

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)

MUA +21,1%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	14/10/2025
Giá hiện tại	83.000 VND
Giá mục tiêu	101.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	78.300 VND
TL tăng	+20,0%
Lợi suất cổ tức	1,2%
Tổng mức sinh lời	+21,1%

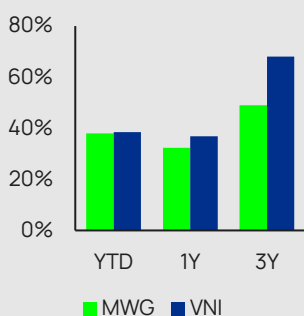
GT vốn hóa	115 nghìn tỷ đồng
Room KN	975 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	575 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,48 tỷ
Pha loãng	1,48 tỷ

	MWG	VNI
P/E (trượt)	25,1x	13,2x
P/B (hiện tại)	3,3x	1,6x
ROE	17,9%	12,9%
ROA	7,3%	2,0%

Tổng quan Công ty

MWG sở hữu chuỗi bán lẻ ĐTDĐ và điện máy hàng đầu cùng với chuỗi bán lẻ bách hóa hiện đại tại Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	134.341	157.818	188.499	219.544
% YoY	13,6%	17,5%	19,4%	16,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	3.722	6.559	8.531	10.067
% YoY	2119,8%	76,2%	30,1%	18,0%
EPS	2119,8%	74,7%	27,8%	15,3%
Biên LN gộp	20,5%	20,3%	20,8%	21,3%
Biên EBITDA	4,7%	5,5%	5,9%	5,9%
Biên LN từ HĐKD	3,0%	4,1%	4,6%	4,7%
Biên LN ròng	2,8%	4,2%	4,5%	4,6%
DTTD/doanh thu	9,6%	3,8%	4,1%	4,3%
EV/EBITDA	17,9x	13,2x	10,3x	8,7x
P/E	33,1x	19,0x	14,8x	12,9x
ROE	14,6%	21,3%	22,8%	22,1%
ROIC	6,1%	8,9%	10,4%	10,8%

BHX đẩy nhanh hoạt động mở mới, mảng ICT duy trì tăng trưởng trên 10%

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 29% giá mục tiêu do chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026, đồng thời lần lượt điều chỉnh tăng +16%/+21%/+26%/+29% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26/27/28.
- Mức tăng trong dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS được dẫn dắt bởi tốc độ mở mới của hàng BHX nhanh hơn, cũng như thị phần điện tử và doanh thu dịch vụ tăng. MWG đã thể hiện rõ đà tăng trưởng này trong 8T 2025.
- MWG hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/26 lần lượt là 19,0 lần/14,8 lần, ở mức mà chúng tôi đánh giá là hấp dẫn khi nhìn nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS trong giai đoạn 2025–2028 đạt 20%.
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro:** Lợi nhuận mảng ICT cao/thấp hơn kỳ vọng; tốc độ mở mới của hàng và hiệu quả vận hành tại BHX cao/thấp hơn dự kiến.

Các mục tiêu tham vọng của TGDD & ĐMX đang được hiện thực hóa sau tái cấu trúc: Doanh thu 8T 2025 tăng 14% YoY. Doanh thu điện thoại và phụ kiện 6T 2025 tăng mạnh 27% YoY, vượt mức tăng trưởng ngành là khoảng 18% YoY, làm tăng thị phần điện thoại từ 48% trong quý 1/2025 lên 53% trong quý 2/2025, theo tổng hợp của chúng tôi từ dữ liệu GfK. Ngược lại, doanh thu hàng điện máy và thiết bị gia dụng 6T 2025 giảm 3,5% do khí hậu mát mẻ trong 6T 2025 và mức nền cao do mùa nóng bất thường trong 6T 2024. MWG vẫn duy trì hơn 50% thị phần trong các ngành hàng điện máy và thiết bị gia dụng, theo báo cáo của ban lãnh đạo.

Đối với giai đoạn 2025–2030, chúng tôi dự báo CAGR doanh thu 7,5% cho TGDD & ĐMX, biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 18,3% lên 19,7%, và CAGR EPS 12%. Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ dẫn mở rộng thị phần và tăng cấu phần doanh thu dịch vụ trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ ICT của Việt Nam là khoảng 5%/năm. Vào tháng 8/2025, ban lãnh đạo đã công bố kế hoạch tăng trưởng doanh thu/LNST với CAGR 2025–2030 là 10%/15% dựa trên chất lượng – doanh thu dịch vụ, cũng như IPO và niêm yết chuỗi này vào năm 2030.

BHX: Biên lợi nhuận được cải thiện sau khi tối ưu hóa trong mùa mưa: BHX đã mở 463 cửa hàng mới trong 8T 2025 so với chỉ 72 cửa hàng trong năm 2024, với gần 50% điểm bán mới tập trung ở khu vực miền Trung. Chuỗi cũng công bố kế hoạch mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm trong giai đoạn 2026–2030, bắt đầu mở rộng ra miền Bắc vào năm 2026. Doanh thu/cửa hàng đã giảm từ 2,1 tỷ đồng xuống 1,7 tỷ đồng trong 6T 2025 trong bối cảnh mở cửa hàng ồ ạt và cải tiến danh mục sản phẩm tươi sống làm gián đoạn tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, trong tháng 7–8, doanh thu/cửa hàng đã phục hồi lên 1,8 tỷ đồng và lợi nhuận cải thiện mạnh so với 6T 2025, theo MWG.

Đối với giai đoạn 2025–2030, chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng BHX sẽ tăng mạnh từ 2.500 lên 6.000, tương ứng với CAGR doanh thu 26% trong khi biên lợi nhuận ròng cải thiện từ 1,5% lên 2,8%. Riêng năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sẽ tăng từ 806 tỷ đồng lên 1,9 nghìn tỷ đồng do 750/800 cửa hàng mới và tăng trưởng cùng cửa hàng (SSSG) 8% trong các năm 2025/2026, cũng như biên lợi nhuận ròng mở rộng từ 1,5% lên 2,6%.

Dự báo năm 2025: LNST dự kiến tăng mạnh 77% nhờ doanh thu hàng điện tử tăng 15%, 700 cửa hàng BHX mở mới

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	134.341	147.094	157.818	17%	
– TGDD	30.092	31.964	36.296	21%	* SSSG đạt 19% tại cả TGDD (không bao gồm TopZone) và TopZone. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng không đổi trong năm 2025.
– ĐMX	59.512	62.587	66.708	12%	* SSSG 11%. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng không đổi trong năm 2025.
– BHX	41.077	49.789	52.060	27%	* (1) 700 cửa hàng mới trong năm 2025 để đạt 2.470 cửa hàng, (2) SSSG 8%, và (3) đóng góp cả năm từ 72 cửa hàng đã mở trong năm 2024.
– An Khang	2.505	2.754	2.754	10%	* Chủ yếu nhờ SSSG 10% do chúng tôi kỳ vọng An Khang tiếp tục tinh chỉnh danh mục sản phẩm và khẳng định giá trị trong năm 2025.
Doanh số online ¹	17.415	19.989	22.033	27%	
Lợi nhuận gộp	27.499	29.543	32.031	16%	
Chi phí SG&A	-23.416	-24.151	-25.487	9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	4.084	5.392	6.544	60%	
Thu nhập tài chính ròng	1.188	1.525	1.488	25%	
Lợi nhuận/(lỗ) từ công ty liên kết	-45	21	21	N.M.	* Tăng trưởng doanh số EraBlue 104% YoY do SSSG 10% YoY, 64 cửa hàng mới, và đóng góp cả năm từ 48 cửa hàng mới trong năm 2024.
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	-401	0	-6	-99%	
LNST sau lợi ích CĐTS	3.722	5.533	6.559	76%	
– TGDD & ĐMX	3.981	5.051	5.909	49%	* Chủ yếu nhờ SSSG mạnh và không ghi nhận chi phí một lần từ việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả.
– BHX	97	597	766	691%	
– An Khang	-347	-120	-120	-65%	
Biên lợi nhuận gộp	20,5%	20,1%	20,3%		
– TGDD & ĐMX	18,6%	18,1%	18,3%		* Giảm nhẹ chủ yếu do đóng góp mạnh mẽ hơn từ các sản phẩm Apple, đã tăng gần 50% YoY, theo MWG, và có biên lợi nhuận gộp tương đối thấp hơn.
– BHX	24,6%	24,0%	24,4%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	-17,4%	-16,4%	-16,1%		
Biên LN từ HĐKD	3,0%	3,7%	4,1%		
– TGDD & ĐMX	4,7%	5,2%	5,7%		
– BHX	0,4%	1,2%	1,5%		* Biên lợi nhuận từ HĐKD quý 3 tăng trở lại mạnh so với quý trước do BHX (1) tối ưu hóa danh mục sản phẩm tươi sống, vốn tạm thời gây ảnh hưởng tiêu cực đến quý 2, và (2) tạm thời giảm tốc độ mở cửa hàng mới trong quý 3.
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	2,8%	3,8%	4,2%		

Nguồn: MWG, Vietcap; ¹ Bao gồm trong tổng doanh thu của TGDD, ĐMX & BHX

Dự báo năm 2026: LNST dự kiến tăng 30% nhờ 800 cửa hàng BHX mới, doanh thu hàng điện tử tăng 7%

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	157.818	188.499	19%	
– TGDD	36.296	39.378	8%	* SSSG 8% tại cả cửa hàng TGDD (không bao gồm TopZone) và TopZone. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng không đổi trong năm 2026.
– ĐMX	66.708	72.827	9%	* SSSG 9%. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng không đổi trong năm 2026.
– BHX	52.060	72.806	40%	* 3.270 cửa hàng vào cuối năm (tăng thêm 800 cửa hàng mới) - thận trọng hơn so với kế hoạch của ban lãnh đạo là trung bình 1.000 cửa hàng/năm do sự không chắc chắn trong việc BHX mở rộng ra miền Bắc. * SSSG 8% và đóng góp cả năm từ 800 cửa hàng được mở trong năm 2024.
– An Khang	2.754	3.487	27%	* SSSG 7% và 150 cửa hàng mới trong năm 2025 sau khi tinh chỉnh danh mục sản phẩm và khẳng định giá trị trong năm 2025.
Doanh số online ¹	22.033	24.702	12%	
Lợi nhuận gộp	32.031	39.184	22%	
Chi phí SG&A	-25.487	-30.516	20%	
Lợi nhuận từ HĐKD	6.544	8.668	32%	
Thu nhập tài chính ròng	1.488	1.586	7%	
Lợi nhuận/(lỗ) từ công ty liên kết	21	52	151%	* Tăng trưởng doanh thu EraBlue 68% YoY do SSSG 10% YoY, 70 cửa hàng mới, và đóng góp cả năm từ 64 cửa hàng mới trong năm 2025.
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	-6	0	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS	6.559	8.531	30%	
– TGDD & ĐMX	5.909	6.700	13%	
– BHX	766	1.817	137%	
– An Khang	-120	4	N.M.	
Biên lợi nhuận gộp	20,3%	20,8%		
– TGDD & ĐMX	18,3%	18,6%		* Do đóng góp doanh thu dịch vụ hậu mãi cao hơn sau khi chuyển đổi tái cấu trúc và chuyển hướng sang tăng trưởng dựa trên dịch vụ.
– BHX	24,4%	24,3%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	16,1%	16,2%		
Biên LN từ HĐKD	4,1%	4,6%		
– TGDD & ĐMX	5,7%	6,0%		
– BHX	1,5%	2,7%		* Do hiệu quả hoạt động cải thiện cùng với chi phí khấu hao giảm dần.
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	4,2%	4,5%		

Nguồn: MWG, Vietcap; ¹ Bao gồm trong tổng doanh thu của TGDD, ĐMX & BHX

Tầm nhìn dài hạn của MWG: Lợi nhuận ròng TGDĐ & ĐMX tăng gấp đôi trong giai đoạn 2025-2030; IPO BHX vào năm 2028

TGDĐ & ĐMX

- Chuyển từ tăng trưởng theo số lượng sang chất lượng trong giai đoạn 2025-2030, sau khi tái cấu trúc 2023-2024.
- Thu hẹp quy mô các cửa hàng/nhân sự kém hiệu quả trong giai đoạn 2023-2024 đã giúp TGDĐ linh hoạt hơn cho mục tiêu tăng trưởng.
- Tốc độ tăng trưởng thị trường ICT & hàng điện máy giai đoạn 2025-2030 dự kiến là 8,2% mỗi năm; nhiều cơ hội cho TGDĐ:
- Tận dụng sự tin cậy và dịch vụ hậu mãi để thu hút khách hàng Gen Y/Z và cạnh tranh với thương mại điện tử.
- Thị phần sản phẩm Apple của MW tại Việt Nam tăng mạnh từ 25% lên 50% trong giai đoạn 2022-2025.
- Chưa thâm nhập vào thiết bị gia dụng không dùng điện vốn phải chịu cạnh tranh gay gắt từ thương mại điện tử.
- Xem Internet of Things (IoT) và thiết bị gia dụng thông minh là lĩnh vực tăng trưởng tiếp theo.

Mục tiêu tăng trưởng hàng năm 2025-2030 của TGDĐ: doanh thu >10%, lợi nhuận ròng 15% - được thúc đẩy bởi 4 yếu tố:

1. Tối ưu hóa nền tảng hiện có.
2. Tăng doanh thu bằng cách cung cấp sự an tâm từ các dịch vụ tích hợp:
 - Sửa chữa và bảo trì sau bảo hành (ví dụ: vệ sinh máy lạnh, thay lõi lọc nước).
 - Các ưu đãi nâng cấp và chiết khấu (ví dụ: đổi TV hoặc điện thoại thông minh cũ lấy đời mới nhất với khoản phí bổ sung).
 - Tài chính (ví dụ: một hạn mức tín dụng kết hợp cho mỗi khách hàng áp dụng cho nhiều dòng sản phẩm, thu hút lưu lượng truy cập bằng cách thanh toán hóa đơn tiện ích trực tuyến, rút/gửi tiền mặt).
3. Một siêu ứng dụng để cá nhân hóa các dịch vụ trên, phục vụ cho nhu cầu mua hàng, trả góp, bảo hành, sửa chữa, nâng cấp, thay thế và tài chính của người tiêu dùng.
4. Mở rộng khu vực:
 - EraBlue tại Indonesia đã có lãi trong quý 4/2024 với 200 cửa hàng với mức 1,5-2 lần lượng mua hàng/cửa hàng so với TGDĐ & ĐMX.
 - EraBlue cạnh tranh tốt với vị trí thuận tiện vượt trội, tốc độ giao hàng/trả góp, và dịch vụ hậu mãi.
 - EraBlue đặt mục tiêu 500 cửa hàng và IPO trong tương lai.

Bách Hóa Xanh

- Đặt mục tiêu xử lý 8 nghìn tỷ đồng lỗ lũy kế để đáp ứng các quy định cho mục tiêu IPO vào năm 2028.
- Mục tiêu doanh thu 10 tỷ USD, chưa có thông tin khung thời gian cụ thể - không phải là mục tiêu 5 năm.
- Mục tiêu doanh thu 10 tỷ USD đòi hỏi các mô hình cửa hàng mới (ví dụ: cửa hàng mini nhỏ hơn ở tầng trên của các tòa nhà chung cư).
- Tập trung nhiều hơn vào chất lượng và an toàn hàng hóa.
- BHX và TGDĐ ưu tiên mối quan hệ và khả năng sinh lời của các đối tác để tăng trưởng bền vững, tham vấn các đối tác về kế hoạch 5 năm.

- Mục tiêu doanh thu dài hạn 10 tỷ USD yêu cầu các mô hình cửa hàng khác nhau (ví dụ: cửa hàng chuyên sản phẩm tươi sống, cửa hàng chuyên hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), và cửa hàng trong tòa nhà chung cư).
- Mục tiêu biên lợi nhuận ròng ổn định 4-5%, tương tự như TGDD & ĐMX.

Định giá

Định giá của chúng tôi chủ yếu bao gồm mô hình chiết khấu dòng tiền (CKDT) 5 năm cho các mảng kinh doanh ICT và mô hình CKDT 5 năm với P/E mục tiêu cuối kỳ 25 lần cho mảng kinh doanh bách hóa. Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026.

Để tính đến tác động pha loãng của việc phát hành ESOP hàng năm từ góc độ của một cổ đông phổ thông, chúng tôi gán cho dòng tiền tự do trên vốn chủ sở hữu (FCFE) dự phóng của chúng tôi với các trọng số phản ánh sự pha loãng lũy kế của các đợt phát hành ESOP tương lai dự kiến.

MWG đang giao dịch với P/E dự phóng các năm 2025/26 lần lượt là 19,0 lần/14,8 lần, mà chúng tôi cho là hấp dẫn dựa trên CAGR EPS giai đoạn 2025-28 là 20%.

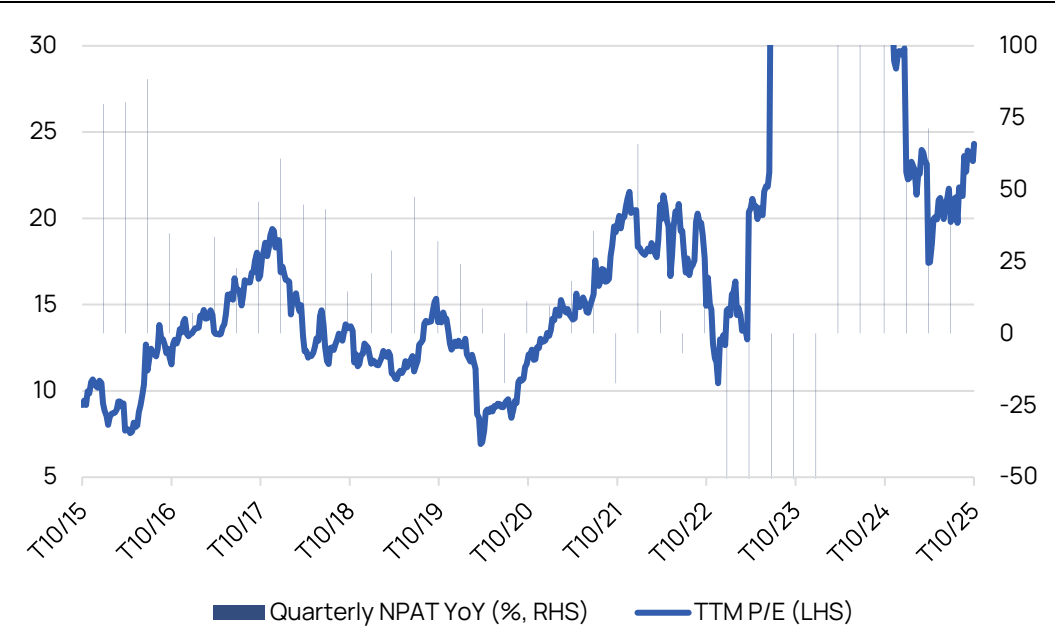
Sau giai đoạn tái cấu trúc 2023 giúp củng cố MWG và BHX đạt lợi nhuận, chúng tôi nhận thấy P/E của MWG đã được đánh giá lại lên trên 20 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này phản ánh rủi ro lợi nhuận liên quan đến BHX thấp hơn.

Hình 3: Tóm tắt định giá của Vietcap cho MWG

Phương pháp		100% Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của MWG	Giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp (tỷ đồng)
ICT	CKDT (FCFE)	84.544	100%	84.544
Bách hóa	CKDT (FCFE)	63.816	95%	60.618
Dược phẩm	P/S (0,5x) ¹	1.816	100%	1.816
EraBlue	P/S (0,8x) ¹	6.211	45%	2.795
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu của MWG				149.773
Số lượng cổ phiếu lưu hành cuối năm 2025 (triệu)				1.481
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				101.000
P/E dự phóng năm 2025/2026 tương ứng giá mục tiêu cho MWG				23x/18x
P/E dự phóng năm 2025/2026 tương ứng giá mục tiêu cho mảng ICT				15x/13x
P/S dự phóng năm 2025/2026 tương ứng giá mục tiêu cho BHX				1,2x/0,9x

Nguồn: Vietcap; ¹ Dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi.

Hình 4: P/E trượt và tăng trưởng YoY của LNST theo quý của MWG



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Chiết khấu dòng tiền – TGDD & ĐMX

Hình 5: Định giá FCFE của TGDD & ĐMX

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập ròng	5.909	6.700	7.606	8.680	9.791	11.114
- Vốn đầu tư XDCB	-1.030	-1.122	-1.201	-642	0	0
+ Khấu hao	812	1.495	1.460	996	534	317
- Tăng vốn hoạt động	-2.512	-1.684	-1.259	-1.351	-1.448	-1.561
+ Nợ ròng	3.093	2.494	2.288	2.404	1.992	1.906
+ Số tiền thu được từ ESOP	176	296	378	279	286	183
FCFE + số tiền thu được từ ESOP (1)		8.179	9.272	10.365	11.155	11.960
Tỷ trọng điều chỉnh theo ESOP (2)		97%	95%	93%	92%	90%
FCFE phân bổ được điều chỉnh theo ESOP (1 x 2)		7.962	8.817	9.666	10.218	10.813
Giá trị hiện tại của FCFE phân bổ		6.984	6.784	6.524	6.050	5.616
Giá trị hiện tại lũy kế của FCFE phân bổ		6.984	13.769	20.293	26.343	31.959

Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	14,0

FCFE (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do (DTTD)	26.894
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	45.236
GTHT của DTTD và giá trị cuối	72.130
Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	72.130

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền – BHX

Hình 6: Định giá FCFE của BHX

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập ròng	806	1.912	2.485	3.221	3.415	4.537
- Vốn đầu tư XDCB	-1.746	-2.040	-2.008	-1.971	-1.929	-1.882
+ Khấu hao	1.261	872	1.235	1.621	1.939	1.966
- Tăng vốn hoạt động	-564	-762	-902	-1.294	-775	-567
+ Nợ ròng	0	0	0	0	0	0
FCFE	-243	-19	810	1.576	2.650	4.054
Tỷ trọng ¹		97%	95%	93%	92%	90%
FCFE phân bổ ¹		-18	770	1.470	2.427	3.665
GTHT của FCFE phân bổ		-16	593	992	1.437	1.903
GTHT lũy kế		-16	576	1.569	3.006	4.909

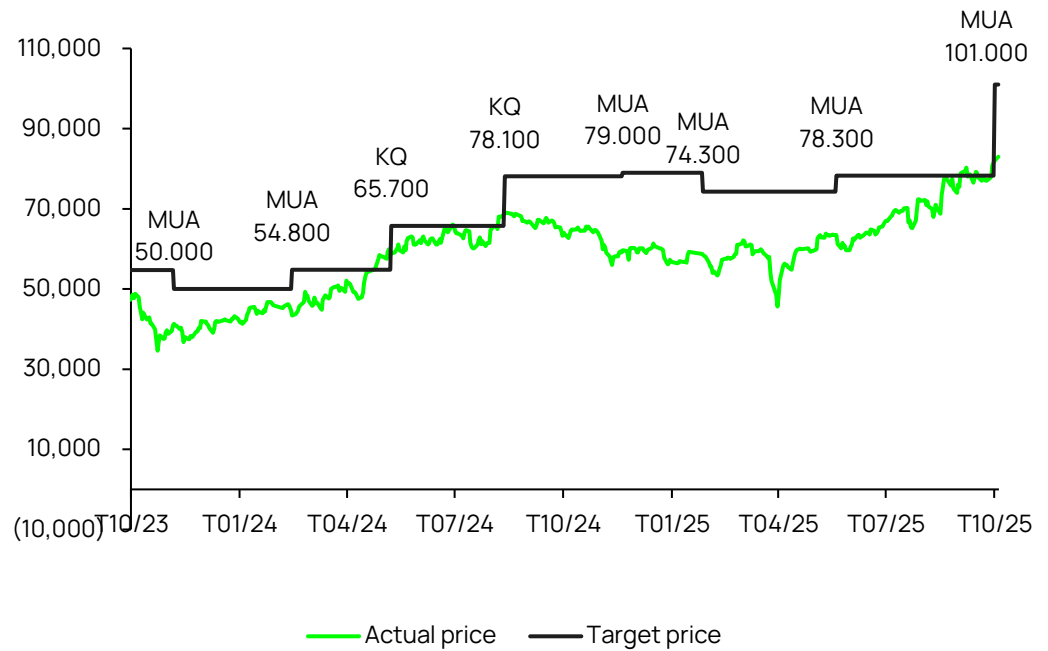
Chi phí vốn chủ sở hữu	Cũ	Mới
Beta	N/A	N/A
Phần bù rủi ro thị trường %	N/A	N/A
Tỷ lệ phi rủi ro %	N/A	N/A
Chi phí vốn chủ sở hữu %	14,0	14,0

FCFE (10 năm)	Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do (DTTD)	13.512
GTHT của giá trị cuối (TT = 5,0%)	28.604
GTHT của DTTD và giá trị cuối	42.116
Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	42.116

Nguồn: Vietcap; ¹ Điều chỉnh theo ESOP.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Refinitive, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	134.341	157.818	188.499	219.544
Giá vốn hàng bán	-106.842	-125.787	-149.315	-172.841
Lợi nhuận gộp	27.499	32.031	39.184	46.703
Chi phí bán hàng	-19.850	-20.643	-24.780	-29.744
Chi phí quản lí DN	-3.566	-4.844	-5.737	-6.665
LN thuần HĐKD	4.084	6.544	8.668	10.294
Doanh thu tài chính	2.377	2.786	3.009	3.264
Chi phí tài chính	-1.188	-1.298	-1.424	-1.531
Trong đó: chi phí lãi vay	-1.137	-1.298	-1.424	-1.531
Lợi nhuận từ công ty	-45	21	52	92
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-401	-6	0	0
LNTT	4.826	8.048	10.306	12.118
Thuế TNDN	-1.092	-1.448	-1.679	-1.927
LNST trước CĐTS	3.733	6.599	8.627	10.192
Lợi ích CĐ thiểu số	-11	-40	-96	-124
LN ròng sau CĐTS, báo	3.722	6.559	8.531	10.067
LN ròng sau CĐTS, điều	3.722	6.559	8.531	10.067
EBITDA	6.355	8.642	11.059	13.045
EPS báo cáo, VND	2.543	4.442	5.676	6.542
DPS báo cáo, VND	500	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS (%)	20%	23%	18%	15%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	13,6%	17,5%	19,4%	16,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	836,1%	60,3%	32,5%	18,8%
Tăng trưởng LNTT	599,7%	66,8%	28,1%	17,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	2119,8%	74,7%	27,8%	15,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,5%	20,3%	20,8%	21,3%
Biên LN từ HĐ %	3,0%	4,1%	4,6%	4,7%
Biên EBITDA	4,7%	5,5%	5,9%	5,9%
Biên LNST sau CĐTS	2,8%	4,2%	4,5%	4,6%
ROE	14,6%	21,3%	22,8%	22,1%
ROA	5,7%	8,7%	9,7%	9,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	75,3	70,1	67,8	65,9
Số ngày phải thu	0,7	1,0	1,5	1,7
Số ngày phải trả	29,0	28,2	28,3	28,7
TG luân chuyển tiền	47,0	42,9	41,1	38,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,6	1,6	1,7	1,7
CS thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,9	0,9
CS thanh toán tiền mặt	0,8	0,8	0,9	0,9
Nợ/Tài sản	39%	37%	35%	32%
Nợ/Vốn sử dụng	49%	47%	44%	41%
Nợ/Vốn CSH	-26%	-28%	-33%	-39%
Khả năng thanh toán lãi	3,6	5,0	6,1	6,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.697	10.124	13.554	17.895
Đầu tư TC ngắn hạn	28.524	29.524	32.524	36.524
Các khoản phải thu	241	649	930	1.083
Hàng tồn kho	22.245	26.060	29.426	32.942
TS ngắn hạn khác	9.066	10.651	12.721	14.816
Tổng TS ngắn hạn	65.774	77.007	89.156	103.26
TS dài hạn (gộp)	19.265	21.986	25.394	28.848
- Khấu hao lũy kế	-15.678	-17.801	-20.236	-23.020
TS dài hạn (ròng)	3.587	4.185	5.158	5.828
Đầu tư TC dài hạn	242	242	242	242
TS dài hạn khác	616	616	616	616
Tổng TS dài hạn	4.445	5.043	6.016	6.686
Tổng Tài sản	70.219	82.050	95.172	109.94
Phải trả ngắn hạn	9.138	10.862	12.794	14.963
Nợ ngắn hạn	27.300	30.393	32.887	35.174
Nợ ngắn hạn khác	5.659	6.648	7.941	9.249
Tổng nợ ngắn hạn	42.097	47.904	53.622	59.386
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	42.097	47.904	53.622	59.386
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	14.634	14.634	14.926	15.225
Thặng dư vốn CP	558	558	558	558
Lợi nhuận giữ lại	12.582	18.401	25.421	33.940
Vốn khác	-5	-15	-24	-33
Lợi ích CĐTS	364	404	500	624
Vốn chủ sở hữu	28.122	34.146	41.550	50.562
Tổng cộng nguồn vốn	70.219	82.050	95.172	109.94
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.463	1.481	1.511	1.548

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	5.365	5.697	10.124	13.554
Thu nhập ròng	3.722	6.559	8.531	10.067
Khấu hao	2.913	2.123	2.435	2.784
Thay đổi vốn lưu động	-745	-3.093	-2.494	-2.288
Điều chỉnh khác	5.002	40	96	124
Tiền từ hoạt động KD	10.893	5.629	8.568	10.688
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-304	-2.776	-3.462	-3.509
Đầu tư, ròng	-13.015	-945	-2.945	-3.945
Tiền từ HĐ đầu tư	-13.319	-3.722	-6.408	-7.454
Cổ tức đã trả	-731	-740	-1.511	-1.548
Tăng (giảm) vốn	1.772	176	296	378
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	8.172	3.093	2.494	2.288
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-5.985	0	0	0
Tiền từ các HĐ TC khác	-461	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	2.757	2.519	1.270	1.108
Tổng lưu chuyển tiền tệ	332	4.427	3.431	4.341
Tiền cuối năm	5.697	10.124	13.554	17.895

Nguồn: MWG, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.