

MUA

Giá mục tiêu 2025: **74,500 VND**
% tăng giá: **16%**
Cập nhật: **5/16/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Ngành hàng ICT phục hồi sau quá trình tái cấu trúc; (2) Bách hóa xanh đang đi đúng hướng đầu tư mở rộng quy mô.

Rủi ro: (1) Nhu cầu tiêu thụ ngành hàng không thiết yếu như ICT yếu hơn kì vọng; (2) Tình hình ngành FMCG tăng trưởng chậm.

	Q1/2025	Q2/2025F	2025F
DTT	36,135	36,723	146,634
% YoY	15%	8%	9%
LNST sau CĐTS	1,546	1,557	6,397
% YoY	71%	33%	72%

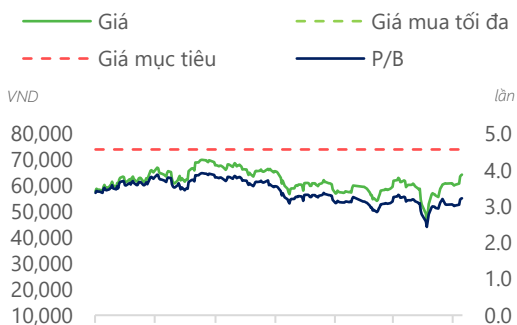
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ. MWG sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp cả nước tập trung phân phối sản phẩm điện thoại, phụ kiện điện thoại, thiết bị di động, điện máy, thực phẩm & FMCG. Ngoài ra, doanh nghiệp còn hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm, sản phẩm mẹ và bé

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại:	64,300 VND
Vốn hóa:	95,095 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1478.9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2,981 VND
P/E:	21.6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

KHUYẾN NGHỊ

Doanh thu năm 2025 của MWG được kì vọng đạt 146.634 tỷ đồng, tăng 9% YoY. Trong đó doanh thu của Điện Máy Xanh (ĐMX) và Thế Giới Di động (TGDD) tăng 4,2% YoY, doanh thu Bách Hóa Xanh (BHX) tăng 20,8%.

Chiến lược tái cấu trúc chuỗi ĐMX & TGDD và công thức kinh doanh cho chuỗi BHX đều cho thấy những kết quả khả quan. Chúng tôi tương đối lạc quan với tình hình kinh doanh của MWG trong tương lai và đưa ra mức định giá 74.500 VNĐ/cổ phiếu, upside 16% so với thị giá tại ngày báo cáo. Mức định giá này kết hợp cả phương pháp DCF lẫn P/B với mức P/B mục tiêu chúng tôi đưa ra là 3,5 lần.

Mặc dù giữ niềm tin lạc quan với MWG nhưng tình hình ngành vẫn đang đối diện với những rủi ro mang tính vĩ mô nên mức định giá được đưa ra vẫn tương đối thận trọng.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật những điểm chính trong ĐHĐCĐ 2025

Năm 2025 doanh nghiệp đặt mục tiêu doanh thu đạt 150.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 4.850 tỷ đồng tăng lần lượt 12% và 30% so với thực hiện năm 2024. Đại hội cũng thông qua chương trình ESOP năm 2025 với tỷ lệ phát hành phụ thuộc vào lợi nhuận trong năm, tối đa 1% và tối thiểu 0,5%. Ngoài ra, đại hội cũng thông qua phương án mua lại 10 triệu cổ phiếu quỹ.

Mảng ICT - CE ghi nhận doanh thu lạc quan

Trong Q1/2025, chuỗi TGDD/ĐMX tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ vào tăng trưởng của các mảng điện thoại, điện máy và đồ gia dụng. Trong đó, mảng điện thoại hiện chiếm thị phần 60-70%, mảng điện máy chiếm khoảng 50%. Mảng gia dụng thị phần còn tương đối nhỏ, đây cũng là mảng mà doanh nghiệp đánh giá là còn nhiều dư địa tăng trưởng. TGDD vẫn duy trì familyship với nhiều nhà phân phối, do đó yếu tố thuế quan của Mỹ không ảnh hưởng nhiều đến doanh nghiệp.

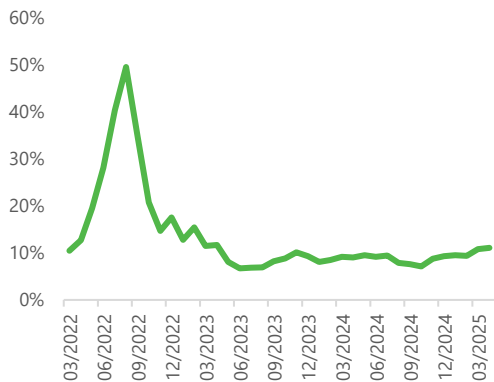
BHX trong thời gian tới tập trung phát triển nội lực

MWG vẫn có kế hoạch IPO trong vòng 5 năm tới tuy nhiên doanh nghiệp hiện không có nhu cầu tìm đối tác chiến lược. Về chiến dịch mở rộng số lượng cửa hàng, doanh nghiệp sẽ tự thực hiện mở rộng, không có kế hoạch M&A hay thực hiện mô hình nhượng quyền. BHX sẽ đẩy mạnh cả kênh bán hàng online kết hợp cả kênh offline.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

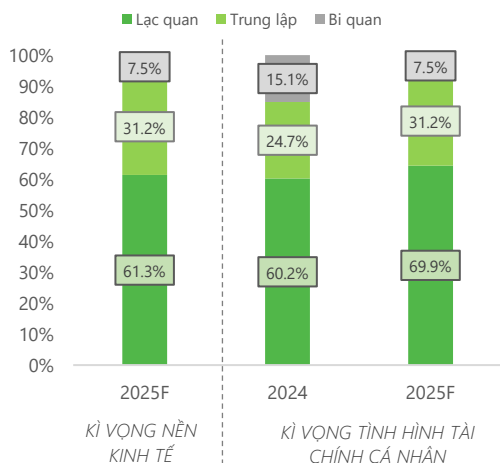
Tình hình vĩ mô ấm hơn thúc đẩy tăng trưởng ngành

TĂNG TRƯỞNG TỔNG MỨC BÁN LẺ



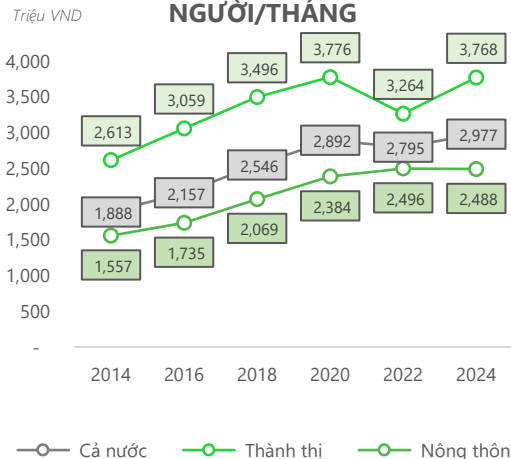
Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

QUAN ĐIỂM CỦA NGƯỜI TIÊU DÙNG TRONG 12 THÁNG TỚI



Nguồn: Vietnam Report, DSC tổng hợp

CHI TIÊU BÌNH QUÂN NGƯỜI/THÁNG



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

Doanh thu bán lẻ tiếp tục tăng phản ánh nhu cầu tiêu thụ ổn định

Tổng mức bán lẻ tháng 04/2025 ghi nhận 582.064 tỷ đồng, tăng 11,1% YoY, cao hơn so với các tháng trước đó. Lũy kế 4 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ ghi nhận 2.285.514 tỷ đồng, tăng 9,9% so với cùng kỳ năm 2024. Tổng mức bán lẻ thể hiện doanh thu bán lẻ trên toàn quốc, qua đó cũng phản ánh sức mua của người tiêu dùng. Mặc dù giai đoạn từ 2023 đến nay tăng trưởng tổng mức bán lẻ chậm lại so với giai đoạn trước nhưng phù hợp với xu hướng thắt chặt chi tiêu và sự bùng nổ của thương mại điện tử. Nhìn chung, xu hướng hiện tại cho thấy thị trường bán lẻ Việt Nam đang chuyển dần sang giai đoạn ổn định, tiềm năng tăng trưởng bền vững.

Người tiêu dùng có cái nhìn lạc quan

Theo khảo sát của Vietnam Report cuối năm 2024, có 61,3% người tiêu dùng có cái nhìn lạc quan về tình hình kinh tế trong 12 tháng tới, 31,2% có cái nhìn trung lập và chỉ có 7,5% số người được khảo sát có kỳ vọng bi quan. Đây là con số tương đối cao, cho thấy niềm tin người tiêu dùng được cải thiện, là điều kiện cần để thúc đẩy tiêu dùng. Thêm vào đó, tình hình tài chính cá nhân cũng được đánh giá cải thiện rất tích cực, chính là điều kiện đủ. Có tới gần 70% người được khảo sát có cái nhìn tích cực về tình hình tài chính của bản thân trong năm 2025, cao hơn gần 10% so với tình hình tài chính năm 2024. Nhìn chung, với quan điểm tích cực của người tiêu dùng về nền kinh tế, người tiêu dùng sẽ có xu hướng chi tiêu nhiều hơn, đặc biệt cho các mặt hàng không thiết yếu như đồ điện tử, đồ xa xỉ, thời trang,...

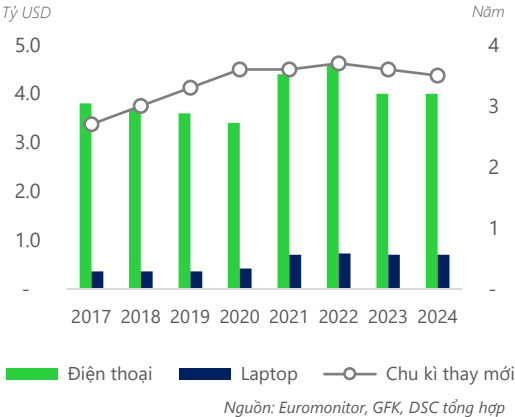
Chênh lệch chi tiêu thành thị và nông thôn, thách thức và cơ hội

Theo báo cáo Khảo sát mức sống dân cư của GSO, chi tiêu bình quân/người/tháng năm 2024 cả nước tăng 6,5% nhờ tăng mạnh ở khu vực thành thị, trong khi khu vực nông thôn giảm nhẹ. Điều này là do khu vực thành thị được hưởng lợi nhiều từ tăng trưởng kinh tế trong khi khu vực nông thôn vẫn phản ánh những khó khăn trong việc tiếp cận cơ hội việc làm, hạ tầng thương mại. Với tỷ lệ đô thị hóa ngày càng cao và tầng lớp trung lưu tăng mạnh, mức chênh lệch chi tiêu bình quân giữa khu vực thành thị và nông thôn sẽ càng cao. Bên cạnh việc bán hàng giá trị cao cho nhóm trung lưu, việc cải thiện kết nối khu vực nông thôn sẽ càng hỗ trợ tăng trưởng tổng mức bán lẻ một cách bền vững.

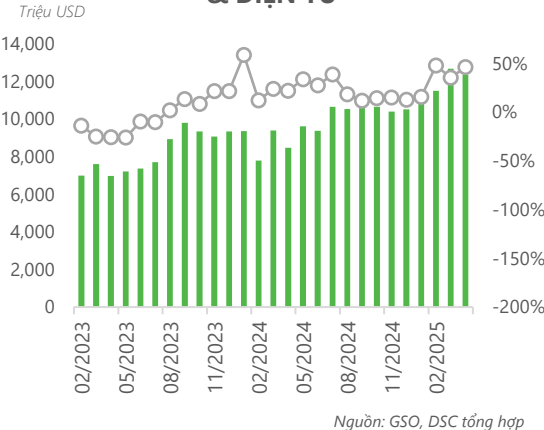
LUẬN ĐIỂM 1:

ICT tiềm năng từ chu kỳ thay mới, MWG sẵn sàng bứt phá

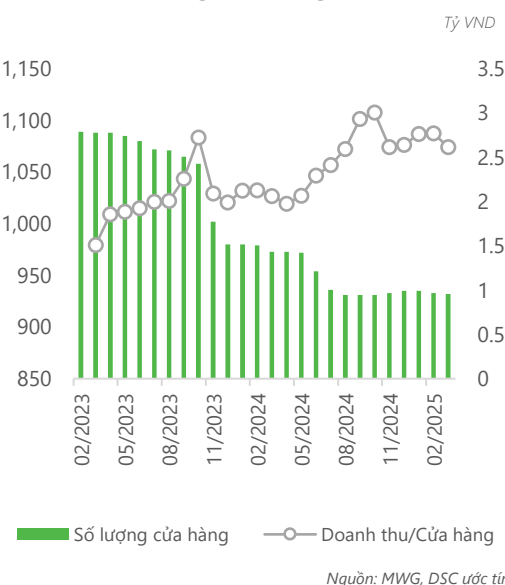
DOANH SỐ ĐIỆN THOẠI, LAPTOP VÀ CHU KỲ THAY MỚI



GIÁ TRỊ NHẬP KHẨU HÀNG ĐIỆN & ĐIỆN TỬ



SỐ LƯỢNG CỬA HÀNG ICT VÀ DOANH THU



MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

Bước vào chu kỳ thay mới điện thoại, laptop mới

Giai đoạn năm 2021-2022, doanh số bán điện thoại laptop đạt đỉnh với lần lượt 4,6 và 0,73 tỷ USD do tăng nhu cầu làm việc và học tập từ xa trong giai đoạn cách ly xã hội. Với chu kỳ thay mới điện thoại là 3,7 năm và chu kỳ thay mới laptop bình quân là 3 năm, dự báo những người mua năm 2021-2022 sẽ thay mới vào 2025-2026. Doanh số giảm dần giai đoạn 2023-2024 cho thấy giai đoạn thay mới chưa cao cùng với những khó khăn về kinh tế khiến người tiêu dùng e dè. Kết hợp với những kỳ vọng lạc quan về nền kinh tế càng củng cố thêm dự báo giai đoạn năm 2025-2026 sẽ là thời điểm người tiêu dùng nâng cấp thiết bị.

Giá trị nhập khẩu hàng điện & điện tử tăng phản ánh nhu cầu cải thiện

Giá trị nhập khẩu hàng điện & điện tử tháng 04/2025 đạt 12.343 triệu USD, tăng 46% YoY. Giá trị nhập khẩu tăng từ khoảng 6.000 triệu USD tháng 02/2023 lên gần 13.000 triệu USD tháng 03/2025 cho thấy nhu cầu nguyên liệu và linh kiện phục vụ ngành sản xuất điện thoại, laptop tăng mạnh. Đặc biệt từ giữa năm 2024, giá trị nhập khẩu luôn đạt trên 10.000 triệu USD phản ánh sự phục hồi rõ rệt. Kết hợp với chu kỳ thay mới dự báo diễn ra trong năm 2025-2026, ngành điện thoại và điện máy đang đón nhận làn sóng tiêu dùng tích cực.

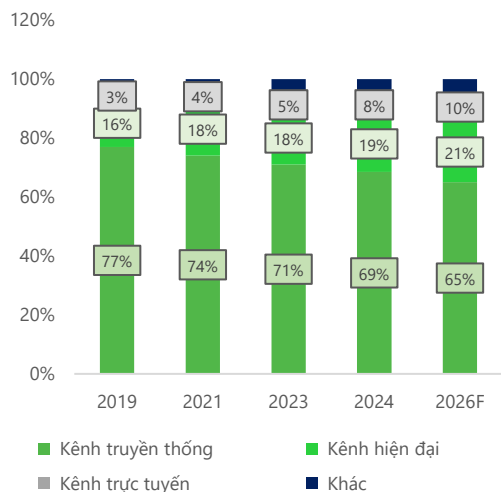
Tái cấu trúc - nước cờ đúng đắn của MWG

Tính đến nay, sau gần 2 năm tái cấu trúc, số lượng cửa hàng TGDD tại Q1/2025 là 932 cửa hàng, doanh thu/cửa hàng qua đó cũng được cải thiện lên 2,62 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, cao hơn 73% so với thời điểm bắt đầu tái cấu trúc. Bên cạnh đó, số ngày tồn kho của MWG cũng được cải thiện từ 81,80 ngày (Q2/2023) xuống còn 71,40 ngày (Q1/2025). Chi phí SG&A/Doanh thu giảm từ 18,46% (Q2/2023) xuống còn 15,46% (Q1/2025). Doanh nghiệp không có kế hoạch mở rộng thêm cửa hàng mà tập trung đầu tư vào các cửa hàng hiện có. Theo chúng tôi đây là một chiến lược đúng đắn do với vị thế của thương hiệu cũng như thị phần vượt trội, MWG không cần mở rộng nhận diện mà thay vào đó là tập trung thu hút khách hàng mới mà giữ chân khách hàng cũ. Quan điểm tích cực của ngành và yếu tố nội tại doanh nghiệp sẽ là hai chất xúc tác mạnh mẽ giúp mảng ICT của doanh nghiệp tăng trưởng.

LUẬN ĐIỂM 2:

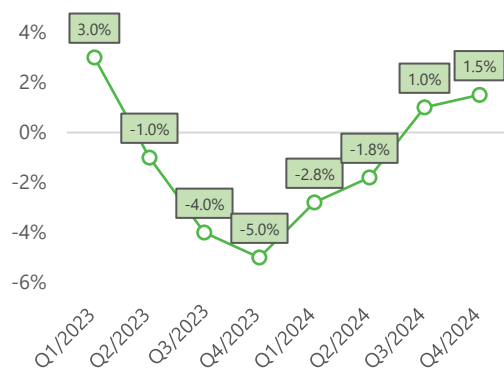
XU HƯỚNG BÁN LẺ HIỆN ĐẠI CÓ LỢI CHO CHUỖI MINIMART

THỊ PHẦN KÊNH BÁN LẺ



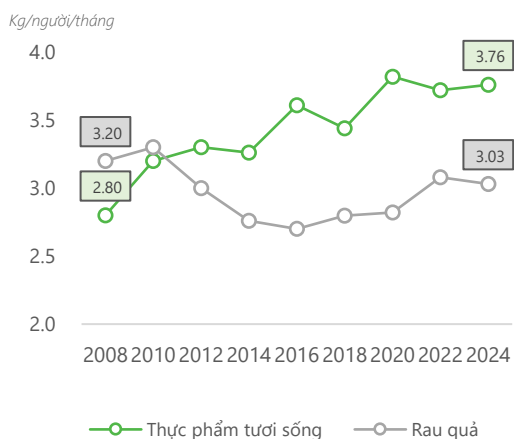
Nguồn: Kantar, DSC tổng hợp

TĂNG TRƯỞNG TIÊU DÙNG FMCG



Nguồn: AC Nielsen, DSC tổng hợp

TIÊU THỤ ĐỒ TƯƠI SỐNG THEO BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

Kênh bán lẻ hiện đại và trực tuyến ngành càng phổ biến

Theo ước tính của Kantar, kênh bán lẻ truyền thống ngày càng giảm thị phần từ 77% năm 2019 xuống còn 69% năm 2024. Dự báo năm 2026, kênh bán lẻ truyền thống sẽ chiếm 65% thị phần. Tuy kênh truyền thống vẫn thống lĩnh thị trường bán lẻ nhưng tốc độ mở rộng của kênh hiện và kênh trực tuyến cũng tăng rất nhanh. Kì vọng kênh bán lẻ hiện đại chiếm 21% thị phần năm 2026 khi các thương hiệu bán lẻ đình đám đang liên tục mở rộng chuỗi cửa hàng, cùng với hàng loạt các trung tâm thương mại và siêu thị ra mắt. Kênh online cũng có tốc độ tăng trưởng đáng kinh ngạc nhờ cách thức tiếp cận dễ dàng và tiện lợi. Do đó việc mở rộng cửa hàng bán lẻ kết hợp với kênh online sẽ là hướng đi phù hợp với sự phát triển trong tương lai

FMCG chứng kiến sự hồi tuy còn chậm

Ngành hàng FMCG giai đoạn trước không mấy khả quan khi nhiều quý ghi nhận tăng trưởng âm như Q4/2023 (-5,0% YoY) dưới ảnh hưởng của việc thắt chặt chi tiêu nhằm đối phó với kinh tế khó khăn. Đến Q3/2024 FMCG cho thấy tăng trưởng 1% YoY và tiếp tục tăng 1.5% YoY vào Q4/2024. Mặc dù tăng so với mức nền thấp năm 2023 nhưng cũng cho thấy xu hướng tiêu cực đã đi qua, đánh dấu những tín hiệu hồi phục tuy còn chậm. Cùng với sự lạc quan trong tâm lý người tiêu dùng, mảng FMCG được kì vọng sẽ tăng trưởng tuy còn nhiều rủi ro tiềm ẩn trước những biến động kinh tế thế giới.

Nhu cầu tiêu thụ ngành hàng tươi sống tăng

Nhu cầu tiêu thụ thực phẩm tươi sống và rau quả lần lượt đạt 3,76 kg/người/tháng và 3,03 kg/người/tháng. Xu hướng tiêu thụ rau quả không cho thấy tăng trưởng và có xu hướng đi ngang trong khi đó nhu cầu tiêu thụ thịt liên tục tăng. Xu hướng người tiêu dùng sẽ ngày càng ưa chuộng các loại thực phẩm tươi sống và đòi hỏi đảm bảo về mặt chất lượng. Đây là yếu tố cạnh tranh và cũng là sự phát triển tất yếu của kênh bán lẻ hiện đại như minimart với hệ thống phân phối rộng lớn. Việc cung cấp các sản phẩm tươi sống giúp các minimart tăng tiếp cận đến người tiêu dùng. Sự sẵn có và sự đảm bảo chất lượng từ các chuỗi sản xuất thực phẩm tươi sống sẽ giữ chân người tiêu dùng thay vì chợ truyền thống hoạt động theo phiên và thực phẩm được phân phối từ các nông hộ, nhà chăn nuôi nhỏ lẻ.

LUẬN ĐIỂM 2:

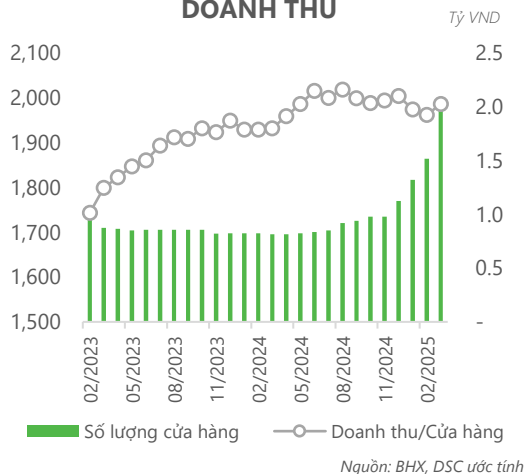
BHX ĐANG ĐI ĐÚNG HƯỚNG

Hình 1: Quầy thực phẩm tươi sống & rau

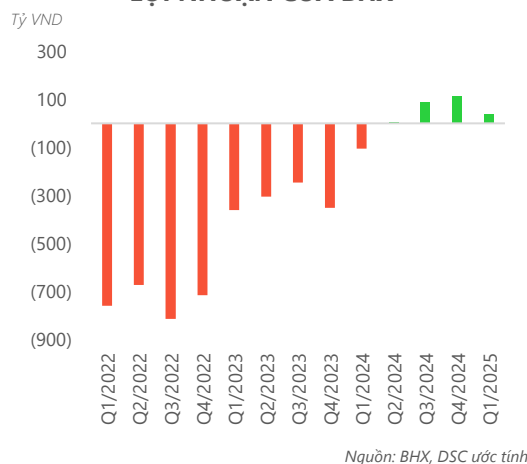


Nguồn: BHX, DSC tổng hợp

SỐ LƯỢNG CỬA HÀNG BHX VÀ DOANH THU



LỢI NHUẬN CỦA BHX



MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

Thực phẩm tươi sống và rau củ dễ dàng được tiếp cận

Mặt hàng tươi sống & rau củ hiện chiếm khoảng 40-50% doanh số bán hàng tại BHX. Với đặc điểm ưa chuộng tiêu thụ sản phẩm tươi của người tiêu dùng Việt, các mặt hàng này thường được đặt tại vị trí dễ thấy của BHX. BHX hiện cung cấp các mặt hàng tươi sống & rau củ với nguồn gốc rõ ràng (nhập khẩu và nội địa), chất lượng cao. Ngoài ra doanh nghiệp cho thi hành chính sách đổi trả linh hoạt (khách hàng được đổi trả trong vòng 1 ngày với hàng đông lạnh và 2 ngày với hàng rau củ quả). Đồng thời BHX cũng khuyến khích mua hàng tươi sống qua kênh online như miễn phí giao hàng với đơn có giá trị, tích điểm, phiếu mua hàng. Doanh nghiệp cũng giảm giá hàng sau 19h tối nhằm xử lý các mặt hàng dư thừa trong ngày qua đó tiết giảm chi phí bảo quản và giảm tồn kho.

Tăng trưởng cả về số lượng cửa hàng lẫn doanh thu

Nhằm mở rộng nhận diện và tăng khả năng tiếp cận, BHX đã tăng trưởng mạnh số cửa hàng, với 2.002 cửa hàng được ghi nhận trong tháng 03/2025, tăng 200 cửa hàng so với năm 2024. Mặc dù số cửa hàng tăng mạnh nhưng bình quân doanh thu/cửa hàng của BHX không hề giảm mà vẫn ghi nhận đạt 2,1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, tăng đáng kể so với mức 1,8 tỷ đồng năm 2023 và sau cuộc tái cấu trúc lớn năm 2022. Doanh nghiệp dự kiến tiếp tục mở rộng thêm 200 cửa hàng nữa cho đến cuối năm và mở rộng thị trường ra khu vực Miền Trung. Sự chuyển dịch sang thị trường miền Trung được đánh giá khá tốt với mức hòa vốn là 1,2-1,5 tỷ đồng/cửa hàng đã bao gồm chi phí khấu hao, thấp hơn nhiều so với mức 1,9-2,0 tỷ đồng ở các cửa hàng tại Miền Nam.

BHX thành công trong việc tìm ra công thức lợi nhuận

Doanh thu bình quân tại các cửa hàng BHX hiện tại là 2,1 tỷ đồng/tháng, so với mốc hòa vốn là 1,9-2,0 tỷ đồng/tháng, BHX ghi nhận EBIT Q1/2025 là 22 tỷ đồng, thấp hơn 80% so với Q4/2025. Nguyên nhân do doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng cửa hàng mới làm tăng chi phí vận hành. Cùng với đó mặt hàng tươi sống có biên lợi nhuận gộp thấp hơn hàng đóng gói. Theo BHX, doanh thu các cửa hàng cũ sẽ tăng 13-15%, quy mô doanh thu 2-2,5 tỷ/cửa hàng, kì vọng các quý sắp tới lợi nhuận sẽ tốt hơn khi các cửa hàng tại Miền Trung, với mức hòa vốn thấp hơn, dần đi vào hoạt động.

Giả định năm 2025

Ước tính số lượng cửa hàng BHX năm 2025 là 2.170 cửa hàng, tương ứng với mức tăng 400 cửa hàng mà doanh nghiệp đặt ra. Doanh thu/cửa hàng/tháng tương đương với mức trong Q1/2025 là 2,1 tỷ đồng. Doanh thu toàn chuỗi đạt 49.644 tỷ đồng (tăng 20,8% YoY). Doanh thu TGDĐ&ĐMX đạt 93,378 tỷ đồng (tăng 4,2% YoY). EBIT kì vọng lần lượt đạt 509 tỷ đồng và 5.724 tỷ đồng.

Giả định năm 2026

Ước tính số lượng cửa hàng BHX năm 2026 là 2.270 cửa hàng, tăng 200 cửa hàng so với năm 2025. Doanh thu/cửa hàng/tháng tăng 3% YoY. Doanh thu toàn chuỗi đạt 57.622 tỷ đồng (tăng 16,1% YoY). Doanh thu TGDĐ&ĐMX đạt 98,047 tỷ đồng, tăng 5% YoY. EBIT kì vọng lần lượt đạt 952 tỷ đồng và 5.687 tỷ đồng.

	Năm	2024	Q1.2025	Q2.2025	Q3.2025	Q4.2025	2025F	2026F
BHX	Số cửa hàng BHX	1770	2002	2080	2120	2170	2170	2270
	Doanh thu/cửa hàng/tháng	1.98	1.95	2.10	2.10	2.10	2.10	2.16
	Doanh thu	41,108	11,008	12,858	13,230	13,514	49,644	57,622
	Biên LNG BHX	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
	EBIT	103	22	153	158	161	509	952
ICT - CE	Doanh thu/m2/tháng	11.88	14.79	14.00	14.00	14.00	14.17	14.88
	Doanh thu	89,605	24,253	23,007	23,059	23,059	93,378	98,047
	Biên LNG ICT-CE	18.13%	17.59%	19.00%	19.00%	19.00%	18.6%	19.0%
	EBIT	4,328	1,576	1,380	1,384	1,384	5,724	5,687

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	133,405	118,280	134,341	146,634	159,390
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	30,862	22,521	27,499	31,035	33,816
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	6,056	690	4,826	8,040	8,006
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4,102	168	3,733	6,412	6,382
LNST sau CĐTS (tỷ VND)	4,100	168	3,722	6,397	6,382
EPS (VND)	2,810	115	2,546	4,313	4,244
Biên lợi nhuận gộp	23%	19%	20%	21%	21%
Biên LNTT	5%	1%	4%	5%	5%
% DTT (YoY)	8%	-11%	14%	9%	9%
% LNTT (YoY)	-6%	-89%	600%	67%	0%
% LNST (YoY)	-16%	-96%	2124%	72%	0%
% LNST sau CĐTS (YoY)	-16%	-96%	2120%	72%	0%

