

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

BÁN LẺ

Bách Hóa Xanh đẩy mạnh mở mới cửa hàng, ICT & CE gia tăng thị phần

Bước vào năm 2025, CTCP Thế Giới Di Động (MWG) không còn đơn thuần là một doanh nghiệp bán lẻ điện thoại và điện máy truyền thống. Sau giai đoạn tái cấu trúc sâu rộng giai đoạn 2022–2024, doanh nghiệp đang cho thấy sự chuyển mình rõ rệt, cả về chất lượng tăng trưởng lẫn định hướng dài hạn, với trọng tâm chiến lược dồn về chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) – mảng được kỳ vọng sẽ đóng vai trò đầu tàu trong chu kỳ tăng trưởng mới của công ty.

Trong quý 1/2025, MWG ghi nhận doanh thu hợp nhất hơn 34,500 tỷ đồng, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ; trong đó, lợi nhuận sau thuế đạt xấp xỉ 1,500 tỷ đồng, tăng mạnh 70% so với nền thấp cùng kỳ 2024. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành hơn 32% kế hoạch lợi nhuận cả năm, cho thấy dư địa vượt kế hoạch là hoàn toàn khả thi nếu duy trì được hiệu suất hiện tại trong các quý tiếp theo.

BHX động lực tăng trưởng chủ lực. Chuỗi BHX hiện có hơn 2,129 cửa hàng trên toàn quốc, ghi nhận tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng (SSSG) dương quý thứ 5 liên tiếp, và chính thức ghi nhận lợi nhuận thuần dương từ quý 4/2024. Biên lợi nhuận gộp của BHX cũng liên tục cải thiện nhờ mô hình vận hành mới: tối ưu danh mục SKU, cải tiến chuỗi cung ứng, kiểm soát chặt chi phí logistics và giảm tỷ lệ hao hụt. MWG dự kiến sẽ mở thêm hơn 400 cửa hàng BHX trong năm 2025, với trọng tâm là các khu vực ven đô và tỉnh thành cấp hai – nơi chi phí mặt bằng thấp nhưng nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng nhanh.

ICT & CE duy trì nền tảng ổn định. Dù thị trường điện thoại, điện máy đang đi vào giai đoạn bão hòa, mảng ICT & CE của MWG vẫn duy trì quy mô lớn, đóng góp hơn 65% tổng doanh thu trong quý 1. Việc tập trung vào hiệu suất các cửa hàng hiện hữu, kết hợp với chuyển dịch tỷ trọng sang nhóm hàng công nghệ cao cấp, giúp MWG duy trì biên lợi nhuận ổn định và không bị cuốn vào cuộc đua giảm giá như các đối thủ nhỏ hơn.

Ngoài ra, việc tối ưu chi phí vận hành cũng góp phần đáng kể vào cải thiện biên lợi nhuận ròng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp/doanh thu trong quý 1 chỉ còn 15.5%, thấp hơn đáng kể mức 18,1% của cùng kỳ năm trước – cho thấy khả năng kiểm soát chi phí vượt trội của MWG trong bối cảnh lạm phát và chi phí đầu vào leo thang.

Định giá và triển vọng. Với phương pháp chiết khấu dòng tiền và các giả định về kết quả hoạt động kinh doanh, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với MWG với giá mục tiêu trong 12 tháng là 74,200 đồng/cổ phiếu.

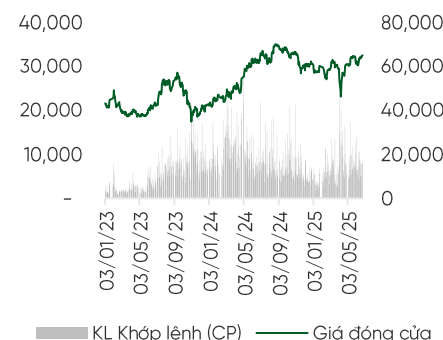
Rủi ro: Mảng ICT vẫn có tính cạnh tranh cao, đặc biệt là từ các nhà bán lẻ nước ngoài. Trong khi đó, mức độ sẵn sàng chi tiêu cho sản phẩm công nghệ cao của người tiêu dùng Việt Nam vẫn chịu ảnh hưởng bởi biến động thu nhập và lạm phát.

Giá hiện tại	VND 66,300
Cao nhất 52	VND 70,000
Thấp nhất 52	VND 46,300
Giá mục tiêu	VND 74,200
Tiềm năng tăng giá	11.91%

Thị giá vốn (tỷ đồng)		96,110
GTGD bình quân 30n (tỷ đồng)		449.8
Sở hữu NN còn lại (%)		0.9%
Số CP lưu hành (tr)		1.478
Số CP sau pha loãng (tr)		1.481
	MWG	VNI
P/E trượt 12T	21.80	13.4
P/B hiện tại	3.28	1.7
ROAA	6.33%	2.1%
ROAE	15.86%	13.0%

**Dữ liệu ngày 07/07/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
MWG	4.7	10.2	3.9
VN-INDEX	2.4	3.6	8.3

Cơ cấu sở hữu

Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ	10.49%
Công ty TNHH Trí Tâm	9.86%
BLD và người liên quan	3.84%
Khác	75.81%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) là một trong những nhà bán lẻ lớn nhất Việt Nam, hoạt động trong các lĩnh vực chính: bán lẻ điện thoại, điện máy (chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh) và bán lẻ thực phẩm tiêu dùng (chuỗi Bách Hóa Xanh). MWG đang từng bước mở rộng ra lĩnh vực dịch vụ tài chính, chăm sóc sức khỏe và đẩy mạnh bán hàng đa kênh nhằm thích ứng với nhu cầu tiêu dùng mới.

Chuyên viên phân tích

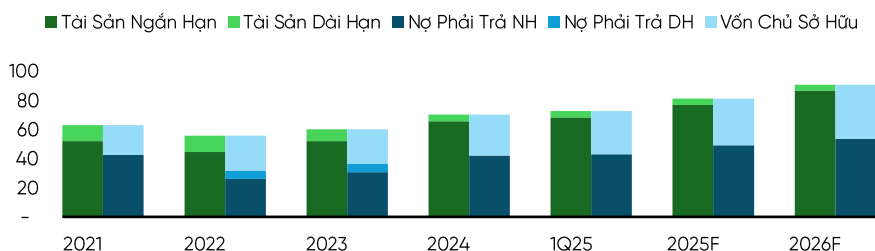
Nguyễn Phương Trinh

trinhnp@vpbanks.com.vn

TỔNG QUAN CƠ CẤU TỔNG TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN

Nhìn chung, tổng tài sản có xu hướng tăng trưởng đều qua các năm. Tính đến hết quý 1/2025, tổng tài sản của MWG đã đạt 72,700 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng đáng kể – hơn 90% trong cả năm 2024 và quý 1/2025 – cho thấy tình hình thanh khoản cao của Công ty. Về cơ cấu nguồn vốn, với tính chất bảo hòa của ngành cùng với tình hình thanh khoản cao của tài sản như đã trình bày, Công ty không thực hiện vay nợ dài hạn và hoạt động hiện tại được tài trợ hoàn toàn bằng nợ phải trả ngắn hạn và vốn chủ sở hữu, với tỷ trọng lần lượt là 60% và 40%.

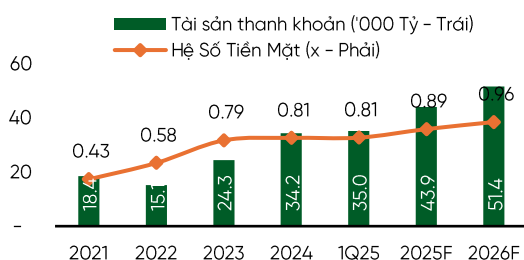
Tài sản và Nguồn vốn



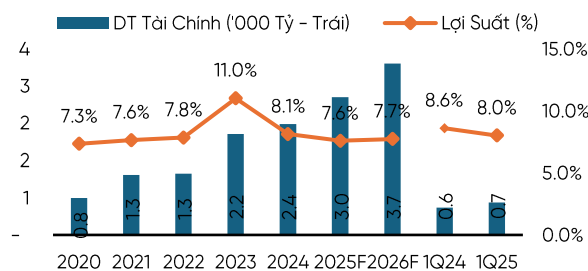
TÀI SẢN THANH KHOẢN CAO

Tình hình thanh khoản của MWG được đánh giá cao với tổng giá trị tài sản thanh khoản lên đến 35,000 tỷ đồng trong Q1/2025, tương đương hệ số tiền mặt trên nợ ngắn hạn đạt 0.81 lần. Chúng tôi đánh giá rằng chỉ số này rất có thể sẽ tiếp tục gia tăng khi hoạt động kinh doanh của MWG tiếp tục tăng trưởng trong tương lai. Từ đó, doanh thu tài chính đã đóng góp một phần đáng kể vào kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty trong nhiều năm liền. Cụ thể, tính đến hết Q1/2025, tổng doanh thu tài chính của MWG đã đạt 700 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng nguồn doanh thu này sẽ được ghi nhận ở mức 3,000 tỷ đồng trong năm 2025. Ngoài ra, để hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh vĩ mô phức tạp hiện tại, mặt bằng lãi suất trong năm 2025 rất có thể sẽ duy trì ổn định hoặc chỉ tăng nhẹ so với năm 2024. Khả năng lưu chuyển tiền tệ của MWG duy trì trạng thái tích cực trong nhiều năm, với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) là nguồn thu chính để tài trợ cho hoạt động đầu tư. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới.

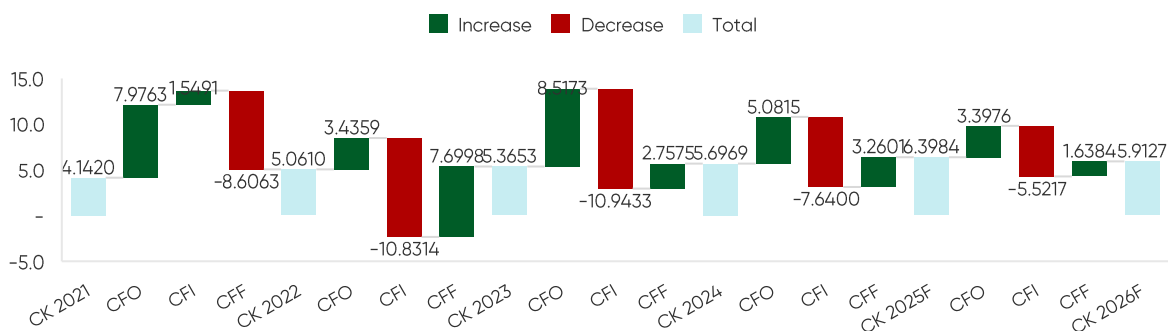
Giá trị tài sản thanh khoản



Doanh thu tài chính



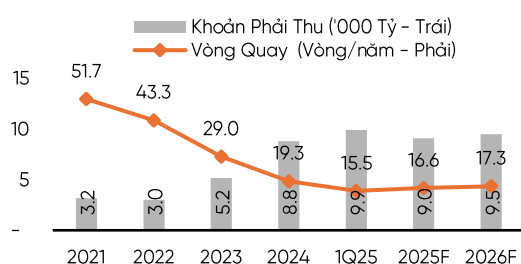
Lưu chuyển tiền tệ qua các năm



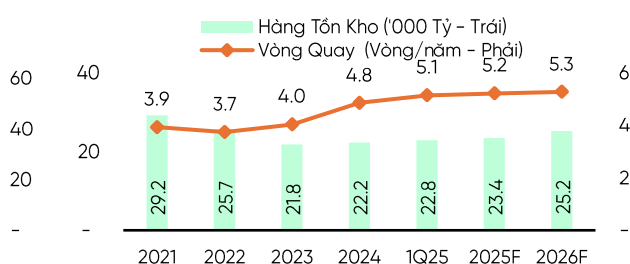
TÀI SẢN VỐN LƯU ĐỘNG

Vòng quay vốn lưu động của MWG được quản lý chặt chẽ, trong đó hàng tồn kho đang là khoản mục lớn nhất với tổng giá trị lên đến 22,800 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2025. Cụ thể, vòng quay hàng tồn kho có xu hướng gia tăng dần từ mức 3.7 vòng/năm trong năm 2022 lên 5.1 vòng/năm trong Q1/2025. Chúng tôi đánh giá hiệu quả quản lý hàng tồn kho sẽ tiếp tục được nâng cao trong thời gian tới. Đồng thời, việc quản lý hiệu quả hàng tồn kho đã giúp vòng quay vốn lưu động của Công ty cải thiện đáng kể, tăng lần lượt lên 6.6 vòng/năm trong năm 2024 và 6.7 vòng/năm trong Q1/2025, từ mức 6.1 vòng/năm trong năm 2023. Nhờ đó, chu kỳ chuyển đổi tiền liên tục được rút ngắn, ghi nhận chỉ còn khoảng 62 ngày trong Q1/2025. Chúng tôi đánh giá rằng, với chiến lược kinh doanh đúng đắn đã được khẳng định, vốn lưu động sẽ tiếp tục được quản lý hiệu quả, từ đó chu kỳ chuyển đổi tiền trong các năm tiếp theo sẽ duy trì xu hướng tích cực.

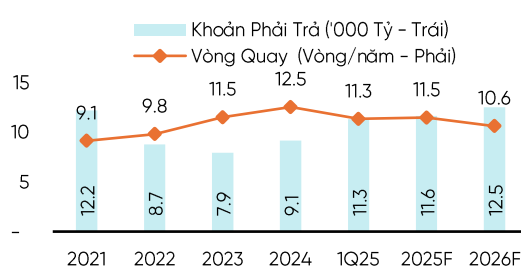
Giá trị khoản phải thu & Vòng quay



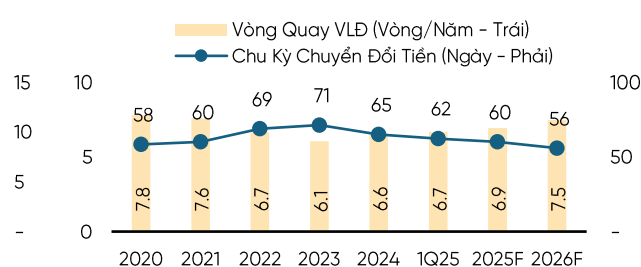
Giá trị hàng tồn kho & Vòng quay



Giá trị khoản phải trả & Vòng quay



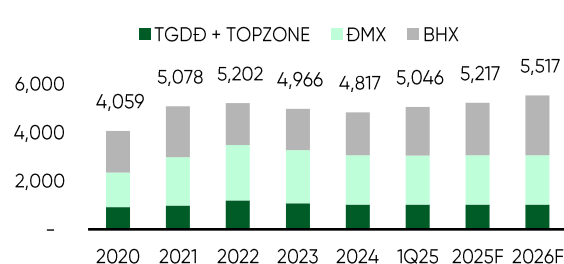
Chu kỳ chuyển đổi tiền (ngày)



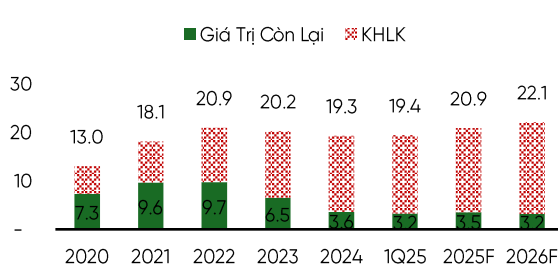
TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Hệ thống cửa hàng ICT&CE nhìn chung ghi nhận xu hướng giảm dần từ năm 2022 đến Q1/2025 do không còn nhiều động lực tăng trưởng, mà chủ yếu cần tập trung vào việc cải thiện hiệu quả vận hành của các cửa hàng hiện hữu. Chúng tôi đánh giá trong thời gian tới, số lượng cửa hàng ICT&CE sẽ đạt trạng thái ổn định hoặc chỉ giảm nhẹ qua các năm do quá trình tái cấu trúc đã hoàn thành. Đối với chuỗi Bách Hóa Xanh, đây được xem là động lực tăng trưởng chính cho Công ty trong thời gian tới. Số lượng cửa hàng năm 2024 ghi nhận tăng gần 100 đơn vị. Trong Q1/2025, số cửa hàng đạt 2,002 đơn vị và tiếp tục gia tăng lên mức 2,129 đơn vị tại thời điểm tháng 4/2025. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng tăng thêm sẽ đạt hơn 400 đơn vị. Theo ước tính của VPBankS, chi phí xây dựng trung bình cho mỗi cửa hàng của MWG là khoảng 4 tỷ VNĐ. Vì vậy, tổng vốn đầu tư (CAPEX) cho năm 2025 có thể sẽ rơi vào khoảng 1,600 tỷ VNĐ.

Số lượng đơn vị của hàng theo chuỗi



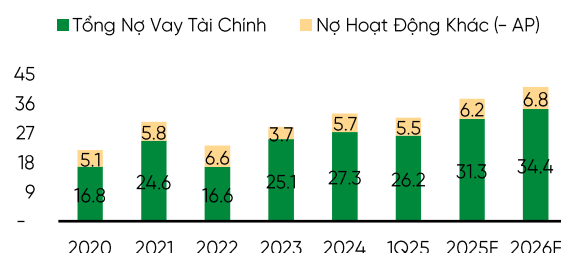
Giá trị tài sản cố định



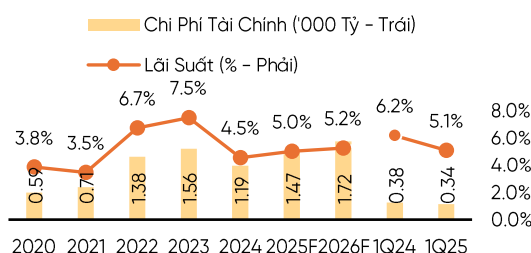
CÁC KHOẢN NỢ PHẢI TRẢ

Bên cạnh "Phải trả người bán", nợ vay tài chính được xem là một nguồn vốn quan trọng phục vụ hoạt động kinh doanh của Công ty. Cần lưu ý rằng hoạt động mở thêm cửa hàng mới và đưa vào hoạt động diễn ra trong vòng 12 tháng, vì vậy Công ty không cần vay nợ dài hạn để phục vụ CAPEX. Do đó, Công ty đã không còn dư nợ vay tài chính dài hạn trong năm 2024 và Q1/2025. Trong năm 2025, chúng tôi ước tính dư nợ vay tài chính ngắn hạn của Công ty có thể gia tăng lên 31,300 tỷ đồng nhằm phục vụ tài trợ vốn lưu động và mở rộng thêm hơn 400 cửa hàng Bách Hóa Xanh. Từ đó, chi phí tài chính được dự báo sẽ ghi nhận khoảng 1,470 tỷ đồng, gia tăng so với năm 2024, tương ứng với lãi suất 5.0%/năm. Bên cạnh nguồn vốn vay tài chính, nợ phải trả khác của MWG có số dư tương đối nhỏ so với quy mô, khi ghi nhận 5,500 tỷ đồng trong Q1/2025 và có xu hướng tăng trưởng nhất quán cùng với doanh thu.

Giá trị nợ vay tài chính và nợ hoạt động khác



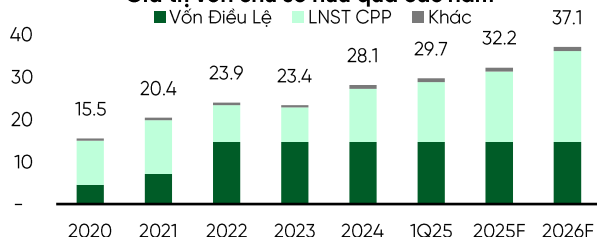
Chi phí tài chính và lãi suất



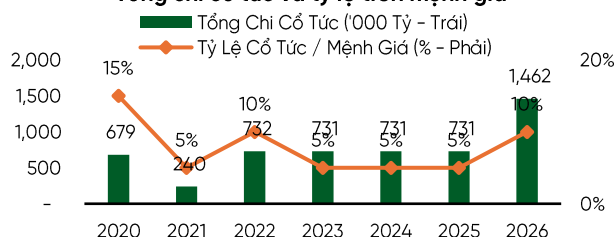
VỐN CHỦ SỞ HỮU

Với hoạt động kinh doanh hồi phục, tổng VCSH tiếp tục gia tăng trong Q1/2025 và ghi nhận tổng giá trị gần 30,000 tỷ đồng. Trong thời gian tới, chúng tôi đánh giá giá trị VCSH sẽ tiếp tục tăng nhờ hoạt động kinh doanh hiệu quả, đặc biệt là nhờ sự chấp nhận ngày càng cao của khách hàng đối với mô hình Bách Hóa Xanh. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ tiếp tục chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ trên mệnh giá 5% trong năm 2025, duy trì ổn định so với năm 2024. Từ đó, tổng giá trị chi trả cổ tức cho cổ đông trong năm 2025 dự kiến sẽ đạt khoảng 731 tỷ đồng.

Giá trị vốn chủ sở hữu qua các năm



Tổng chi cổ tức và tỷ lệ trên mệnh giá



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu ICT&CE của MWG trong Q1/2025 ghi nhận 24,300 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 13.6% so với cùng kỳ. Theo chia sẻ của Công ty, nhờ chiến lược kinh doanh được chuẩn bị kỹ lưỡng và triển khai đồng bộ – từ đa dạng hóa danh mục sản phẩm, mang đến cho khách hàng những lựa chọn mua sắm toàn diện đến việc cung cấp các giải pháp tài chính tối ưu như chương trình mua hàng trả chậm ("lấy xài liền, tiền trả sau") – chuỗi ICT&CE đã ghi nhận kết quả khả quan trong việc duy trì đà tăng trưởng và mở rộng thị phần.

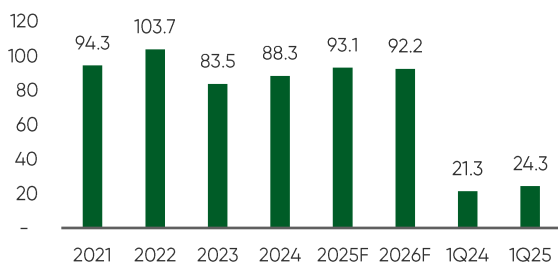
Đồng thời, từ tháng 3/2025, Công ty cũng đã bắt đầu công tác chuẩn bị cho mùa cao điểm ngành hàng máy lạnh, bao gồm việc ký kết hợp tác chiến lược với các đối tác lớn nhằm đảm bảo nguồn cung và đáp ứng kịp thời nhu cầu tăng cao từ thị trường. Bên cạnh đó, trong Q4/2025, các mẫu iPhone được kỳ vọng sẽ thay đổi hoàn toàn về thiết kế; từ đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số ICT&CE của MWG sẽ tiếp tục ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực.

Dựa trên những đánh giá nêu trên, chúng tôi điều chỉnh tổng doanh thu từ ICT&CE lên mức 93,100 tỷ đồng (trước đó: 91,900 tỷ đồng), tương đương tăng trưởng 5.5% so với năm 2024.

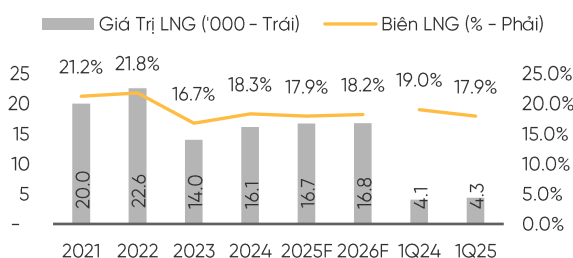
Bên cạnh sự tích cực về doanh thu, lợi nhuận gộp của ICT&CE ghi nhận 4,300 tỷ đồng trong Q1/2025, tương đương tăng trưởng gần 5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, xét về biên lợi nhuận gộp, tỷ lệ này sụt giảm về mức 17.9% trong Q1/2025 so với mức 19.0% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân có thể xuất phát từ các hoạt động giảm giá để kích cầu tiêu dùng trong dịp Tết Nguyên Đán.

Sau một năm sụt giảm trong 2023, biên lợi nhuận gộp (LNG) của ICT&CE đã phục hồi trở lại trong năm 2024. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, biên LNG ICT&CE trong năm 2025 có thể sẽ duy trì ổn định so với năm 2024, dao động quanh mức 18.0%. Từ đó, với dự phóng doanh thu như đã trình bày, giá trị lợi nhuận gộp của ICT&CE được kỳ vọng sẽ đạt 16,700 tỷ đồng.

Doanh thu thuần mảng ICE & CE (nghìn tỷ)



Lợi nhuận gộp mảng ICE & CE

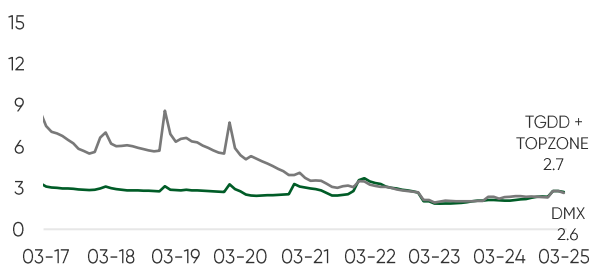


Nhìn chung, chúng tôi vẫn giữ quan điểm về sự bảo hòa hiện tại của ngành ICT & CE. Cụ thể, có thể thấy giá trị doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng mỗi tháng của cả chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) & TopZone và Điện Máy Xanh ghi nhận sự ổn định trong nhiều năm.

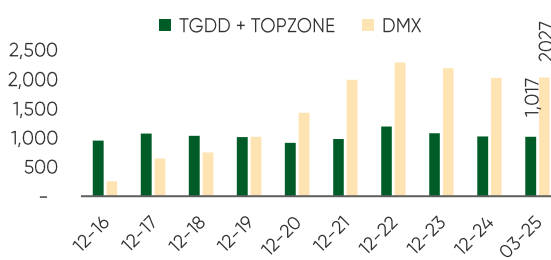
Kèm theo đó, số lượng cửa hàng của cả hai chuỗi nhìn chung đều đang trên đà sụt giảm kể từ mức đỉnh được thiết lập vào cuối tháng 12/2022. Tính đến cuối tháng 03/2025, số lượng cửa hàng của TGDD & TopZone và Điện Máy Xanh lần lượt đạt 1,017 và 2,027 đơn vị, duy trì ổn định so với đầu năm.

Chúng tôi đánh giá rằng hiện tại MWG không có nhiều động lực để tiếp tục mở rộng hệ thống đối với mảng ICT & CE. Vì vậy, chiến lược hiện tại của Công ty sẽ tiếp tục tập trung vào tái cấu trúc và cải thiện hiệu quả hoạt động tại các cửa hàng hiện hữu.

Doanh thu BQ/ Cửa hàng/ Tháng ICT&CE



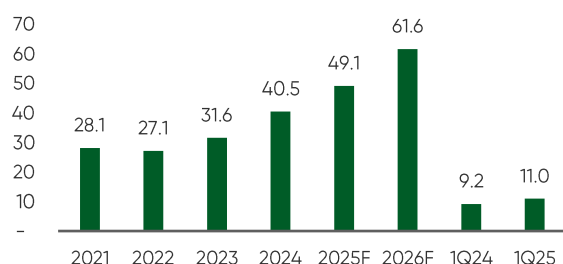
Số lượng cửa hàng ICT&CE



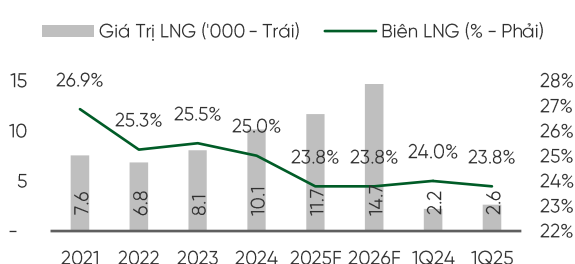
Trong Q1/2025, hoạt động Bách Hóa tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc khi đạt 11,000 tỷ đồng doanh thu, tương đương mức tăng trưởng gần 20% so với cùng kỳ. Nhìn chung, động lực tăng trưởng doanh thu đến từ cả hai ngành hàng: thực phẩm tươi sống và FMCG – với mức tăng trưởng hai chữ số so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, trong Q1/2025, Bách Hóa Xanh đã tiếp tục mở rộng thêm 232 cửa hàng, nâng tổng số lên đáng kể và dự kiến sẽ đạt mục tiêu mở mới 500 cửa hàng vào cuối năm 2025. Mạng Bách Hóa được xem là động lực tăng trưởng chính cho MWG trong thời gian tới.

Dựa trên kết quả kinh doanh quý 1, chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi BHX trong năm 2025 có thể đạt 49,100 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 20% so với năm 2024. Tuy kết quả Q1/2025 chỉ mới tương đương 22.4% so với tổng dự báo cả năm, nhưng doanh thu BHX có xu hướng tăng dần qua các quý nhờ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng và nhu cầu mua sắm cuối năm tăng mạnh. Lợi nhuận gộp của BHX trong Q1/2025 đạt 2,600 tỷ đồng, tăng hơn 18% so với cùng kỳ, đi kèm với tỷ lệ biên lợi nhuận gộp (LNG) ổn định so với Q1/2024. Chúng tôi kỳ vọng biên LNG của BHX trong năm 2025 sẽ tiếp tục duy trì ổn định so với năm 2024, từ đó giá trị lợi nhuận gộp của BHX được dự phóng sẽ đạt 12,300 tỷ đồng nhờ sự tăng trưởng tích cực của doanh thu.

Doanh thu thuần mảng bách hóa (nghìn tỷ)

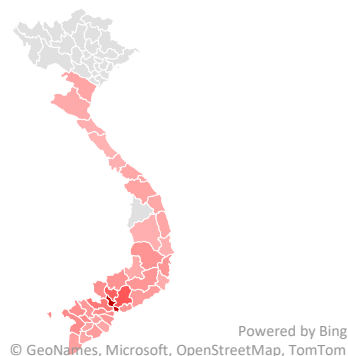


Lợi nhuận gộp mảng bách hóa

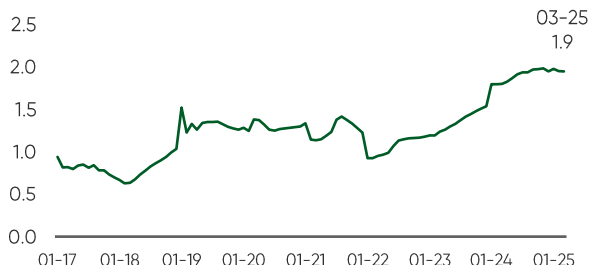


Doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng mỗi tháng của mạng Bách Hóa duy trì ổn định trong Q1/2025, đạt mức 1.9 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá chỉ tiêu này sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới nhờ mô hình kinh doanh đã được thị trường đón nhận tích cực. Sau một thời gian thực hiện tái cấu trúc toàn diện chuỗi bán lẻ, số lượng cửa hàng của Bách Hóa Xanh đã ghi nhận sự gia tăng đáng kể, với 232 cửa hàng mở mới trong Q1/2025, nâng tổng số lượng lên 2,002 cửa hàng tại thời điểm kết thúc quý. Tính đến ngày 21/05/2025, con số này tiếp tục tăng lên 2,161 cửa hàng. Trong năm 2025, chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng mở mới có thể vượt mốc 400 đơn vị. Đây được xem là một trong những động lực tăng trưởng chính của Bách Hóa Xanh trong thời gian tới, khi mô hình kinh doanh đã chứng minh được hiệu quả và nhận được sự tin tưởng của người tiêu dùng. Ngoài ra, bản đồ phân bố số lượng cửa hàng hiện nay cho thấy chuỗi Bách Hóa Xanh vẫn chưa phát triển mạnh tại khu vực miền Bắc. Trong thời gian tới, chúng tôi đánh giá đây sẽ là thị trường tiềm năng, góp phần gia tăng hiệu quả hoạt động và mở rộng quy mô cho toàn hệ thống.

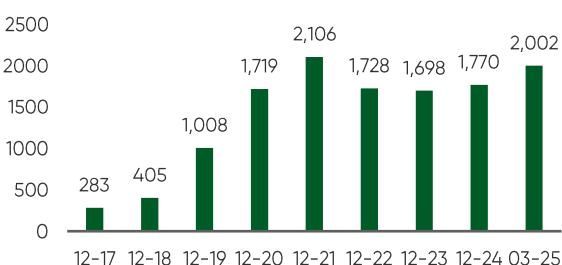
Bản đồ phân bố số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh



Doanh thu BQ/Cửa hàng/ Tháng mảng Bách Hóa



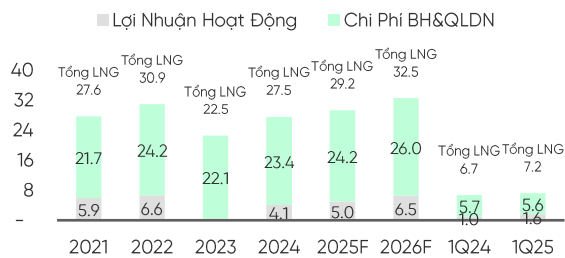
Số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh



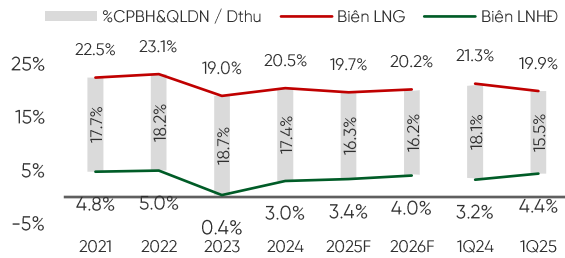
Với sự tích cực từ cả mảng ICT&CE và mảng Bách Hóa, lợi nhuận gộp của MWG trong Q1/2025 đạt 7,200 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 7.5% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp (LNG) tổng của MWG trong Q1/2025 chỉ đạt khoảng 20%, thấp hơn 130 điểm cơ bản (bps) so với cùng kỳ; nguyên nhân chủ yếu đến từ mảng ICT&CE. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là Công ty đã kiểm soát tốt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, khi tỷ lệ chi phí này trên doanh thu chỉ ở mức 15.5%, giảm đáng kể so với mức 18.1% trong Q1/2024. Nhờ đó, biên lợi nhuận hoạt động trong Q1/2025 ghi nhận 4.4%, tăng 120bps so với cùng kỳ, tương ứng giá trị lợi nhuận hoạt động đạt 1,600 tỷ đồng – tăng mạnh 60% so với Q1/2024. Trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trên doanh thu cả năm ở mức 16.3%, từ đó ước tính tổng chi phí BH&QLDN trong năm 2025 sẽ ghi nhận ở mức 24,200 tỷ đồng.

Từ đó, giá trị lợi nhuận hoạt động dự kiến đạt 5,000 tỷ đồng, tương đương mức tăng 22% so với năm 2024. Biên lợi nhuận hoạt động cũng được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, đạt mức 3.4%, so với 3.0% trong năm 2024.

Tổng lợi nhuận hoạt động

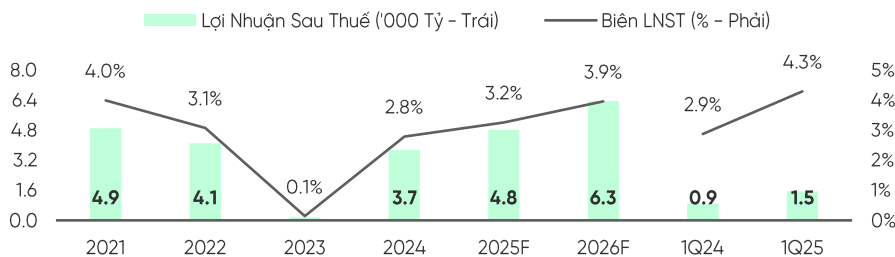


Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hoạt động



Với sự tích cực từ cả hai mảng hoạt động chính cùng với việc kiểm soát chi phí hiệu quả, lợi nhuận sau thuế của MWG ghi nhận sự đột phá trong Q1/2025, đạt 1,500 tỷ đồng – tương đương mức tăng trưởng 70% so với Q1/2024. Biên lợi nhuận sau thuế đạt 4.3%, tăng 140 điểm cơ bản (bps) so với cùng kỳ. Với kết quả đạt được ngay trong quý đầu năm, MWG đã hoàn thành 32% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Do đó, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2025. Dựa trên những tín hiệu tích cực này, chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2025 của MWG lên 5,800 tỷ đồng (trước đó: 5,200 tỷ đồng). Bên cạnh đó, về kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP năm 2025, ngoài yếu tố hoàn thành kế hoạch lợi nhuận, tỷ lệ phân bổ ESOP còn phụ thuộc vào mức tăng trưởng giá cổ phiếu MWG so với VN-Index. Cụ thể, tỷ lệ ESOP sẽ dao động từ tối thiểu 0.5% đến tối đa 1% nếu Công ty hoàn thành hoặc vượt kế hoạch đề ra. Cơ chế này nhằm đảm bảo ESOP được gắn chặt với lợi ích của cổ đông hiện hữu.

Lợi nhuận sau thuế



ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU
ĐỊNH GIÁ THEO RELATIVE METHOD

Chúng tôi sử dụng các công ty trong ngành bán lẻ được liệt kê ở bảng bên dưới để làm tham chiếu cho MWG theo 3 chỉ số gồm PE, PB, PS. Kết quả định giá của MWG như sau:

Peer Group	Organization Name	Market Cap (VND Bn)	P/E	P/S (TTM)	P/B
MWG	Mobile World Investment	85.789	23,1	0,6	3,1
PNJ	Phu Nhuan Jewelry	32.304	15,2	0,9	2,9
FRT	FPT Retail	24.592	77,5	0,6	12,9
DGW	Digiworld Corporation	8.580	19,2	0,4	2,9
SAS	Southern Airports Services	6.688	15,6	2,3	4,1
PET	Petrovietnam General Services	2.577	14,9	0,1	1,2
Mean			27,6	0,8	4,5
Median			17,4	0,6	3,0
Mean (- Outlier)			17,6	0,5	2,8
Median (- Outlier)			15,6	0,6	2,9

Từ kết quả trên, chúng tôi sử dụng trung vị đã loại bỏ outliers của 3 chỉ số để thực hiện định giá cổ phiếu MWG.

Phương pháp PE	Giá trị	Phương pháp PB	Giá trị	Phương pháp PS	Giá trị
PE trung vị (x)	15,6	PB trung vị (x)	2,9	PS trung vị (x)	0,6
Lợi nhuận Công ty mẹ 2025E (Tỷ)	4.798	Giá trị sổ sách 2024E (Tỷ)	32.203	Doanh thu (Tỷ)	148.203
Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.461	Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.461	Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.461
EPS BQ 4Y 2025E (VND)	3.283	Giá trị sổ sách/Cổ phiếu (VND)	22.035	Doanh thu/Cổ phiếu	101.406
Giá trị/Cổ phiếu (VND)	51.100	Giá trị/cổ phiếu (VND)	63.500	Giá trị/cổ phiếu (VND)	61.900

ĐỊNH GIÁ THEO ABSOLUTE METHOD - DCF

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định như sau:

- ✓ Chi phí vốn (Cost of capital): Như đã đề cập, Công ty sẽ có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ việc gia tăng vốn lưu động và có xu hướng giữ ổn định tỷ trọng nợ ngắn hạn và dài hạn so với hiện tại, do chi phí vốn vay tương đối thấp ở mức 6.8%/năm. Ngoài ra, chi phí vốn chủ sở hữu được ước tính khoảng 10.3%. Vì vậy, chúng tôi ước tính chi phí vốn của Công ty sẽ ở mức 8.0%/năm.
- ✓ Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (Terminal growth): Do ngành bán lẻ có xu hướng bão hòa, vì vậy chúng tôi đặt kỳ vọng tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn sẽ chỉ ở mức 1%.

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ)	5.012	6.486	8.250	10.261	12.610
Cộng: Khấu hao (Tỷ)	(1.203)	(1.583)	(2.007)	(2.491)	(3.054)
Trừ: Thuế (Tỷ)	1.672	1.552	1.461	1.409	1.386
Trừ: Tăng vốn lưu động (Tỷ)	1.510	(873)	(1.275)	(1.436)	(1.696)
Trừ: CAPEX (Tỷ)	(1.600)	(1.200)	(1.200)	(1.600)	(1.600)
Dòng tiền không đòn bẩy (Tỷ)	5.391	4.383	5.230	6.143	7.646
Giá trị cuối cùng (Tỷ)					110.192
Tổng dòng tiền (Tỷ)	5.391	4.383	5.230	6.143	117.838
Chi phí vốn (%)	8.0%				
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (%)	1.0%				
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ)	105.392				
Điều chỉnh các khoản	12.632				
Giá trị VCSH (Tỷ)	118.024				
Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.461				
Giá trị/cổ phiếu (VND)	80.800				

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP BÌNH QUÂN CÓ TRỌNG SỐ

Chúng tôi xác định phương pháp DCF sẽ là phương pháp đáng tin cậy, vì vậy sẽ chiếm tỷ trọng 70%, các phương pháp còn lại sẽ có tỷ trọng 10% trên mỗi phương pháp

	Tỷ trọng	2025E
Giá trị/cổ phiếu (VND) theo:		
- PE	10,0%	51.100
- PB	10,0%	63.500
- PS	10,0%	61.900
- DCF	70,0%	80.800
Giá trị BQ trọng số/cổ phiếu (VND)	100,0%	74.200
Số lượng cổ phiếu (Triệu)		1.461
Giá trị VCSH (Tỷ)		108.442
Các khoản điều chỉnh (Tỷ)		12.632
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ)		95.810

PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Bảng Cân đối kế toán

Tỷ đồng	2024	Q1/2025	2025E	2026E
TÀI SẢN NGẮN HẠN	65,774	68,350	76,990	86,712
Tiền và tương đương tiền	5,697	2,658	6,399	5,913
Đầu tư tài chính ngắn hạn	28,524	32,391	37,524	45,524
Phải thu ngắn hạn	8,764	9,863	9,045	9,454
Hàng tồn kho	22,245	22,808	23,421	25,171
Tài sản ngắn hạn khác	544	630	600	650
TÀI SẢN DÀI HẠN	4,445	4,329	4,372	4,020
Phải thu dài hạn	390	398	390	390
Tài sản cố định	3,587	3,234	3,514	3,162
Tài sản dở dang dài hạn	25	56	25	25
Đầu tư dài hạn	242	245	242	242
Lợi thế thương mại	-	-	0	0
Tài sản dài hạn khác	202	395	202	202
TỔNG TÀI SẢN	70,219	72,679	81,362	90,731
NGUỒN VỐN				
NỢ PHẢI TRẢ NGẮN HẠN	42,097	43,010	49,159	53,655
Phải trả người bán	9,138	11,309	11,624	12,505
Thuế và các khoản phải nộp	534	532	589	638
Phải trả người lao động	650	345	717	776
Chi phí phải trả	3,357	3,377	3,703	4,009
Vay ngắn hạn	27,300	26,222	31,291	34,391
Phải trả ngắn hạn khác	1,118	1,225	1,234	1,335
NỢ DÀI HẠN	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	28,122	29,669	32,203	37,076
Vốn góp cổ đông	14,622	14,622	14,622	14,622
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
LNST chưa phân phối	12,582	14,128	16,649	21,503
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	366	379	398
Vốn khác	-5	-5	-5	-5
TỔNG NGUỒN VỐN	70,219	72,679	81,362	90,731

Lưu chuyển tiền tệ

Tỷ đồng	2024	Q1/2025	2025E	2026E
Tiền đầu kỳ	5,366	4,897	5,697	6,399
CFO				
Lợi nhuận trước thuế (EBT)	4,826	1,935	6,015	7,918
Cộng: Chi phí lãi vay	1,137	323	1,418	1,671
Cộng: Khấu hao & phân bổ	2,913	509	1,672	1,552
Cộng: Dự phòng	219	12	47	61
Trừ: Lãi/lỗ từ hoạt động đầu tư	-1,729	-638	-2,960	-3,678
Trừ: Tăng/giảm vốn lưu động	1,123	339	-1,111	-4,127
Trừ: Khoản thanh toán ròng khác	28	10	-	-
CFO	8,517	2,490	5,081	3,398
CFI				
Chi đầu tư TSCĐ	-249	-162	-1,600	-1,200
Cho vay ròng	-13,070	-4,000	-9,000	-8,000
Đầu tư ròng	-	-	-	-
Lãi & cổ tức nhận được	2,376	465	2,960	3,678
CFI	-10,943	-3,698	-7,640	-5,522
CFF				
Thu từ phát hành cổ phiếu	1,772	-	-	-
Trả lại cổ phiếu	-9	-	-	-
Vay ròng (vay - trả nợ)	1,726	-1,031	3,991	3,100
Cổ tức đã trả	-731	-	-731	-1,462
Tiền thuần từ hoạt động tài chính (CFF)	2,757	-1,031	3,260	1,638
Tổng lưu chuyển tiền thuần	332	-2,239	702	-486
Chênh lệch tỷ giá	0	0	-	-
Tiền cuối kỳ	5,697	2,658	6,399	5,913

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

Tỷ đồng	2024	Q1/2025	2025E	2026E
Doanh thu thuần	134,341	36,135	148,203	160,434
Giá vốn hàng bán	(106,842)	(28,935)	(118,962)	(127,978)
Lợi nhuận gộp	27,499	7,200	29,240	32,456
Chi phí bán hàng & quản lý	(23,416)	(5,618)	(24,228)	(25,970)
Lợi nhuận trước lãi vay & thuế	4,084	1,583	5,012	6,486
Khấu hao & phân bổ	2,913	509	1,672	1,552
EBITDA	6,997	2,092	6,684	8,038
Thu nhập tài chính	2,377	693	2,960	3,678
Chi phí tài chính	(1,188)	(339)	(1,469)	(1,723)
Lợi nhuận trước thuế	4,826	1,935	6,015	7,918
Chi phí thuế TNDN	(1,092)	(387)	(1,203)	(1,583)
Lợi nhuận sau thuế	3,733	1,548	4,813	6,335
Lợi ích CĐTS không kiểm soát	11	2	15	19
Lợi nhuận sau thuế CĐTS	3,722	1,546	4,798	6,315
EPS (VND)	2,546	1,058	3,283	4,321

Các chỉ số tài chính

	2022	2023	2024E	2025F
Tăng trưởng theo năm (YoY)				
Tổng tài sản (%)	(11.3)	7.7	16.8	15.9
Tổng nợ (%)	(32.7)	51.4	8.7	14.6
Doanh thu thuần (%)	8.5	(11.3)	13.6	10.3
Lợi nhuận gộp (%)	11.7	(27.0)	22.1	6.3
Chi phí bán hàng & QLDN (%)	11.4	(8.8)	6.0	3.5
Lợi nhuận ròng (%)	(16.3)	(95.9)	2.131.3	28.9
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	69.3	107.5	97.1	97.2
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	6.1	3.5	(24.6)	(39.2)
EBIT/Chi phí lãi vay (lần)	4.9	0.3	0.3	3.6
Nợ/EBITDA (lần)	1.6	6.6	3.9	4.7
Nợ ròng/EBITDA (lần)	0.1	0.2	(1.0)	(1.9)
Khả năng thanh khoản				
Tỷ lệ tiến một	0.6	0.8	0.8	0.9
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.7	1.0	1.0	1.1
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	1.7	1.7	1.6	1.6
Hiệu quả sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp (%)	23.1	19.0	20.5	19.7
Biên EBIT (%)	5.0	0.4	3.0	3.4
Biên EBITDA (%)	7.6	3.2	5.2	4.5
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.1	0.1	2.8	3.2
ROA (%)	6.9	0.3	5.7	6.3
ROE (%)	18.5	0.7	14.5	16.0
Quản trị vận hành				
Số ngày tồn kho	92.8	84.0	77.4	73.3
Số ngày thu tiền	8.2	9.5	7.4	7.4
Số ngày phải trả	31.1	30.2	31.2	35.7
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (ngày)	69.8	63.2	53.6	45.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	17.9	437.5	19.6	15.2

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBank Tower, 89 Láng Hạ, quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn