CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

Đi giữa vùng trời bình yên

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	*+/- qoq*	Q4-FY24	*+/- yoy*
Doanh thu thuần	42.850	39.853	7,5%	34.574	23,9%
LNST-CĐM	2.072	1.771	17,0%	847	144,6%
LNTT & lãi vay	2.044	1.788	14,3%	548	273,3%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	4,8%	4,5%	+28bps	1,6%	+319bps

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

FY25: Một năm "kỷ lục" cho cả doanh thu và lợi nhuận

- Doanh thu thuần 156.458 tỷ đồng (+16,5% YoY) vượt kế hoạch Công ty 4% nhờ thị phần bán lẻ điện tử & bách hóa tăng mạnh theo các cách khác nhau. Chuỗi TGDĐ & ĐMX dựa trên doanh thu mỗi cửa hàng (+18-25% YoY) nhờ các dịch vụ cạnh tranh "nổi bật" như trả chậm, trả góp, "familyship cùng Apple, Thợ điện máy"; chuỗi BHX dựa trên mở rộng hệ thống cửa hàng (+789 cửa hàng YoY) tương tự Winmart trong bối cảnh ngành "thiên thời - địa lợi - nhân hòa" cho mô hình minimart từ nửa cuối 2025.
- LNST công ty mẹ đạt 2.072 tỷ đồng (+17,0% QoQ, +144,6% YoY) vượt đáng kể kế hoạch Công ty 46%. Sự tích cực được tìm thấy ở tất cả HĐKD: (1) TGDĐ & ĐMX giảm khấu hao & chi phí đóng cửa 1 lần, giá thiết bị CNTT-TT tăng về cuối năm, (2) BHX tối ưu chi phí chiết khấu/hủy hàng nhờ mô hình cửa hàng tinh gọn về nhân công – SKUs quản lý – diện tích, (3) HĐKD ngoài cốt lõi bán lẻ như đầu tư tài chính thuận lợi trong bối cảnh lãi vay rẻ.
- Xét về năng lực quản trị vốn lưu động, MWG cải thiện mạnh mẽ kỳ luân chuyển tiền mặt, đạt 42 ngày cuối năm 2025 nhờ quản trị vốn lưu động hiệu quả. Thành quả đến từ năng lực đàm phán với nhà cung cấp tốt hơn do vị thế trong ngành được khôi phục mạnh từ sau Covid-19, đi kèm năng lực quản lý tồn kho tích cực khi BHX giảm mạnh xuống 42 ngày nhờ ứng dụng công nghệ để tối ưu SKU từng cửa hàng trong khi TGDĐ & ĐMX kiểm soát chặt chẽ sau giai đoạn tồn kho cao 2022-2023, chỉ tăng nhập cuối 2025 để phòng rủi ro giá RAM.

Triển vọng FY26-27: Giữ nhịp tăng trưởng

- Chúng tôi cho rằng MWG duy trì nhịp tăng trưởng cao cho lợi nhuận (trên 20,0%/năm) trong hai năm tới nhờ (1) Hiệu quả kinh doanh cải thiện sau khi doanh nghiệp hoàn tất tái cấu trúc mô hình kinh doanh, hoàn thiện chuỗi dịch vụ (với SuperApp và Thợ Điện Máy) và (2) Erablue tăng trưởng thông qua mở rộng quy mô. Bên cạnh đó, BHX tiếp đà mở mới mạnh mẽ (~1.000 cửa hàng) nhưng vẫn đảm bảo quản lý chi phí tốt tương tự nửa cuối 2025 (biên LN ròng ~2,1%).
- Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST Cty Mẹ của MWG cho 2026/27F lần lượt đạt 180.085/201.836 tỷ đồng (+15,1%/+12,1% YoY) và 8.915/10.222 tỷ đồng (+26,7%/+14,7% YoY). EPS tương ứng lần lượt là 6.071/6.961 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Sau giai đoạn doanh nghiệp tái cấu trúc mạnh mẽ 2023-24, MWG bước vào pha tăng trưởng bứt phá từ 2025, dự kiến tiếp diễn cho 2026-27F. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 13% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2026 - 27F so với lần dự phóng gần nhất.

*Về định giá, chúng tôi chuyển phương pháp định giá cho TGDĐ & ĐMX từ phương pháp so sánh sang phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) nhằm phản ánh chính xác góc nhìn triển vọng dài hạn với các kế hoạch lớn giai đoạn 2026-30F của chuỗi. Qua đó, giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu MWG được điều chỉnh tăng 4% lên **103.100 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 17,0x và 14,8x. Kết hợp mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 12 tháng là 2.000 đồng/cp, **tổng mức sinh lời kỳ vọng là 33%** dựa trên giá đóng cửa ngày 25/03/2026. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho MWG.*

Kế hoạch IPO dự kiến vào năm 2026 của CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (DMX) sở hữu hai chuỗi Thegioididong & Dienmayxanh (TGDĐ & ĐMX), có thể là chất xúc tác hỗ trợ giá cổ phiếu MWG, cần được theo dõi thêm thời gian tới.

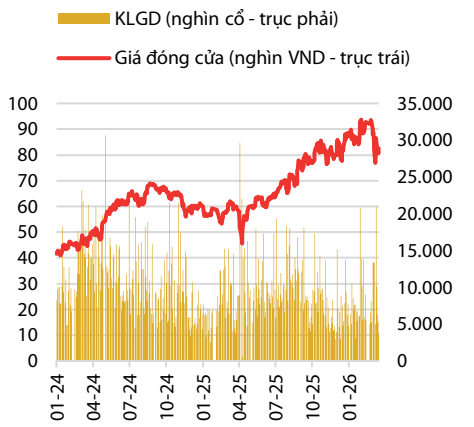
MUA	**+33%**
Giá thị trường (VND)	79.200
Giá mục tiêu (VND)	103.100
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	*VND 2.000*

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	118.355
SLCPDLH (triệu CP)	1.468
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	8.226
Free Float (%)	75,0
Giá cao nhất 52 tuần	93.700
Giá thấp nhất 52 tuần	46.250
Beta	0,9

	FY2025	Hiện tại
EPS	4.788	4.777
Tăng trưởng EPS (%)	88,1	21,0
P/E	19,1	19,5
P/B	4,1	4,2
EV/EBITDA	17,8	18,1
ROE (%)	23,3	23,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH MTV Tư vấn đầu tư thế giới Bán lẻ	10,38
Baillie Gifford & Co	3,30
Nguyễn Đức Tài	2,19
Khác	84,13
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	*1,35*

KẾT QUẢ KINH DOANH FY25: BỨT PHÁ VỚI DOANH THU – LỢI NHUẬN KỶ LỤC

Doanh thu thuần đạt 156.458 tỷ đồng (+16,5% YoY) vượt kế hoạch Công ty 4% nhưng phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Trong đó:

- ***Chuỗi Thế giới di động (TGDĐ),*** đạt 37.393 tỷ đồng (+19,6% YoY) hoàn toàn dựa trên cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng (đạt 3,1 tỷ đồng/tháng, +23,5% YoY) khi TGDĐ đóng cửa 9 cửa hàng năm nay. Mức doanh thu mỗi CH thiết lập đỉnh mới trong một năm nhờ vào tăng trưởng mạnh của dòng iPhone (tăng trưởng hai chữ số) và các chiến lược cạnh tranh đã đề cập nhiều báo cáo trước của chúng tôi. (Tham khảo báo cáo triển vọng ngành 2026: Ngành tiêu dùng – Hổ mọc thêm cánh)
- ***Chuỗi Điện máy xanh (ĐMX),*** đạt 69.826 tỷ đồng (+17,3% YoY). Tương tự TGDĐ, tăng trưởng của chuỗi ĐXM chủ yếu nhờ cải thiện doanh thu bình quân mỗi cửa hàng, đạt 2,8 tỷ đồng (+18,3% YoY) nhờ đẩy mạnh kinh doanh thêm các sản phẩm iPhone trong chuỗi. Về số lượng, ĐMX đóng cửa 18 cửa hàng trong năm 2025.

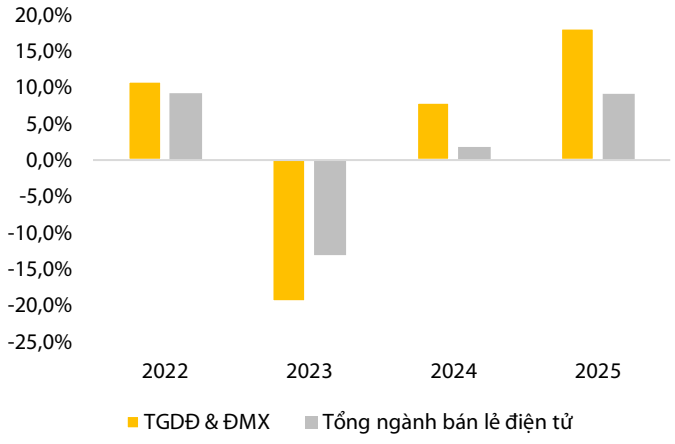
Các tăng trưởng theo ngành của chuỗi TGDĐ & ĐMX hầu hết vượt tăng trưởng chung của ngành năm 2025 theo GFK & ước tính chúng tôi: ngành hàng điện thoại, máy tính bảng, máy tính xách tay, phụ kiện đạt 20 - 50% YoY, ngành hàng máy giặt, gia dụng, thiết bị đeo +15-20% YoY, ngành hàng ti vi, tủ lạnh +5-10% YoY, trong khi doanh thu ngành hàng máy lạnh tăng trưởng âm cho năm 2025.

- ***Chuỗi Bách hóa xanh (BHX),*** đạt 46.904 tỷ đồng (+14,2% YoY), cao hơn tăng trưởng chung của ngành bách hóa (0-5% YoY, đặc biệt kênh GT tăng trưởng âm), chủ yếu đến từ việc mở mới 789 cửa hàng trong năm (50% tại miền Trung, ngày càng tăng tốc mở nhanh về cuối năm), vượt kế hoạch 600 cửa hàng. Nhưng cũng chính vì vậy, doanh thu mỗi cửa hàng ghi nhận sụt giảm từ 1,9 tỷ đồng/tháng năm 2024 xuống 1,6 tỷ đồng/tháng xuyên suốt năm 2025, do sức tiêu thụ hàng bách hóa kênh hiện đại ở miền trung thấp hơn miền nam trong khi miền bắc mới đi vào hoạt động 2 tháng.

Về cơ cấu doanh thu BHX theo ngành hàng, thực phẩm tươi sống tăng trưởng trong khoảng 5%-15% YoY, ngành hàng FMCGs ghi nhận mức tăng 5- 20% YoY năm 2025.

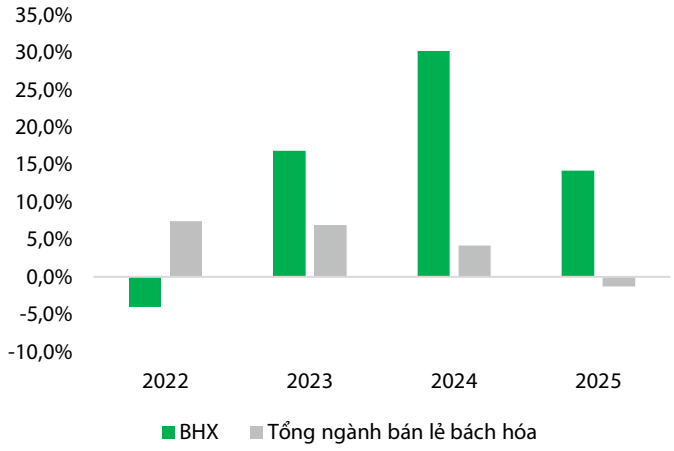
Về tổng thể doanh thu, để tăng trưởng nhanh & bền vững trong ngành bán lẻ có hai yếu tố: (1) mở mới cửa hàng lớn (gia tăng bao phủ nhanh) & bền vững (thời gian doanh thu đạt điểm hòa vốn nhanh chóng), và (2) tập trung tăng trưởng cốt lõi ở hệ thống cửa hàng cũ (SSSG). Đối với BHX, chúng tôi đánh giá chuỗi đã làm tốt ở khâu (1) tức mở mới mạnh tay nhưng đạt hiệu quả khi 70% cửa hàng đạt LNTT & lãi vay dương dương ở cấp độ cửa hàng; trong khi ở khâu (2) tức SSSG ở cửa hàng cũ còn thấp (0-1% YoY, theo chia sẻ MWG).

Hình 1: Tăng trưởng YoY về doanh thu chuỗi TGDĐ & ĐMX sv tổng ngành (%)



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng YoY về doanh thu chuỗi BHX sv tổng ngành (%)



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Các thông tin thêm về những chuỗi quy mô nhỏ hơn:

- ***Chuỗi An Khang*** ghi nhận doanh thu tổng năm 2025 đạt 2.200 tỷ đồng (-4,3% YoY) và đánh dấu tháng thứ 4 liên tiếp mở mới trở lại sau thời gian dài thu hẹp (từ Q3-2022), với 35 cửa hàng mở mới trong Q4-2025. Chuỗi An Khang cũng cải thiện doanh thu trung bình trên cửa hàng 0,55 tỷ đồng/tháng, +17,0% YoY, chuỗi sẽ tiếp tục cải thiện hiệu quả kinh doanh trên cửa hàng & mở mới có chọn lọc, hướng đến mục tiêu mang lại lợi nhuận cho tập đoàn từ 2026.
- ***Chuỗi Erablue*** ghi nhận tổng doanh thu năm 2025 đạt 3.800 tỷ đồng, tăng 70% YoY, doanh thu mỗi cửa hàng đều cao gấp đôi so với mô hình tương tự tại Việt Nam – 4 tỷ đồng/tháng cho mô hình M (tương tự DMX mini), 2 tỷ đồng/tháng cho mô hình S (tương tự DMX supermini). Chuỗi dự kiến mở rộng từ 180 cửa hàng cuối năm 2025 lên 300 cửa hàng cuối năm 2026.

LNST Cty Mẹ đạt 7.076 tỷ đồng (+89,5% YoY) vượt đáng kể kế hoạch Công ty 46% và vượt kỳ vọng chuyên viên 9%. Cụ thể:

- ***Chuỗi TGDĐ & ĐMX*** ghi nhận biên LNTT & lãi vay (EBIT) 6,0% theo ước tính chúng tôi (+149bps YoY). Biên EBIT mở rộng YoY nhờ (1) giảm chi phí khấu hao 1.064 tỷ đồng sv năm 2024 khi MWG đã đóng phần lớn các cửa hàng mở mới của TGDĐ & ĐMX và chỉ giữ lại các cửa hàng cũ hoạt động hiệu quả không còn nhiều khấu hao như trước, (2) giá bán các sản phẩm CNTT-TT tăng về cuối năm (hệ quả từ giá RAM tăng), chuỗi tận dụng được tồn kho nhập giá rẻ trước đó, nên đơn cử như Q4 vừa qua, vốn là mùa vụ iPhone cao điểm thường niên (biên LN thấp) nhưng biên LN thực tế lại tương đồng với Q3 trước đó. (*)

(*) "Về thách thức thiếu RAM làm khan hiếm nguồn cung thiết bị điện tử từ Q4-2025, DMX đã chuẩn bị hàng hóa dài hạn để ổn định giá bán, đồng thời hợp tác nhà cung cấp cung cấp chính sách trả chậm nhằm giảm bớt ảnh hưởng giá bán cho người tiêu dùng cuối nếu tình trạng thiếu RAM tiếp tục kéo dài." Chia sẻ thêm từ MWG.

- ***Chuỗi BHX,*** ghi nhận biên LN ròng 1,5% (+126bps YoY). MWG thông tin chuỗi đã chủ động kiểm soát hao hụt, đặc biệt ở nhóm hàng thực phẩm tươi sống, đồng thời tối ưu chi phí vận hành, đặc biệt trong nửa cuối năm 2025 (biên LN ròng của chuỗi tăng lên 2,1% - là mức cơ sở cho kế hoạch 2026). Qua đó, 70% cửa hàng đạt LNTT & lãi vay dương ở cấp độ cửa hàng. Nhờ đó, LNST toàn chuỗi đạt 710 tỷ đồng (x5,9 lần YoY) vượt xa LNST mục tiêu đầu năm (500 tỷ đồng).
- ***Lợi nhuận tài chính thuần,*** đạt 1.565 tỷ đồng (+31,7% YoY), cấu thành từ hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính (ĐTTC). Doanh thu từ hoạt động đầu tư đạt 2.912 tỷ đồng (+58,4% YoY) nhờ tăng đầu tư chứng chỉ tiền gửi & trái phiếu ngắn hạn (33.874 tỷ đồng, +15,5% YoY) & đầu tư trái phiếu dài hạn phát sinh trở lại của Q2-2025, đạt 2.765 tỷ đồng (+118,2% QoQ).
- ***Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue, MWG sở hữu 45%),*** đạt 24 tỷ đồng (sv mức lỗ 45 tỷ đồng năm 2024). Trong năm 2025, LNST của chuỗi Erablue đạt 54 tỷ đồng, tương ứng biên LN ròng 1,5% (+452bps YoY), bàn đạp cho kế hoạch tham vọng đạt 1.000 cửa hàng đến năm 2030 và CAGR 2025-30 của LNST đạt 70,0%/năm.
- ***Hoạt động khác,*** lỗ 31 tỷ đồng, giảm đáng kể sv mức lỗ 401 tỷ đồng năm 2024 do không còn phát sinh các chi phí đóng cửa hàng cao điểm T3-T9/2024 trong hệ thống TGDĐ & ĐMX.

Bảng 1: KQKD 2025 của MWG (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	FY25	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	**156.458**	**16,5%**	**104%**	**98%**
Giá vốn hàng bán	-126.164	18,1%		
Lợi nhuận gộp	**30.294**	**10,2%**		
Chi phí bán hàng và quản lý	-23.215	-0,9%		
EBIT	**7.078**	**73,3%**		
Thu nhập tài chính	3.107	30,8%		
Chi phí tài chính	-1.543	29,8%		
Thu nhập khác (ròng)	-31	-92,3%		
LNTT	**8.636**	**79,0%**		
LNST - CĐM	**7.076**	**89,5%**	**146%**	**109%**
Biên LN gộp	*19.4%*	-111bps		
CPBH&QLDN/D.thu thuần	*14.8%*	-259bps		
Biên LN ròng	*4.5%*	174bps		
Doanh thu theo mảng (tỷ đồng)				
Chuỗi TGDĐ	37.393	19,6%		
Chuỗi ĐMX	69.826	17,3%		
Chuỗi BHX	46.904	14,2%		
Khác	2.335	-5,0%		

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

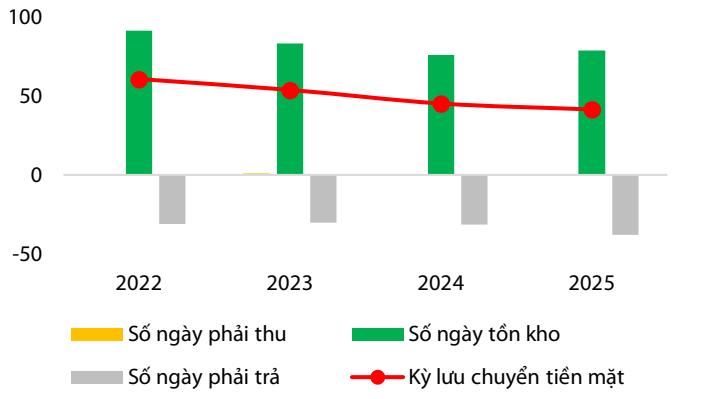
Xét về năng lực quản trị vốn lưu động, MWG cải thiện nhanh kỳ lưu chuyển tiền mặt qua từng năm, đạt 42 ngày cuối năm 2025, nhờ cả yếu tố kỹ thuật (tỷ trọng hàng tồn kho của BHX, có số ngày tồn kho thấp, trong tổng hàng tổng kho tăng) & năng lực nội tại của MWG – phần tập trung phân tích chính của chúng tôi bên dưới:

- Năng lực đàm phán với nhà cung cấp/hãng của MWG cải thiện hơn trước đáng kể, tương ứng số ngày phải trả tăng, đạt 38 ngày cuối 2025. Điều này dễ hiểu khi trong giai đoạn 2023-25, MWG nở rộng thị phần bán lẻ điện tử thêm 5%, bách hóa thêm 1% khi các đối thủ khác như nền tảng TMĐT, chuỗi nhỏ lẻ (FPT Shop, NguyenKim…), cửa hàng địa phương gặp khó khăn liên quan tới rào cản luật như thuế, hóa đơn đầu vào hay rào cản từ chính nền tảng như tăng phí sàn cơ bản.
- Năng lực quản lý tồn kho cũng phát nhiều tín hiệu tích cực. Chuỗi BHX liên tục giảm số ngày tồn kho về mức 42 ngày cuối 2025, khớp với định hướng ban lãnh đạo trong những ngày đầu tái cấu trúc chuỗi này (*) nhờ tăng cường quản lý tồn kho bằng công nghệ: loại/số lượng/thời gian nhập SKUs ở chi tiết từng cửa hàng. Về chuỗi TGDĐ & ĐMX, sau sự cố tăng tồn kho sai thời điểm cuối 2022 và trả lại bằng chiến dịch chiến giá (ICT price ware) 2023, chuỗi thận trọng trong việc kiểm soát tồn kho 2 năm qua, trước khi tăng vào cuối năm 2025 – được xem là phản ứng tăng nhập hàng trước rủi ro tăng giá RAM tiếp tục ở các thiết bị CNTT-TT như điện thoại, máy tính, theo quan điểm chúng tôi.

BHX đã từng mắc sai lầm trong quá khứ khi cố gắng biến mình thành một "chợ hiện đại diện tích lớn, đa dạng SKUs, giá bán thấp nhằm thu hút khách hàng trung thành từ chợ". Tuy nhiên, dù cố gắng tăng số lượng SKUs, BHX vẫn không so bì với chợ về khoản này, ngược lại, phát sinh chi phí/rủi ro hủy hàng cao.

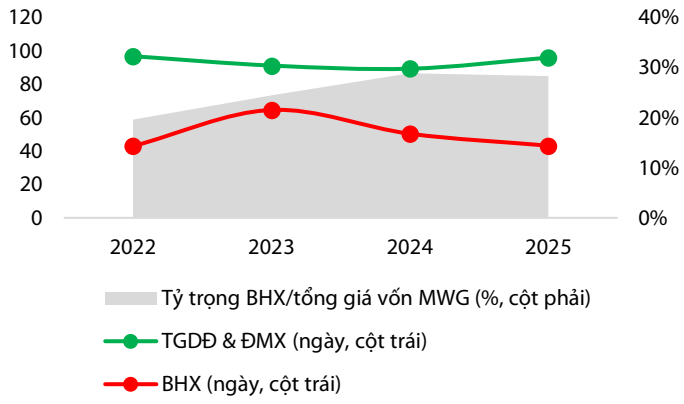
Từ khi chuỗi chuyển mình thành "một siêu thị mini diện tích nhỏ, ít SKUs hơn, giá bán cao hơn hướng đến đối tượng giới trẻ (gen Y, Z) có thu nhập tốt, ưu tiên tính tiện lợi, trải nghiệm mua sắm cao", BHX tạo hiệu quả cả doanh thu và năng lực quản lý vốn lưu động ngay lập tức.

Hình 3: Năng lực quản trị vốn lưu động của MWG (ngày)



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Số ngày tồn kho của MWG theo chuỗi (ngày)



Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Hiệu suất sinh lời nở nhanh từ đáy 2023 nhờ tái cấu trúc hiệu quả nền tảng bán lẻ cốt lõi

ROE của MWG đã phục hồi ấn tượng từ đáy 0,7% năm 2023 lên 14,6% năm 2024, 23,3% năm 2025 và dự kiến chạm 24,5% năm 2026. Cụ thể:

- Điểm sáng lớn nhất chính là biên lợi nhuận ròng – yếu tố tăng mạnh nhất (từ 0,1% → 5,0%), chiếm gần như toàn bộ động lực đẩy ROE lên. Đây là "điểm giao nhau" giữa hai chiến dịch đã đề cập trước đó: (1) tái cấu trúc mạnh mẽ cả hai chuỗi TGDĐ & ĐMX & BHX liên quan đến tăng trưởng bằng chất thay lượng được MWG nhấn mạnh liên tục trong hai năm qua, (2) hoạt động kinh doanh nguồn vốn hiệu quả, tạo thêm thu nhập ngoài HĐKD cốt lõi.
- Vòng quay tài sản ổn định ở mức 2,0–2,1 lần cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản gần như tối ưu.
- Đòn bẩy tài chính được kiểm soát thận trọng trong 3 năm qua khi tập trung tinh gọn cửa hàng và dự kiến giảm nhẹ xuống 2,4 lần – dấu hiệu MWG đang chủ động giảm rủi ro nợ trong bối cảnh lãi suất vay gia tăng 1,0-1,5% YoY năm 2026.

Bảng 2: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của MWG

	2022	2023	2024	2025	2026F
ROE	**18,5%**	**0,7%**	**14,6%**	**23,3%**	**24,5%**
Trong đó:					
Biên LN ròng	*3,1%*	*0,1%*	*2,8%*	*4,5%*	*5,0%*
Vòng quay tài sản	*2,2*	*2,0*	*2,1*	*2,0*	*2,1*
Đòn bẩy tài chính	*2,7*	*2,5*	*2,6*	*2,6*	*2,4*

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027 – VỮNG VÀNG NHỊP TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi cho rằng MWG vẫn sẽ giữ nhịp tăng trưởng cao về lợi nhuận (trên 20,0%/năm) trong hai năm tới dựa trên các thành quả trong tái cấu trúc mô hình kinh doanh & một vài "gia vị" mới từ bộ ba SuperApp – Thợ Điện Máy – Erablue trong chuỗi TGDĐ & ĐMX.

Bảng 3: Dự phóng doanh thu MWG theo mảng (tỷ đồng)

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2026F	2027F	Diễn giải dự phóng cho 2026/27F
Chuỗi TGDĐ & ĐMX	**119.492**	**130.974**	Câu chuyện sốc cầu máy tính xách tay & máy tính bảng do giá bán RAM tăng & thị phần Apple tiếp tục nở & mùa El Nino quay lại là các yếu tố ngành hỗ trợ tăng trưởng chuỗi. MWG giật thêm thị phần từ 1250-150bps YoY mỗi năm lên mức 42,9%/44,6% theo ước tính chúng tôi do những lợi thế cạnh tranh MWG tạo ra khó bị sao chép sớm từ các chuỗi bán lẻ khác: độ bao phủ cửa hàng - dịch vụ hậu mãi (bảo hành, lắp đặt, vệ sinh, sửa chữa) – dịch vụ trả góp/trả chậm. Nhân tố Thợ điện máy dự kiến tăng trưởng CAGR 2026-27 25,0%/năm, khi nhu cầu sửa chữa – lắp đặt tăng theo mức sống người dân, phù hợp pha tăng trưởng ngành bán lẻ điện tử ở các nước phát triển: hàng hóa → dịch vụ. *Lưu ý, MWG cũng đã tiến gần tới việc ra mắt & hoàn thiện SuperApp để đón đầu pha tăng trưởng tiếp theo của ngành: kênh GT → kênh MT (hiện tại) → kênh trực tuyến. Với uy tín thương hiệu – dịch vụ hậu mãi – hub giao hàng dày đặc (hệ thống cửa hàng), MWG có vị thế cực tốt để đẩy nhanh điều này. Chúng tôi kỳ vọng câu chuyện nở thị phần của MWG cũng đóng góp từ SuperApp với doanh thu tăng 31,0%/năm lên 15.800 tỷ đồng năm 2027.*
Tăng trưởng YoY	*11,4%*	*9,6%*	
Chuỗi BHX	**57.803**	**67.720**	Thị phần bách hóa của BHX dự kiến tăng mạnh 50-60bps YoY/năm giai đoạn "vàng" 2026-27, lên 4,6% khi các chính sách trong ngành bán lẻ bách hóa về thuế, hóa đơn điện tử, chuẩn chỉnh nguồn gốc xuất xứ liên tục ủng hộ chuỗi này. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng về tăng trưởng SSSG của BHX (0-2% YoY) do các cửa hàng cũ tạo đỉnh "khó vượt qua" vào năm 2024 1,9-2,0 tỷ đồng/tháng ở mô hình cửa hàng 150m2 & chưa nhận thấy các chiến lược sản phẩm/dịch vụ khác biệt tại thời điểm này của chuỗi.
Tăng trưởng YoY	*23,2%*	*17,2%*	
Chuỗi An Khang	**2.632**	**2.982**	Duy trì xu hướng mở mới thận trọng 30 cửa hàng/năm, tập trung gia tăng "chất" tức tăng trưởng doanh thu mỗi cửa hàng để đạt điểm hòa vốn năm 0,5-0,6 tỷ đồng/tháng/cửa hàng. Qua đó, thị phần An Khang dự kiến tăng 10bps YoY/năm trong hai năm tới, đạt 1,7% dựa trên giật thị phần từ các nhà thuốc truyền thống trong bối cảnh ngành chỉ có duy nhất ông lớn Long Châu (vốn có thị phần vẫn chưa cao, 20-25%).
Tăng trưởng YoY	*19,6%*	*13,3%*	
Khác	**159**	**159**	
Tăng trưởng YoY	*0,0%*	*0,0%*	
Tổng MWG	**180.085**	**201.836**	
Tăng trưởng YoY	*15,1%*	*12,1%*	
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	**2026F**	**2027F**	
Chuỗi TGDĐ	**1.012**	**1.012**	
Tăng trưởng YoY	*0*	*0*	
Chuỗi ĐMX	**2.008**	**2.008**	
Tăng trưởng YoY	*0*	*0*	
Chuỗi BHX	**3.476**	**3.954**	
Tăng trưởng YoY	*917*	*478*	
Chuỗi An Khang	**412**	**442**	
Tăng trưởng YoY	30	30	
Doanh thu mỗi cửa hàng (tỷ đồng)	**2026F**	**2027F**	
Chuỗi TGDĐ	**3,4**	**3,7**	
Tăng trưởng YoY	*10,9%*	*7,6%*	
Chuỗi ĐMX	**3.2**	**3.6**	

Tăng trưởng YoY	*12,0%*	*10,6%*
Chuỗi BHX	**1,4**	**1,4**
Tăng trưởng YoY	*-9,3%*	*3,0%*
Chuỗi An Khang	**0,5**	**0,6**
Tăng trưởng YoY	*10,9%*	*5,6%*

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Dự phóng Kết quả kinh doanh của MWG giai đoạn 2026-27

Đơn vị: tỷ đồng	2026F	2027F	Giả định
Doanh thu	**180.085**	**201.836**	Tăng trưởng YoY cho 2026/27F lần lượt 15,1%/12,1% với động lực tương tự 2025 như đã đề cập trên.
Chuỗi TGDĐ & ĐMX	*119.492*	*130.974*	
Chuỗi BHX	*57.803*	*67.720*	
Chuỗi An Khang	*2.632*	*2.982*	
Khác	*159*	*159*	
Lợi nhuận gộp	**35.368**	**39.687**	Biên LN gộp cải thiện 10-20bps YoY/năm nhờ (1) cấu trúc BHX (vốn biên cao hơn 23,0-24,0%) trong tổng MWG tăng, (2) TGDĐ & ĐMX nở nhẹ biên LN gộp (17,2-17,3%) nhờ mùa vụ máy lạnh (biên cao) dự kiến quay trở lại vì El Nino, riêng 2026 có thêm câu chuyện "sốc cầu tăng giá bán MTXT & MTB".
Chi phí bán hàng & quản lý	-26.762	-30.143	CPBH&QLDN/D.thu thuần dự kiến tăng 10bps YoY đóng góp của BHX (vốn tỷ trọng CP này/D.thu cao hơn) trong tổng MWG tăng, cụ thể từng chuỗi: (1) TGDĐ & ĐMX không thay đổi cấu trúc chi phí này do đã đi vào pha quản trị ổn đinh (11,1-11,2%), (2) BHX với nền tảng quản trị chi phí chuẩn mực ở nửa cuối 2025 là kịch bản cơ sở dự phóng chúng tôi. Chi tiết hơn, chúng tôi dự phóng chỉ số này của BHX năm 2026 (21,5%, -94bps YoY), hướng tới tiết giảm thêm năm 2027 (21,2%, -30bps YoY).
LNTT và lãi vay	**8.606**	**9.544**	
Doanh thu tài chính	4.019	4.464	Tăng trưởng YoY chỉ đạt 36,3%/11,1% cho 2026/27F, giảm tốc sv mức 58,5% năm 2025 do chúng tôi dự kiến MWG sẽ mở rộng quy mô đầu tư tài chính chậm hơn năm trước trong bối cảnh lãi suất cho vay tăng khiến chi phí tiềm tàng cho HĐ kinh doanh nguồn vốn này dự kiến tăng theo.
Chi phí tài chính	-1.718	-1.531	MWG dự kiến tăng 100-150bps YoY về lãi suất cho vay, nhưng việc chủ động quản lý chặt quy mô nợ vay 2 năm tới của MWG giúp chi phí nợ vay không biến động nhiều sv mức 1.471 tỷ đồng năm 2025.
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK (Erablue)	54	100	Erablue dự kiến mở thêm 120/200 cửa hàng cho năm 2026/27F & cải thiện doanh thu mỗi cửa hàng bình quân tháng lên mức 1,9 tỷ đồng sv 1,7 tỷ đồng năm 2025 khi đã tìm ra công thức sinh lời từ năm 2025 và dư địa tại thị trường Indonesia còn lớn (Erablue hiện chỉ chiếm ~1,0% thị phần). Biên LN ròng theo đó nở thêm 30/20bps YoY cho năm 2026/27F.
LNTT	**10.985**	**12.647**	
Chi phí thuế TNDN	-1.967	-2.258	
LNST công ty mẹ	**8.915**	**10.222**	
Chuỗi TGDĐ & ĐMX & khác	*7.770*	*8.649*	*Việc không thay đổi nhiều về cấu trúc chi phí khiến LNST chuỗi này gia tăng với tốc độ tương đồng doanh thu, đạt 22,1/11,3% YoY cho 2026/27F.*
Chuỗi BHX	*1.145*	*1.573*	*Do vẫn là chuỗi non trẻ và vừa bước vào giai đoạn tăng trưởng từ nửa cuối 2025, cấu trúc chi phí có xu hướng tiết giảm mạnh như đã trình bày, đẩy biên LN ròng lên 2,1/2,4% cho 2026/27F sv mức 1,5% năm 2025. Lưu ý, BHX đã đạt mức 2,1% từ nửa cuối 2025.*
EPS (đồng)	***6.071***	***6.961***	
Chỉ số tài chính			
Tăng trưởng YoY cho doanh thu	*15,1%*	*12,1%*	
Tăng trưởng YoY cho LNST	*26,7%*	*14,7%*	
Biên LN gộp	*19,6%*	*19,7%*	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	*14,9%*	*14,9%*	

Biên LN ròng	*5,0%*	*5,1%*
Chuỗi TGDĐ & ĐMX & khác	6,4%	6,4%
Chuỗi BHX	2,1%	2,4%

Source: RongViet Securities

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận 13% cho giai đoạn 2026/27F & chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026 & chuyển phương pháp định giá cho TGDĐ & ĐMX từ phương pháp so sánh sang phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) nhằm phản ánh chính xác góc nhìn triển vọng chuỗi dài hạn với các kế hoạch lớn giai đoạn 2026-30F của chuỗi. Qua đó, chúng tôi thực hiện tăng 4% giá mục tiêu một năm tới lên **103.100 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 17,0x và 14,8x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MWG.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), beta 1,0 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,15% (không đổi theo Damodaran thay vì 10,0% trước đó), tỷ trọng vốn vay 30% (giảm sv mức 35% trước đó khi chúng tôi kỳ vọng MWG không gia tăng đòn bẩy trong bối cảnh lãi suất cao), và chi phí nợ vay trước thuế 6,0% (tăng từ 5,0% trước đó), exit EVEBITDA 14,5x cho BHX (không đổi), exit EVEBITDA 12,0x cho TGDĐ & ĐMX (tương ứng mức EVEBITDA trung bình 10 năm của MWG nhằm loại bỏ các số liệu nhiễu từ việc thêm mới các chuỗi khác vào mô hình kinh doanh bán lẻ điện tử). Theo đó, giả định WACC giữ nguyên mức 10,1% (không đổi).

ĐỊNH GIÁ TGDĐ & ĐMX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	10,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Giá trị doanh nghiệp (Enterprise value)	94.008
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,2%		
Lãi suất phi rủi ro	4,0%		
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,0		
Exit EV/EBITDA	12,0		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi TGDĐ & ĐMX (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
Erajaya Swasembada Tbk PT (Indonesia)	389	4.118	6,2	0,8	3,7
Electronic City (Indonesia)	14	153	25,3	0,2	NA
Senheng New Retail (Malaysia)	79	267	34,1	0,6	4,4
Com7 PCL (Thái Lan)	1.471	2.656	10,9	4,1	8,8
Best Buy (Mỹ)	14.024	41.528	10,6	5,0	5,7
Trung bình ngành bán lẻ điện tử			**10,9**	**0,8**	**5,1**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Doanh nghiệp của TGDĐ & ĐMX trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

	Exit EV/EBITDA				
	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0
WACC 8,1%	89.126	95.658	102.189	108.720	115.252
WACC 9,1%	85.523	91.756	97.989	104.221	110.454
WACC 10,1%	82.107	88.058	**94.008**	99.958	105.908
WACC 11,1%	78.867	84.550	90.233	95.916	101.599
WACC 12,1%	75.793	81.222	86.652	92.082	97.512

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ BHX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	10,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Giá trị doanh nghiệp (Enterprise value)	45.631
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,2%		
Lãi suất phi rủi ro	4,0%		
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,0		
Exit EV/EBITDA	14,5		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi BHX (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
PT Midi Utama Indonesia Tbk (Indonesia)	780	1.255	23,9	3,2	7,8
Robinsons Retail Holdings Inc (Philippines)	599	3.661	7,1	0,6	4,3
AEON Co. (M) Bhd (Malaysia)	374	1.002	11,3	0,8	4,9
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT - Alfamart (Indonesia)	4.905	7.458	26,1	5,0	12,5
Albertsons Cos Inc (Mỹ)	9.432	80.391	7,6	2,9	5,3
Trung bình ngành bán lẻ bách hóa			**11,3**	**2,9**	**5,3**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Doanh nghiệp của BHX trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

	Exit EV/EBITDA				
	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5
WACC 8,1%	44.179	46.977	49.775	52.573	55.371
WACC 9,1%	42.307	44.977	47.647	50.317	52.987
WACC 10,1%	40.533	43.082	**45.631**	48.180	50.729
WACC 11,1%	38.852	41.286	43.721	46.155	48.590
WACC 12,1%	37.257	39.583	41.909	44.235	46.562

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ AN KHANG BẰNG PHƯƠNG PHÁP PS

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi An Khang (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
Welcia Holding (Nhật Bản)	2.740	8.515	15,8	1,8	7,2
Yakuodo Holdings (Nhật Bản)	274	997	9,8	1,1	6,4
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd (Trung Quốc)	3.768	3.342	17,2	2,5	8,0
Yixintang Pharma A Equity (Trung Quốc)	1.078	2.500	66,7	1,0	6,3
DaShenLin Pharmaceutical Group Co LTd (Trung Quốc)	2.871	3.680	21,8	2,9	9,9
CVS Health Corporation (Mỹ)	100.742	402.067	11,3	1,3	14,7
Walgreens Boots Alliance, Inc. (Mỹ)	8.056	147.658	0,6	0,8	10,0
Trung bình ngành bán lẻ dược phẩm			**15,8**	**1,3**	**8,0**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của An Khang theo P/S (đồng/cổ phiếu)

Doanh thu (tỷ đồng)			P/E				
			0,60	0,65	0,70	0,75	0,80
	2026F	2.632	1.568	1.700	**1.831**	1.963	2.095
	2027F	2.982	1.777	1.926	2.075	2.224	2.373

Nguồn: CTCK Rồng Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ MWG

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ MWG (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
Chuỗi TGDĐ & ĐMX	DCF	5 năm, WACC: 10,1%, Exit EVEBITDA 12,0x	100%	94.008
Chuỗi BHX	DCF	5 năm, WACC: 10,1%, Exit EVEBITDA 14,5x	95%	43.349
Chuỗi An Khang	PS	0,7x tương đương trung bình ngành bán lẻ dược phẩm châu Á	100%	1.831
Chuỗi Erablue	PS	0,3x tương đương trung bình ngành bán lẻ điện tử châu Á	45%	500
Giá trị doanh nghiệp				**139.688**
+ Tiền & các khoản đầu tư tài chính				41,639
- Nợ vay				29.931
Giá trị VCSH				**151.397**
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)				1.468
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				**103.100**
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				1.000
P/E mục tiêu 2026F				16,9

Nguồn: MWG, CTCK Rồng VIệt

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q4-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Doanh thu thuần	**42.850**	**39.853**	**7,5%**	**34.574**	**23,9%**
Thegioididong (TGDĐ)	11.233	9.518	18,0%	9.606	16,9%
Dienmayxanh (DMX)	18.035	17.515	3,0%	14.418	25,1%
Bachhoaxanh (BHX)	12.483	11.837	5,5%	10.741	16,2%
Khác	1.099	982		-191	
Lợi nhuận gộp	**8.046**	**7.478**	**7,6%**	**6.587**	**22,2%**
CPBH&QLDN	**-6.003**	**-5.690**	**5,5%**	**-6.039**	**-0,6%**
LN trước thuế và lãi vay	**2.044**	**1.788**	**14,3%**	**548**	**273,3%**
Lợi nhuận từ CTLKLD	6	4	41,8%	2	144,5%
Lợi nhuận tài chính ròng	446	398	11,9%	447	-0,2%
Lợi nhuận khác	6	-18		39	
Lợi nhuận trước thuế	**2.501**	**2.172**	**15,1%**	**1.035**	**141,6%**
Thuế TNDN	-415	-389		-183	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	15	13		5	
LNST Cty Mẹ	**2.072**	**1.771**	**17,0%**	**847**	**144,6%**

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q4-2025

Chỉ tiêu	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	18,8%	18,8%	1bps	19,1%	-27bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	4,8%	4,5%	28bps	1,6%	319bps
TS lợi nhuận ròng	4,8%	4,4%	39bps	2,4%	238bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Số ngày tồn kho	1	0	Không đổi	1	Không đổi
Số ngày phải thu	71	67	+4 ngày	72	Không đổi
Số ngày phải trả	34	35	Không đổi	29	+5 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	90%	90%		97%	

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Doanh thu thuần	**134.341**	**156.458**	**180.085**	**201.836**
Giá vốn	-106.842	-126.164	-144.718	-162.148
Lãi gộp	**27.499**	**30.294**	**35.368**	**39.687**
Chi phí BH & QLDN	-23.416	-23.215	-26.762	-30.143
Thu nhập từ HĐTC	2.377	3.107	4.019	4.464
Chi phí tài chính	-1.188	-1.543	-1.718	-1.531
Lợi nhuận khác	-401	-31	-31	-31
LN từ công ty liên kết	*-45*	*24*	*54*	*100*
Lợi nhuận trước thuế	**4.781**	**8.661**	**10.985**	**12.647**
Thuế TNDN	-1.092	-1.561	-1.967	-2.258
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	39	96	132
Lợi nhuận sau thuế	**3.722**	**7.037**	**8.915**	**10.222**
LNTT & lãi vay	4.084	7.078	8.606	9.544

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	13,6	16,5	15,1	12,1
EBIT	1116,4	76,3	21,4	12,2
Lợi nhuận sau thuế	2119,8	89,1	26,7	14,7
Tổng tài sản	17,2	19,2	8,4	10,0
Vốn chủ sở hữu	18,9	17,5	22,8	21,9
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	20,5	19,4	19,6	19,7
EBIT/ Doanh thu	3,0	4,5	4,8	4,7
LNST/ Doanh thu	2,8	4,5	5,0	5,1
ROA	5,3	8,4	9,8	10,2
ROE	13,4	21,6	22,3	20,9
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	0,7	0,6	0,5	0,5
Số ngày tồn kho	76,0	78,9	76,0	75,3
Số ngày phải trả	31,4	38,0	39,2	40,4
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,6	1,5	1,7	1,8
Nhanh	1,0	1,0	1,0	1,1
Đòn bẩy tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,6	0,6	0,6	0,5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,0	0,9	0,7	0,5
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	4.897	5.000	5.755	6.055
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29.324	33.874	36.017	40.367
Các khoản phải thu	8.826	10.153	10.188	11.399
Tồn kho	22.245	27.267	30.133	33.438
Tài sản ngắn hạn khác	544	921	1.060	1.187
Tài sản cố định hữu hình	3.548	2.631	3.640	3.367
Tài sản cố định vô hình	63	58	53	47
Đầu tư tài chính dài hạn	242	3.136	3.136	3.136
Tài sản dài hạn khác	748	919	1.057	1.185
TỔNG TÀI SẢN	**70.438**	**83.959**	**91.039**	**100.183**
Phải trả người bán	9.180	13.124	15.533	17.967
Vay và nợ ngắn hạn	27.300	29.931	27.060	24.884
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	5.836	7.725	7.726	7.726
Quỹ khen thưởng. phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	**42.316**	**50.780**	**50.318**	**50.576**
Vốn đầu tư của CSH	14.622	14.697	14.697	14.697
Cổ phiếu quỹ	-8	-12	-12	-12
Lợi nhuận giữ lại	12.582	18.072	25.517	34.271
Thặng dư vốn cổ phần	561	-153	-153	-153
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	**27.758**	**32.604**	**40.048**	**48.802**
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	576	672	804

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.535	4.792	6.071	6.961
P/E (x)	23,7	18,4	14,6	12,7
BV (đồng/cp)	18.903	22.203	27.273	33.235
P/B (x)	3,2	4,0	3,2	2,7
DPS (đồng/cp)	500	1.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,2	0,8	2,3	2,3

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	103.100	100	103.100
Giá mục tiêu (đồng/cp)			**103.100**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 3/2026	103.100	MUA	Dài hạn
Tháng 12/2025	99.600	MUA	Dài hạn
Tháng 10/2025	86.100	TÍCH LŨY	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**