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	78,728 Tỷ VND	50%
DCF	70,421 Tỷ VND	50%
WACC	11.1%	
SLCPLH	1,479 Triệu	0
Giá mục tiêu	74,500 VND	

Phương pháp P/B

Ước tính kết quả kinh doanh của MWG sẽ lạc quan trong năm 2025 nhờ doanh thu ICT tăng trưởng dưới kì vọng chu kì thay thế thiết bị điện tử mới, mảng BHX tăng lãi từ xu hướng bán lẻ cải thiện. P/B mục tiêu chúng tôi ước cho MWG tương ứng mức trung vị trong giai đoạn 2020-2024, khoảng 3,5 lần. Đây là giai đoạn MWG chứng kiến sự tăng trưởng mạnh (2021/2022) và sự sụt giảm (2023/2024).

Phương pháp DCF

Với kì vọng tình hình kinh doanh như trên, chúng tôi ước tính mức tăng trưởng dài hạn của MWG là 3% do mảng ĐMX và TGDD đã dần bão hòa, nhưng BHX có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Mức WACC cho MWG là 11,1% với CAPM là 13%, mức thuế bình quân là 20%. Mức giá mục tiêu là 70.421 VND/cổ phiếu tương ứng với P/B hợp lý là 3,1

Khuyến nghị dựa trên định giá và giá hiện tại

Dựa trên 2 phương pháp trên với tỷ trọng bằng nhau, và triển vọng trong 1 năm tới, DSC xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MWG cho năm 2025 là 74.500 VND, upside 16% so với thị giá ngày 16/05/2025, tương đương mức P/B là 3,3 lần.

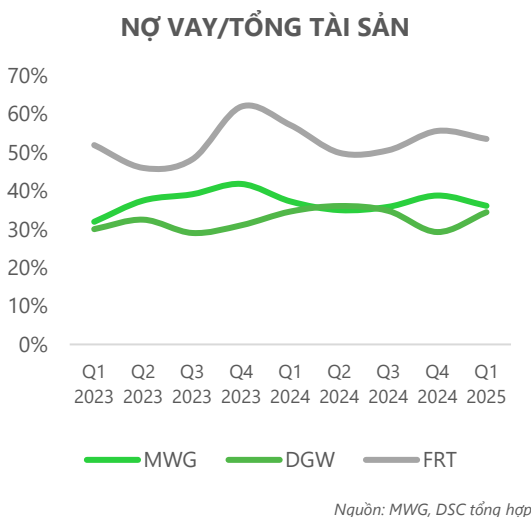
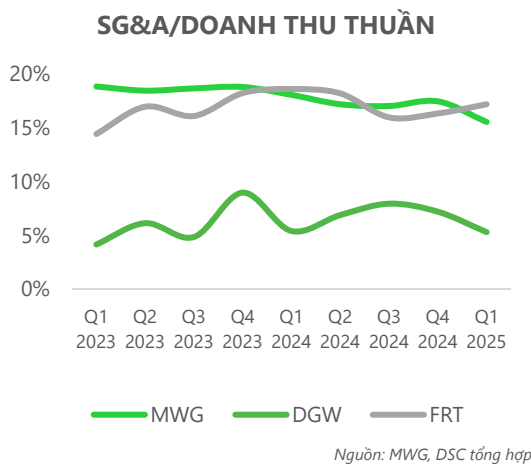
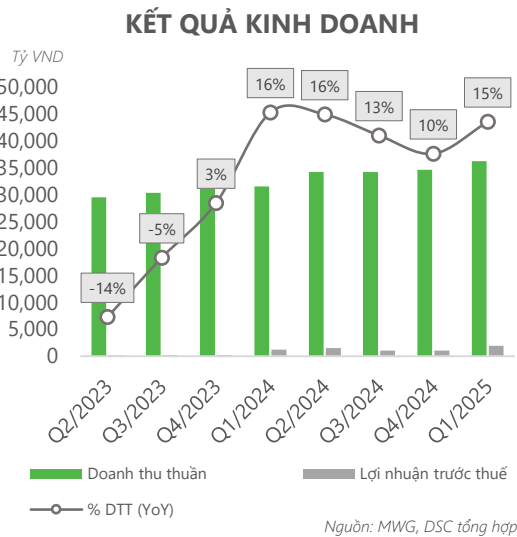
BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính



MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

BHX ghi nhận doanh thu kỉ lục, ĐMX & TGDD cũng bứt phá mạnh mẽ

Doanh thu Q1/2025 của MWG đạt 36.333 tỷ đồng, tăng 15% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 1.935 tỷ đồng, tăng tới 60% YoY. Trong đó, doanh thu của ĐMX & TGDD tăng mạnh 14% YoY nhờ doanh nghiệp cung cấp hình thức mua sắm trả chậm giúp khách hàng dễ tiếp cận, đồng thời doanh nghiệp phát triển quan hệ hợp tác "familyship" cùng đối tác và nhà cung cấp. Qua đó, doanh thu/m² của ĐMX & TGDD tăng trưởng tới 25% YoY. Kết quả kinh doanh của chuỗi BHX cũng hết sức lạc quan với doanh thu đạt kỉ lục 11.008 tỷ đồng, tăng 20% YoY. Doanh thu trên mỗi cửa hàng của các cửa hàng đã hoạt động ổn định từ 6 tháng trở lên ghi nhận tăng trưởng 14% YoY. Các cửa hàng mở mới có mức doanh thu 1,2-1,5 tỷ VND/cửa hàng.

Tiết giảm chi phí SG&A từ chiến dịch tái cấu trúc

Chiến dịch tái cấu trúc doanh nghiệp vào Q2/2023 tập trung vào việc "Giảm lượng - Tăng chất", MWG đã đóng cửa 150-200 cửa hàng hoạt động kém qua đó giảm chi phí nhân sự và chi phí thuê mặt bằng. Tỷ lệ SG&A/doanh thu thuần của MWG đã giảm liên tục cho đến Q1/2025, ghi nhận con số 15,5% giảm 2,5 điểm % svck. So với doanh nghiệp bán lẻ đối thủ là FRT có thể thấy MWG đang tiết giảm chi phí tốt hơn hẳn, đồng thời cũng chứng minh chiến lược tái cấu trúc là hướng đi đúng đắn của doanh nghiệp.

Duy trì nợ vay ở mức hợp lý

Nhìn chung MWG duy trì tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản tương đối ổn định quanh mức 35-40%. So với doanh nghiệp trong cùng ngành khác thì tỷ lệ này không quá vượt trội, tuy nhiên là một tỷ lệ hợp lý. Tính trong Q1/2025, nợ vay ngắn hạn của doanh nghiệp đạt 26,222 tỷ đồng, tăng 49% YoY do từ Q4/2024 khoản nợ dài hạn của doanh nghiệp chuyển thành nợ ngắn hạn. Dù nợ vay tăng mạnh nhưng tình hình thanh khoản vẫn tương đối ổn định do doanh nghiệp có khoản đầu tư ngắn hạn hơn 32.390 tỷ đồng, tăng 31% YoY.

PHỤ LỤC:

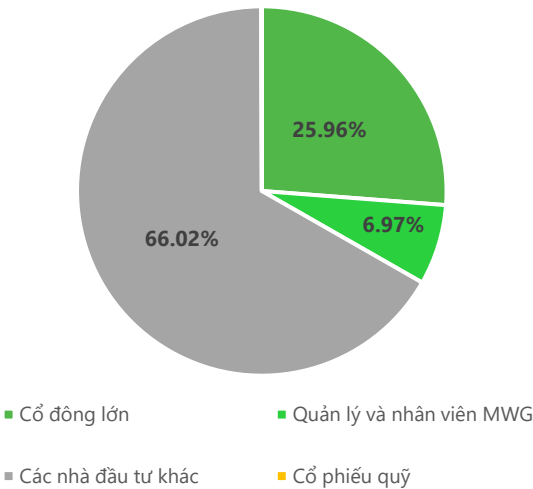
Đánh giá Cơ cấu Cổ đông & Ban lãnh đạo

MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động



TỶ LỆ SỞ HỮU CỔ PHẦN



Nguồn: Báo cáo thường niên 2025

Cơ cấu cổ đông phân bổ đều, cổ đông cá nhân chiếm tỷ trọng lớn

Trong cơ cấu sở hữu của MWG, nhóm cổ đông lớn chiếm 25,96%. Trong đó, chiếm tỷ lệ cao nhất là Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ với 10,37%, đây vốn là công ty thuộc sở hữu cá nhân của ông Nguyễn Đức Tài - Chủ tịch Hội đồng Quản trị của công ty. Ngoài ra, cá nhân ông Tài cũng sở hữu 2,19% cổ phần của công ty. Trong cơ cấu cổ đông lớn của MWG còn xuất hiện khá nhiều cổ đông tổ chức là các quỹ tiêu biểu như nhóm quỹ Dragon Capital (7,86%), Arisaig Asia Consumer Fund Limited (5,86%), Arisaig Asean Fund Limited (4,28%), PYN Elite Fund (2,91%),...Ngoài ra, 6,97% cơ cấu sở hữu là cán bộ quản lý và nhân viên của MWG nhờ chính sách ESOP của MWG. Tỷ lệ sở hữu cổ phần của các nhà đầu tư khác là 66,02% và 0,05% là cổ phiếu quỹ. Nhìn chung MWG có tỷ lệ sở hữu tương đối phân mảnh, không có cá nhân/tổ chức nào chiếm quyền chi phối lớn.

DANH SÁCH CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN DOANH		
Công ty con trực tiếp		Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Thế Giới Di Động	99.95%
2	CTCP Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh	94.99%
3	CTCP Thế Giới Số Trần Anh (*)	99.93%
4	Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	100.00%
5	CTCP 4K Farm (*)	99.99%
6	CTCP Logistic Toàn Tín (*)	-
7	CTCP Dịch vụ - Lắp đặt - Sửa chữa - Bảo hành Tận Tâm	99.99%
Công ty con gián tiếp		
8	CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh	99.95%
9	CTCP Dược phẩm An Khang Pharma	99.99%
10	MWG (Cambodia) Co., Ltd (*)	99.95%
Công ty liên doanh		
11	PT Era Blu Elektronik	45.00%

(*) những công ty đang trong quá trình làm thủ tục giải thể

Thu hẹp danh sách công ty con, tập trung phát triển phục vụ ngành nghề trọng yếu

MWG sở hữu 7 công ty con trực tiếp, 3 công ty con gián tiếp và 1 công ty liên doanh. Hiện doanh nghiệp đang trong quá trình làm thủ tục giải thể 4 công ty con. Các công ty con còn lại đều hoạt động, phục vụ cho các mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp là: bán lẻ điện thoại&điện tử, thực phẩm&FMCGs, dược phẩm.

DANH SÁCH NHÂN SỰ CHỦ CHỐT		
Họ và tên	Chức vụ	Mô tả
Nguyễn Đức Tài	Chủ tịch HĐQT	Từng nắm giữ nhiều vị trí chủ chốt như tài chính kế toán, kinh doanh tiếp thị, cung ứng hậu cần, quản lý điều hành chung. Không chỉ là người dẫn dắt mà ông còn thổi hồn vào MWG. Với tâm huyết của mình, trong giai đoạn ông còn giữ chức vụ TGD, MWG chứng kiến giai đoạn tăng trưởng ngoạn mục, vươn mình trở thành người khổng lồ bán lẻ như hiện nay. Hiện nay ông đã thôi giữ chức vụ TGD và đang nắm giữ 2,219% cổ phần
Trần Huy Thanh Tùng	Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám Đốc	Là 1 trong 5 người sáng lập của Thế Giới Di Động. Ông đi cùng MWG qua những giai đoạn khó khăn nhất và từng giữ vị trí Giám đốc tài chính. Hiện ông giữ chức Tổng Giám Đốc và đang nắm giữ 0,761% cổ phần
Đoàn Văn Hiếu Em	Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám Đốc	Gia nhập công ty từ năm 2007, xuất thân từ vị trí nhân viên kế toán. Ông đã giữ nhiều chức vụ và đóng góp lớn cho doanh nghiệp. Đóng vai trò định hướng và dẫn dắt hoạt động kinh doanh của chuỗi Erablue. Hiện ông nắm giữ chức Tổng Giám Đốc và sở hữu 0,184% cổ phần
Đặng Minh Lượm	Thành viên HĐQT kiêm Giám đốc Nhân sự	Ông giữ chức vụ Giám đốc Nhân sự từ năm 2007 đến 2024 đồng thời cũng là Giám đốc Nhân sự CTCP Đầu tư Thế giới Di Động. Hiện ông nắm giữ 0,154% cổ phần
Vũ Đăng Linh	Giám Đốc Tài Chính	Giữ chức Giám Đốc Tài chính từ năm 2013, hiện nắm giữ 0,079% cổ phần
Lý Trần Kim Ngân	Kế Toán Trưởng	Công tác tại công ty từ năm 2012, hiện nắm giữ 0,069% cổ phần
Điều Chính Hải Triều	Giám đốc Kỹ thuật kiêm thành viên BKS nội bộ	Là thành viên sáng lập của MWG đồng thời là người đặt nền tảng cho hệ thống công nghệ thông tin của công ty. Ngoài giữ chức vụ tại MWG ông còn kiêm nhiệm nhiều vị trí quan trọng tại các công ty con. Hiện ông nắm 0,773% cổ phần
Lê Thị Thu Trang	Phụ trách quản trị kiêm Công bố thông tin	Được bổ nhiệm giữ các chức vụ quan trọng của công ty từ năm 2020. Hiện nắm giữ 0,022% cổ phần

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị &
Mô hình kinh doanh

MWG

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

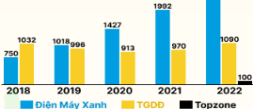
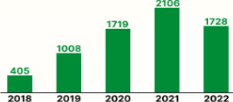
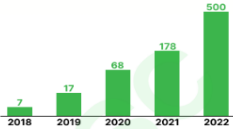


MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

thegioididong.com

	ĐẦU VÀO	ĐẦU RA	PHÂN PHỐI																								
MẶT HÀNG ICT	 NHÀ CUNG CẤP LỚN   ĐƠN VỊ BÁN BUÔN 	 LAPTOP  ĐIỆN THOẠI DI ĐỘNG  ĐỒ GIA DỤNG	 CHUỖI BÁN LẺ SẢN PHẨM CÔNG NGHỆ VÀ ĐIỆN TỬ TIÊU DÙNG Đơn vị: cửa hàng <table><thead><tr><th>Year</th><th>Điện Máy Xanh</th><th>TGDĐ</th><th>Topzone</th></tr></thead><tbody><tr><td>2018</td><td>750</td><td>1032</td><td>750</td></tr><tr><td>2019</td><td>1015</td><td>998</td><td>913</td></tr><tr><td>2020</td><td>1427</td><td>913</td><td>970</td></tr><tr><td>2021</td><td>1992</td><td>1090</td><td>100</td></tr><tr><td>2022</td><td>2284</td><td>1090</td><td>100</td></tr></tbody></table> CHIẾM 78% DOANH THU	Year	Điện Máy Xanh	TGDĐ	Topzone	2018	750	1032	750	2019	1015	998	913	2020	1427	913	970	2021	1992	1090	100	2022	2284	1090	100
Year	Điện Máy Xanh	TGDĐ	Topzone																								
2018	750	1032	750																								
2019	1015	998	913																								
2020	1427	913	970																								
2021	1992	1090	100																								
2022	2284	1090	100																								
THỰC PHẨM & HÀNG FMCG	 NÔNG DÂN CÁC NHÂN HÀNG THỰC PHẨM 	 THỊT CÁ, ĐỒ TƯƠI SỐNG  RAU CỦ  GIA VỊ, HÀNG KHÔ	 CHUỖI BÁN LẺ THỰC PHẨM TƯƠI SỐNG VÀ HÀNG TIÊU DÙNG NHANH Đơn vị: cửa hàng <table><thead><tr><th>Year</th><th>Bách hóa XANH</th></tr></thead><tbody><tr><td>2018</td><td>405</td></tr><tr><td>2019</td><td>1008</td></tr><tr><td>2020</td><td>1719</td></tr><tr><td>2021</td><td>2106</td></tr><tr><td>2022</td><td>1728</td></tr></tbody></table> CHIẾM 20% DOANH THU	Year	Bách hóa XANH	2018	405	2019	1008	2020	1719	2021	2106	2022	1728												
Year	Bách hóa XANH																										
2018	405																										
2019	1008																										
2020	1719																										
2021	2106																										
2022	1728																										
DƯỢC PHẨM	 NHÀ CUNG CẤP LỚN   THỰC PHẨM CHỨC NĂNG  SẢN PHẨM MANG THƯƠNG HIỆU AN KHANG  THUỐC		 CHUỖI NHÀ THUỐC Đơn vị: cửa hàng <table><thead><tr><th>Year</th><th>Nhà Thuốc AN KHANG</th></tr></thead><tbody><tr><td>2018</td><td>7</td></tr><tr><td>2019</td><td>17</td></tr><tr><td>2020</td><td>68</td></tr><tr><td>2021</td><td>178</td></tr><tr><td>2022</td><td>500</td></tr></tbody></table> CHIẾM 2% DOANH THU	Year	Nhà Thuốc AN KHANG	2018	7	2019	17	2020	68	2021	178	2022	500												
Year	Nhà Thuốc AN KHANG																										
2018	7																										
2019	17																										
2020	68																										
2021	178																										
2022	500																										

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Trần Thị Hồng Nhung

Chuyên viên Phân tích

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn