi nhận kết quả khả quan đầu năm 2025. 2 tháng đầu năm 2025, doanh thu/cửa hàng TGDD đạt 2.8 tỷ đồng/tháng, tăng 32% svck cho thấy sự khởi sắc về cầu mua hàng điện tử tiêu dùng trong mùa Tết. Chúng tôi khá lạc quan với mức tăng trưởng của TGDD&DMX trong năm nay, do vậy, dự báo doanh thu/cửa hàng tăng 15%/13% svck trong năm 2025/26 nhờ vào việc (1) Tối ưu các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả, (2) Mức nền giá bán trung bình tăng 5%-10% svck và nhu cầu chung phục hồi 1 chữ số.

Hình 21: Các thương hiệu lớn đã dần có các sản phẩm công nghệ vượt trội với mức giá bán hợp lý nhằm kích cầu tiêu dùng

	 Iphone 15 pro max	 Iphone 16e
Chip	A17 pro	A18
Hỗ trợ AI	Không	Có
Sạc	Hỗ trợ magsafe	Không hỗ trợ magsafe
Giá bán ra mắt	28.990.000 đồng	19.590.000 đồng

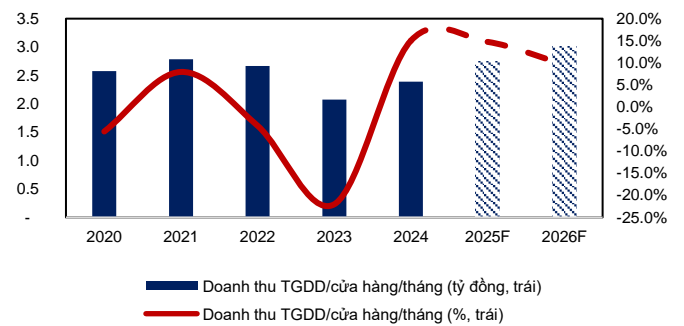
Nguồn: Apple, MBS Research

Hình 22: Tổng số cửa hàng TGDD và dự phóng cho 25-26



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 23: Doanh thu/cửa hàng/tháng và dự phóng cho 25-26

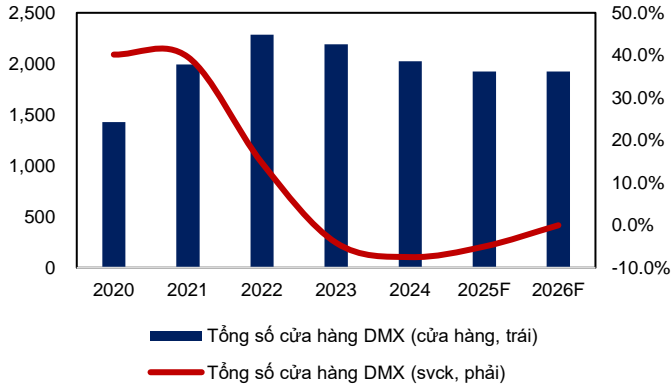


Nguồn: MWG, MBS Research

Với Điện Máy Xanh, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng 8%/13% svck, cụ thể:

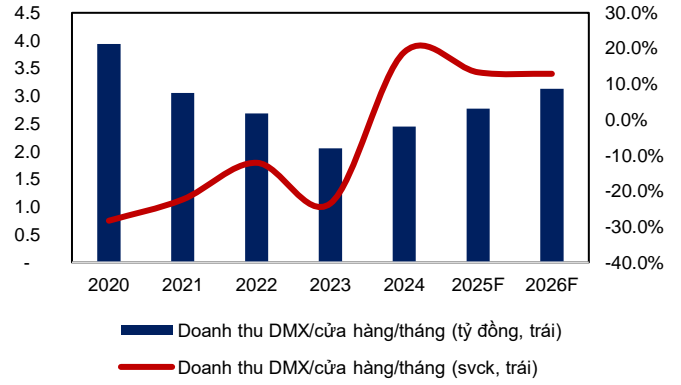
- Tổng cửa hàng DMX đạt 1,925/1,925 trong năm 25/26, thay đổi -5%/0% svck do chúng tôi kỳ vọng việc tái cấu trúc sẽ chậm lại và kết thúc trong năm 2025 và duy trì trong năm 2026.
- 2 tháng năm 2025, doanh thu/cửa hàng đạt 2.8 tỷ đồng/tháng, tăng 16% svck cho thấy sự phục hồi khả quan của mảng điện máy, sản phẩm điện tử tiêu dùng sau khi tái cấu trúc các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả. Vào năm 2025/26, với bối cảnh việc tái cấu trúc chậm lại, cùng việc cầu tiêu dùng phục hồi 1 chữ số, chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu/cửa hàng tăng 13%/13% svck.

Hình 24: Dự báo tổng số cửa hàng DMX cho năm 24-25



Nguồn: MWG, MBS Research

Hình 25: Doanh thu/cửa hàng DMX/tháng và dự báo cho năm 25-26



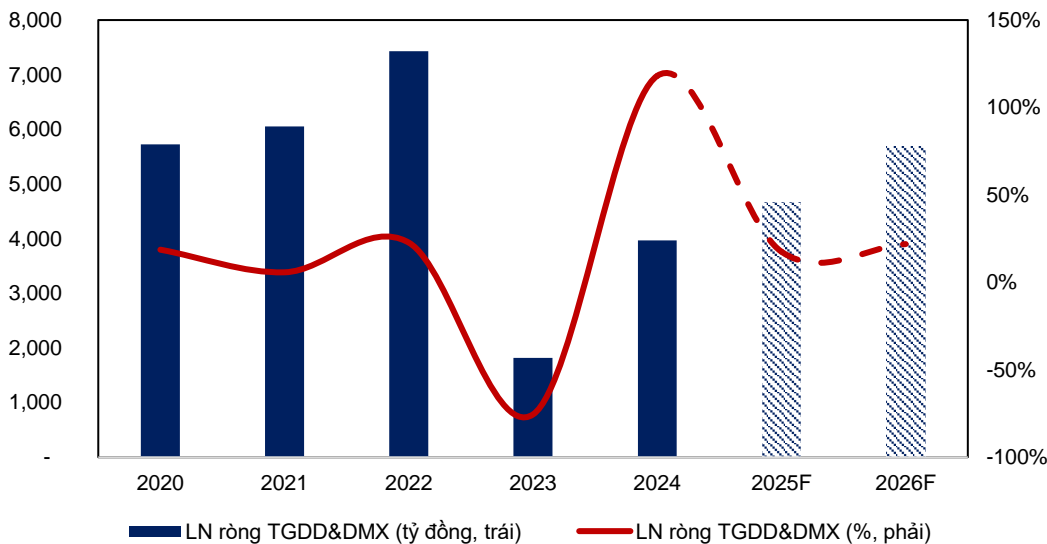
Nguồn: MWG, MBS Research

Lợi nhuận ròng TGDD&DMX có thể tăng trưởng kép 23% trong năm 2025-26

Chúng tôi dự báo sự phục hồi của TGDD&DMX sẽ là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2025-26. Với mảng TGDD&DMX, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng sẽ tăng 23%/24% svck với các giả định:

- Biên LN gộp cải thiện 1.4đ% svck và tăng nhẹ 0.6đ% svck trong năm 25/26, chúng tôi nhận thấy biên có thể khó có sự vượt trội, tương đương mức nền năm 21-22 khi mà MWG đang thực hiện các chương trình hợp tác, hỗ trợ cùng nhà phân phối.
- Các chi phí đóng cửa hàng 1 lần sẽ ít hơn svck khi tốc độ đóng cửa hàng đã chậm lại, cùng với tỷ trọng CPBH&QLDN duy trì tương đương svck, do vẫn đang đẩy mạnh các chương trình hỗ trợ bán hàng trong giai đoạn phục hồi.
- Kết quả, biên LN ròng của TGDD&DMX tăng 2.2đ% lên mức 4.8% trong năm 2025 và tăng nhẹ 0.5đ% trong năm 2026.

Hình 26: Dự báo LN ròng TGDD&DMX năm 25-26



Nguồn: MWG, MBS Research

Điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh 2025-26

Tỷ đồng	2024	2025	svck	Δ%	2026	svck	Δ%	Đánh giá
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)								
- Thế giới di động	1,021	970	-5.0%	-5.6%	970	0.0%	-5.6%	Điều chỉnh giảm số cửa hàng Điện Máy Xanh 10%/10% sv dự báo cũ trong năm 2025/26 do chúng tôi nhận thấy DMX ít có khả năng sẽ mở rộng thêm các cửa hàng mới trong bối cảnh (1) thị trường điện tử tiêu dùng đã bão hòa, độ phủ sóng của các cửa hàng vật lý hiện đang rất ổn định nhằm duy trì thị phần cho DMX (2) xu hướng tiêu dùng chuyển từ mua cửa hàng offline sang online sẽ làm giảm nhu cầu mua sắm tại chỗ.
- Điện máy xanh	2,026	1,925	-5.0%	-9.9%	1,925	0.0%	-9.9%	
- Bách hóa xanh	1,770	2,018	14.0%	1.6%	2,300	14.0%	2.2%	
- An Khang	326	343	5.3%	27.1%	381	11.1%	41.2%	Điều chỉnh tăng số nhà thuốc An Khang lên 27%/41% sv dự báo cũ trong năm 2025/2026 do kế hoạch tái cấu trúc kết thúc sớm hơn dự tính của chúng tôi, chúng tôi ước tính sau thời gian tái cấu trúc mạnh mẽ năm 2024, khoảng nửa cuối năm 2025, MWG sẽ mở nhà thuốc ở các khu vực mới và quy mô gia tăng mạnh mẽ hơn trong năm 2026.
Doanh thu/cửa hàng/tháng								
- Thế giới di động	2.4	2.8	15.0%	5.5%	3.2	12.9%	7.2%	Điều chỉnh giảm 8%/11% sv dự báo cũ do chúng tôi giảm doanh thu/cửa hàng mới xuống mức 1.4 tỷ đồng/tháng
- Điện máy xanh	2.4	2.8	13.3%	6.7%	3.1	12.9%	4.4%	
- Bách hóa xanh	2.0	1.9	-0.2%	-8.0%	2.0	1.0%	-11.3%	
Doanh thu thuần	134,341	147,567	9.8%	-7.1%	167,649	13.6%	-8.3%	
- Thế giới di động	30,092	33,153	10.2%	0.9%	37,428	12.9%	1.1%	
- Điện máy xanh	59,513	64,073	7.7%	-9.3%	72,335	12.9%	-5.9%	
- Bách hóa xanh	41,108	46,792	13.8%	-7.7%	53,851	15.1%	-9.3%	
- Khác	3,627	3,549	-2.2%	-22.9%	4,035	13.7%	-57.8%	Điều chỉnh giảm mạnh doanh thu/nhà thuốc An Khang với kỳ vọng mới là doanh thu trung bình đạt mức 0.52 tỷ đồng/cửa hàng, thấp hơn mức dự phóng cũ là 0.7 tỷ đồng/cửa hàng/tháng
Lợi nhuận gộp	27,499	31,727	15.4%	-9.6%	36,715	15.7%	-10.4%	Điều chỉnh giảm 4.5% sv dự báo cũ do chương trình hợp tác mới với nhà phân phối sẽ làm giảm lợi nhuận gộp mảng TGDD&DMX
Biên gộp	20%	22%	1.0%	-0.6%	22%	0.4%	-0.5%	
- TGDD&DMX	19%	20%	1.5%	-1.0%	21%	0.5%	-0.5%	
- Bách hóa xanh	25%	25%	0.0%	0.0%	26%	0.5%	-0.5%	
Thu nhập từ LD, LK	-45	7	n/a		8	19%		Năm 2024, Era Blue nâng tổng số cửa hàng đạt 87, giúp liên doanh Era Blue có lời trong 6 tháng cuối năm, do đó tổng số lỗ ròng liên doanh chỉ còn 45 tỷ đồng cho cả năm 2024. Sau 2 năm đầu tư vào Era Blue và vài lần thử nghiệm tại thị trường khác, lần đầu tiên MWG ghi nhận tín hiệu khả quan tại thị trường nước ngoài với mô hình quen thuộc tại Việt Nam. Dự báo Era Blue sẽ có lời với 110 cửa hàng tại Indonesia, mang lại thu nhập từ LK đạt 7/8 tỷ đồng cho MWG
Chi phí bán hàng	19,850	21,637	9.0%	-14.3%	24,630	13.8%	-15.5%	Điều chỉnh giảm 14% sv dự báo cũ do chúng tôi hạ tỷ trọng chi phí quảng cáo, hỗ trợ bán hàng trên tổng doanh thu thấp hơn 0.7đ% sv dự báo cũ
Chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN)	3,566	3,917	9.8%	-1.3%	4,450	13.6%	-2.7%	
%chi phí bán hàng &QLDN/ doanh thu	17%	17%	-0.1%	-0.7%	17%	0.0%	-1.1%	
Doanh thu tài chính	2,377	1,933	-18.6%	-16.0%	2,197	13.6%	-21.7%	Điều chỉnh giảm 16% sv dự báo cũ do chúng tôi hạ quy mô đầu tư ngắn hạn và lãi suất tiền gửi giảm 1đ% sv dự báo cũ
Chi phí tài chính	1,406	1,497	6.5%	29.1%	1,191	-20.4%	18.4%	
LNTT	4,826	6,265	29.8%	-4.8%	7,840	25.1%	-7.9%	
Thuế	1,092	1,168	6.9%	-13.1%	1,564	33.8%	-10.5%	
LN ròng	3,733	5,094	35.6%	-2.6%	6,273	23.4%	-7.2%	Kết hợp với các dự báo bên trên, điều chỉnh giảm LN ròng 3%/7% sv dự báo cũ

Năm 2025, theo kế hoạch MWG, doanh thu và lợi nhuận ròng ước tính đạt 150,000 tỷ đồng/4,850 tỷ đồng trong năm 2025, tăng 12%/30% svck. Do DN không có chi tiết về kế hoạch các mảng TGDD&DMX, BHX nên chúng tôi đánh giá, có thể triển vọng trong lĩnh vực điện tử tiêu dùng (TGDD&DMX) của chúng tôi sẽ phục hồi khả quan hơn so với ước tính của doanh nghiệp. Vì thế, dự phóng lợi nhuận ròng của MBS cao hơn 4% so với kế hoạch năm của doanh nghiệp.

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	118,280	134,341	147,567	167,649	LN trước thuế	690	4,826	6,265	7,840
Giá vốn hàng bán	(95,759)	(106,842)	(115,840)	(130,934)	Khấu hao	3,381	2,913	1,950	2,110
Lợi nhuận gộp	22,521	27,499	31,727	36,715	Thuế đã nộp	(522)	(1,092)	(1,168)	(1,564)
Chi phí quản lý DN	(1,196)	(3,566)	(3,917)	(4,450)	Các khoản điều chỉnh khác	(1,609)	(1,487)	(493)	22
Chi phí bán hàng	(20,917)	(19,850)	(21,637)	(24,630)	Thay đổi VLĐ	1,496	3,357	1,282	(191)
LN từ HĐKD	407	4,084	6,173	7,635	LCTT từ HĐKD	3,436	8,517	7,835	8,217
EBITDA thuần	3,788	6,997	8,123	9,745	Đầu tư TSCĐ	(523)	(304)	(1,425)	(1,592)
LN trước thuế & lãi vay	407	4,084	6,173	7,635	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	31	55	-	-
Thu nhập lãi	2,167	2,377	1,933	2,197	LCTT từ đầu tư	(10,831)	(10,943)	4,964	(4,604)
Chi phí tài chính	(1,556)	(1,188)	(1,406)	(1,497)	Thu từ PH CP, nhận góp VC	0	1,772	14	-
Thu nhập ròng khác	(328)	(401)	(443)	(503)	Tiền vay ròng nhận được	8,440	1,726	(7,214)	(3,543)
TN từ các Cty LK & LD	-	(45)	7	8	Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	(350)	-
LN trước thuế	690	4,826	6,265	7,840	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(731)	(731)	(732)	(732)
Thuế TNDN	(522)	(1,092)	(1,168)	(1,564)	LCTT từ hoạt động TC	7,700	2,758	(8,279)	(4,274)
Lợi nhuận sau thuế	168	3,733	5,097	6,277	Tiền & tương đương tiền đầu	5,061	5,366	5,697	10,217
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	11	3	3	LC tiền thuần trong năm	305	332	4,520	(661)
Lợi nhuận ròng	168	3,722	5,094	6,273	Tiền & tương đương tiền cu	5,366	5,697	10,217	9,556
Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Các chỉ số cơ bản	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tiền và tương đương tiền	5,366	5,697	10,217	9,556	Tăng trưởng doanh thu thuần	-11.3%	13.6%	9.8%	13.6%
Đầu tư ngắn hạn	18,937	28,524	22,135	25,147	Tăng trưởng EBITDA	-62.8%	84.7%	16.1%	20.0%
Phải thu khách hàng	308	241	252	447	Tăng trưởng LN từ HĐKD	6.1%	903.3%	151.2%	123.7%
Hàng tồn kho	21,824	22,245	24,488	25,473	Tăng trưởng LN trước thuế	-88.6%	599.7%	29.8%	25.1%
Tổng tài sản ngắn hạn	51,947	65,774	61,095	65,052	Tăng trưởng LN ròng	-95.9%	2119.8%	36.9%	23.2%
Tài sản cố định	6,431	3,523	3,004	2,492	Tăng trưởng EPS	-95.9%	2119.8%	36.9%	23.2%
Xây dựng cơ bản dở dang	4	25	25	25	Biên LN gộp	19.0%	20.5%	21.5%	21.9%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Biên EBITDA	3.2%	5.2%	5.5%	5.8%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	0.1%	2.8%	3.5%	3.7%
Đầu tư vào công ty LD, LK	287	242	242	242	ROAE	0.7%	14.6%	17.2%	18.3%
Các khoản đầu tư dài hạn	1,370	591	1,577	1,823	ROAA	0.3%	5.7%	7.5%	9.2%
Tổng tài sản	60,108	70,219	66,000.5	69,686	ROIC	0.3%	6.7%	9.9%	11.7%
Vay & nợ ngắn hạn	19,129	27,300	20,086	16,544	Vòng quay tài sản	2.0	2.1	2.2	2.5
Phải trả người bán	7,927	9,138	9,865	11,211	Cổ tức chi trả/LN ròng	436.1%	19.6%	14.4%	11.7%
Phải trả ngắn hạn khác	1,806	1,561	1,544	1,745	Tổng nợ vay/VCSH	107.5%	97.1%	63.9%	44.7%
Tổng nợ ngắn hạn	30,762	42,097	34,553	32,696	Nợ vay ròng/VCSH	84.5%	76.8%	31.4%	18.9%
Vay & nợ dài hạn	5,985	-	-	-	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	32.9%	30.8%	15.0%	10.0%
Các khoản phải trả khác	1	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	0.3	3.6	6.2	8.3
Tổng Nợ dài hạn	5,986	-	-	-	Số ngày phải thu	1.0	0.7	0.6	1.0
Tổng nợ	36,748	42,097	34,553	32,696	Số ngày nắm giữ hàng tồn kh	83.2	76.0	77.2	71.0
Vốn điều lệ	14,634	14,622	14,634	14,634	Số ngày phải trả tiền bán	30.2	31.2	31.1	31.3
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558	Khả năng thanh toán ngắn hẹ	1.7	1.6	1.8	2.0
Cổ phiếu quỹ	(10)	(8)	(5)	(5)	Khả năng thanh toán nhanh	1.0	1.0	1.1	1.2
LN giữ lại	8,160	12,582	16,244	21,786	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.9	1.1
Các quỹ thuộc VCSH	4	2	2	2	Định giá				
Vốn chủ sở hữu	23,346	27,758	31,433	36,975	EPS	115	2,545	3,481	4,287
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	364	15	15	BVPS	15,963	18,509	21,490	25,277
Tổng vốn chủ sở hữu	23,360	28,122	31,448	36,989	P/E	396.2	23.6	17.2	14.0
Tổng nợ và VCSH	60,108	70,219	66,000.5	69,686	P/B	2.8	3.1	2.8	2.4

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đình Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đình Công Luyện

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly