

Báo cáo phân tích lần đầu

MWG · CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động

Sàn HOSE · Niêm yết 14/07/2014

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Thế Giới Di Động (MWG) – doanh nghiệp bán lẻ đa chuỗi dẫn đầu Việt Nam với gần 6.500 điểm bán trên 5 chuỗi. Doanh thu năm 2025 đạt **155.928 tỷ đồng (+16% YoY)** nhờ chu kỳ ICT phục hồi và Điện Máy Xanh (DMX) tăng tốc. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 đạt **7.073 tỷ đồng (+89% YoY)** – kỷ lục mới, biên hoạt động cải thiện rõ rệt so với mức đáy năm 2023. Dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2026 đạt **9.200 tỷ đồng (+30% YoY)** theo kịch bản tăng trưởng doanh thu 18,5% và Bách Hóa Xanh (BHX) tiếp tục cải thiện biên. TCBS Research đánh giá MWG đang bước vào giai đoạn thu hoạch sau tái cơ cấu, với nền tảng lợi nhuận bền vững, động lực đến từ chiến lược tăng trưởng bằng "chất" thay vì "lượng", nâng cao giá trị vòng đời khách hàng xuyên chuỗi.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- DMX hưởng lợi chu kỳ nâng cấp thiết bị gia dụng**
DMX Q1/2026 tăng **+33% YoY** – vượt kỳ vọng. Supermini tiếp tục phủ tỉnh lẻ. Chu kỳ thay mới điều hòa, TV, tủ lạnh dự kiến duy trì ít nhất đến H1/2027.
- BHX bước vào giai đoạn sinh lời mạnh mẽ**
BHX đạt biên lợi nhuận ròng **2,9%** trong Q1/2026. Mục tiêu cả năm 2026 đạt **1.800 tỷ đồng**, đóng góp ~20% lợi nhuận tập đoàn.
- Định giá thấp hơn nhóm cùng ngành**
Hệ số P/E 2026E ước tính **~12-14x** – chiết khấu ~20% so với các chuỗi bán lẻ đồng hạng tại Đông Nam Á trong khi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có sự cách biệt.
- Tối ưu nguồn tiền lớn**
MWG duy trì lượng tiền mặt, đầu tư và cho vay trên 48.000 tỷ đồng, tạo thu nhập tài chính **2.912 tỷ đồng** (năm 2025) – là nguồn lợi nhuận bổ sung quan trọng.

RỦI RO CHÍNH

- Suy yếu tiêu dùng / chu kỳ ICT đảo chiều**
Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng âm kéo theo đòn bẩy chi phí vận hành hoạt động ngược chiều, lợi nhuận sau thuế có thể giảm ước 15-25% so kịch bản cơ sở.
- Cạnh tranh giá từ kênh thương mại điện tử**
Lazada, Shopee, TikTok Shop tăng trợ giá khiến biên lợi nhuận gộp ICT có thể giảm 1-2 điểm phần trăm, chủ yếu ở phân khúc điện thoại tầm trung dễ so sánh giá.
- BHX không duy trì được biên dương**
Nếu BHX không cải thiện được doanh thu cùng cửa hàng trong môi trường cạnh tranh thực phẩm, mảng này có thể tiếp tục kéo biên tổng xuống và trì hoãn lộ trình lợi nhuận.
- Rủi ro tỷ giá và giá nhập hàng**
Đồng nội tệ mất giá làm tăng giá nhập khẩu hàng hóa, biên lợi nhuận gộp bị nén nếu MWG không chuyển được áp lực chi phí sang giá bán lẻ.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Vốn hóa	114.537 tỷ đồng
SLCP lưu hành	1.468,4 tr CP
KLGD bình quân 3T	5-8 tr CP/ngày
P/E · P/B	14x · 3,2x

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhóm cổ đông sáng lập	25,5%
Arisaig + Dragon Capital	15,2%
Cổ đông ngoại khác	31,5%
Khác	27,8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHÍNH

Doanh thu thuần 2025	155.928 tỷ đồng
LNST 2025	7.073 tỷ đồng
ROE 2025	23,3%
Kiểm toán	EY Việt Nam

1. Hồ sơ doanh nghiệp

1.1. Lịch sử hình thành & lộ trình phát triển

MWG trải qua năm giai đoạn chiến lược, phản ánh sự trưởng thành liên tục trong quản trị và tầm nhìn – từ nhóm khởi nghiệp 5 người năm 2004 đến tập đoàn bán lẻ đa chuỗi vượt 6 tỷ USD doanh thu.

GIAI ĐOẠN 1 (2004–2009) – KHỞI NGHIỆP, ĐỊNH HÌNH VÀ TIẾP NHẬN VỐN NGOẠI

- Tháng 03/2004: 5 nhà sáng lập lập Công ty TNHH Thế Giới Di Động với vốn ban đầu ~2 tỷ đồng.
- Tháng 10/2004: khai trương siêu thị 200m² đầu tiên trên đường Nguyễn Đình Chiểu.
- 2007: **Mekong Capital** rót vốn, công ty chuyển đổi sang mô hình cổ phần, triển khai ERP & KPI chuẩn hóa, nhân bản lên 40 siêu thị vào 2009.

GIAI ĐOẠN 2 (2010–2014) – ĐA DẠNG HÓA VÀ ĐẠI CHỨNG HÓA

- Cuối 2010: ra mắt **Dienmay.com** – tiền thân của chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX), tận dụng nền tảng hậu cần và văn hóa dịch vụ đã chuẩn hóa.
- 2013: **CDH Electric Bee Limited** rót vốn; ông **Robert A. Willett** (cựu CEO BestBuy International) gia nhập HĐQT.
- 14/07/2014: MWG niêm yết thành công trên HOSE, mở khóa nguồn vốn cho giai đoạn tiếp theo.

GIAI ĐOẠN 3 (2015–2019) – BÀNH TRƯỚNG ĐA NGÀNH VÀ THỐNG LĨNH THỊ TRƯỜNG

- 2015–2016: trung bình 5 cửa hàng/tuần, phủ sóng 63/63 tỉnh thành; ra mắt **Bách Hóa Xanh** thâm nhập thực phẩm tươi sống & FMCG.
- 2017: sáp nhập chuỗi điện máy **Trần Anh**, thu tóm thị phần miền Bắc; mở BigPhone tại Campuchia.
- 2018: mua lại 40% chuỗi dược phẩm **Phúc An Khang**, lấn sân thị trường dược bán lẻ hơn 7 tỷ USD.

GIAI ĐOẠN 4 (2020–2024) – TÁI CẤU TRÚC VÀ ĐẦU TƯ MỚI

- COVID-19 bộc lộ điểm nghẽn tăng trưởng cơ học; ban lãnh đạo chuyển hướng "Giảm Lượng · Tăng Chất": đóng cửa điểm bán kém hiệu suất, ngưng mở mới BHX, tái cơ cấu chuỗi cung ứng.
- Khởi động liên doanh **EraBlue** tại Indonesia (270 triệu dân) cùng Erajaya và triển khai **TopZone** khai thác chu kỳ Apple.

GIAI ĐOẠN 5 (2025–2026) – TĂNG TRƯỞNG BẰNG CHẤT VÀ KỶ NGUYÊN IPO TỶ ĐÔ

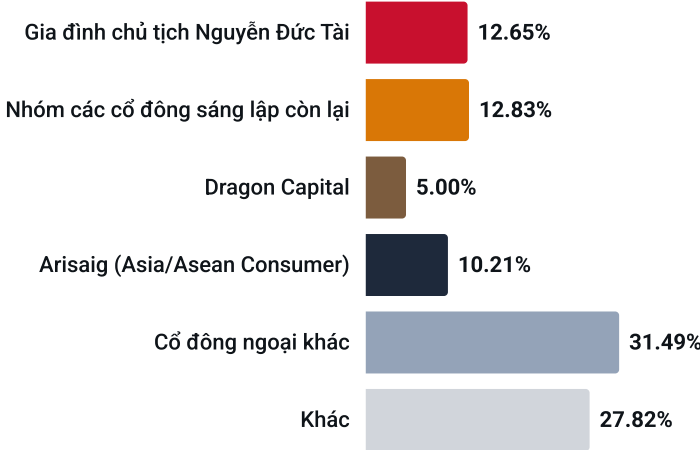
- 2025: doanh thu **155.928 tỷ đồng** (vượt 6 tỷ USD) và LNST **7.073 tỷ đồng (+89% YoY)**.
- 2026: UBCKNN phê duyệt **IPO DMX** – 179,5 triệu CP với giá IPO 80.000 đồng/cổ phiếu.
- Lộ trình: IPO EraBlue 2027, IPO BHX 2028 – chuyển dịch sang mô hình **Investment Holding**.

1.2. Cơ cấu cổ đông

Tính đến 31/12/2025, MWG có **33.022 cổ đông** (562 tổ chức · 32.460 cá nhân). Cấu trúc sở hữu mang đặc trưng blue-chip hàng đầu: nhóm sáng lập duy trì quyền kiểm soát thực tế qua mạng lưới công ty Holding, dòng vốn ngoại thông minh duy trì sở hữu áp sát mức trần room 46,7%.

■ Cơ cấu cổ đông MWG

% vốn sở hữu (cập nhật 31/12/2025)



HIỆN TƯỢNG "CÔ ĐẶC CỔ ĐÔNG"

Số cổ đông giảm từ **43.923** xuống **36.015** (-18%) trong 3/2024–3/2026. Cá nhân chốt lời, tổ chức tích lũy – Dragon Capital nâng lên 5%, quay lại vị thế cổ đông lớn. Cơ cấu sở hữu ngày càng tập trung.

ESOP & PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN

ESOP ràng buộc theo hiệu suất. Cổ tức **20%** (2.000đ/CP) trong 2025–2026, tổng ước ~**3.000 tỷ đồng**, phần lớn chảy về nhóm cổ đông sáng lập. Chính sách phân phối lợi nhuận nhất quán qua nhiều năm.

1.3. Hội đồng quản trị & Ban quản lý

Năm 2025 đánh dấu cuộc chuyển giao quyền lực bản lề tại MWG: ông Trần Huy Thanh Tùng (đồng sáng lập thế hệ đầu) rút lui khỏi điều hành trực tiếp, nhường ghế Tổng Giám đốc cho **ông Vũ Đăng Linh** – cựu CFO 12 năm của tập đoàn.

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

8 thành viên · Nhiệm kỳ 2025–2028

CHỦ TỊCH HĐQT · KHÔNG ĐIỀU HÀNH
Nguyễn Đức Tài

TV HĐQT · KHÔNG ĐIỀU HÀNH
Robert Alan Willett

TV HĐQT · KHÔNG ĐIỀU HÀNH
Thomas Lanyi

TV HĐQT KIỂM TỐNG GIÁM ĐỐC
Vũ Đăng Linh

TV HĐQT · ĐIỀU HÀNH
Đoàn Văn Hiếu Em

TV HĐQT · ĐIỀU HÀNH
Phạm Văn Trọng

TV HĐQT ĐỘC LẬP · TRƯỞNG UBKT
Nguyễn Tiến Trung

TV HĐQT ĐỘC LẬP · UBKT
Đỗ Tiến Sĩ

BAN TỔNG GIÁM ĐỐC

1 TGD · 5 Giám đốc · 1 Kế toán trưởng

TỔNG GIÁM ĐỐC · ĐẠI DIỆN PHÁP LUẬT
Vũ Đăng Linh

GIÁM ĐỐC NHÂN SỰ
Đặng Minh Lượm

GIÁM ĐỐC CUNG ỨNG
Đỗ Tuấn Anh

GIÁM ĐỐC KỸ THUẬT & KTNB
Điêu Chính Hải Triều

GIÁM ĐỐC DỊCH VỤ KHÁCH HÀNG
Hoàng Khánh Chi

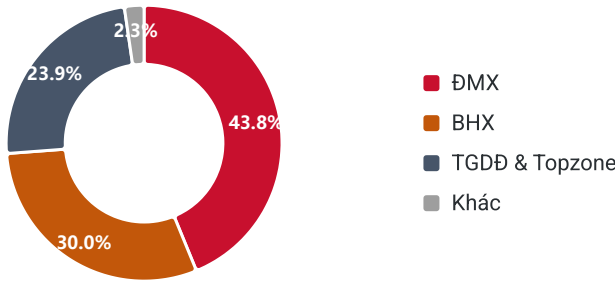
GIÁM ĐỐC MARKETING
Lê Thảo Trang

KẾ TOÁN TRƯỞNG (CFO)
Lý Trần Kim Ngân

Nguồn: Báo cáo thường niên MWG 2025.

1.4. Mô hình kinh doanh & Cơ cấu Doanh thu

■ Cơ cấu doanh thu theo chuỗi 2025



Nguồn: Báo cáo thường niên MWG năm 2025.

MWG vận hành theo triết lý "**Giảm Lượng – Tăng Chất**" – tối ưu năng suất m² điểm bán, không mở rộng ồ ạt. Năm 2025 cho kết quả kỷ lục: doanh thu hợp nhất **155.928 tỷ đồng** (107% kế hoạch, vượt mốc 6 tỷ USD), lợi nhuận sau thuế **7.073 tỷ đồng**. Mô hình kiến tạo giá trị được hỗ trợ bởi hệ thống dữ liệu nội bộ, tích hợp dữ liệu hành vi hàng chục triệu khách hàng để cá nhân hóa việc bán chéo xuyên chuỗi.

DMX, TGDD & Topzone – Trụ cột

Đóng góp **105.700 tỷ đồng** doanh thu (68% tập đoàn). Biên lợi nhuận gộp trung bình 18%.

Bách Hóa Xanh – Lần đầu có lãi cấp công ty

Doanh thu **46.900 tỷ đồng**, năng suất **2 tỷ đồng/CH/tháng**, lần đầu có lãi cấp công ty. Mở mới 789 cửa hàng, chính thức Bắc tiến Hà Nội.

EraBlue (Indonesia) – Báo lãi cấp công ty

181 cửa hàng, báo lãi cấp công ty. Năng suất bình quân **4 tỷ đồng/CH/tháng** – gấp đôi mô hình tương đương tại Việt Nam.

AVAKids & An Khang – Bức tranh tương phản

AVAKids đã có lãi, kênh trực tuyến chiếm 50% doanh thu. **An Khang** (382 cửa hàng) lỗ lũy kế **1.033 tỷ đồng**, đang trong quá trình tái cơ cấu.

Danh sách công ty thành viên Tập đoàn MWG

#	Công ty thành viên	Lĩnh vực	% sở hữu
Công ty con trực tiếp			
1	CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh	Thương mại sản phẩm điện tử	98,95%
2	CTCP Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh	Quản lý đầu tư	94,99%
3	CTTNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	Công nghệ thông tin	100%
4	CTTNHH MTV Đầu tư Thiện Tâm	Quản lý khoản đầu tư	100%
5	CTTNHH MTV Đầu tư An Nhi	Quản lý khoản đầu tư	100%
Công ty con gián tiếp			
6	CTCP Thợ Điện Máy Xanh	Sửa chữa máy móc, thiết bị	98,94%
7	CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh	Thương mại thực phẩm	94,94%
8	CTCP Dược phẩm An Khang Pharma	Bán lẻ dược phẩm	99,99%
9	CTTNHH MTV Thương mại Thiện Tâm	Quản lý khoản đầu tư	100%
10	CTTNHH Thương mại Avakids	Bán lẻ (Omni-channel trẻ em)	100%
Công ty liên doanh			
11	PT Era Blu Elektronik	Thương mại sản phẩm điện tử	45%

Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất MWG Q1/2026 · Các công ty đang trong quá trình giải thể đã được loại trừ.

1.5. Chiến lược phát triển trung và dài hạn (2026–2030)

Giai đoạn 2026–2030 đánh dấu sự chuyển đổi căn bản của MWG từ vị thế **nhà vận hành bán lẻ thuần túy** sang vai trò **tập đoàn đầu tư**, nơi giá trị được tối đa hóa thông qua việc bóc tách và định giá lại từng mảng kinh doanh cốt lõi. Mục tiêu 2026: doanh thu hợp nhất **185.000 tỷ đồng (+18% YoY)** và lợi nhuận sau thuế bứt phá lên **9.200 tỷ đồng (+30% YoY)** so với kỷ lục năm 2025.

- **DMX – Chiến lược giá trị vòng đời khách hàng:** DMX đã nhận chấp thuận từ UBCKNN để chào bán **179,5 triệu cổ phiếu** với giá dự kiến **80.000 đồng/CP**, huy động **14.360 tỷ đồng (~550 triệu USD)**. Dự kiến hoàn tất niêm yết **tháng 8/2026**, MWG tiếp tục nắm chi phối **85,08%** sau niêm yết. Chiến lược DMX trong trung và dài hạn là chuyển từ chuỗi bán lẻ đơn thuần sang nền tảng dịch vụ tích hợp; không tăng trưởng bằng m² mà bằng năng suất điểm bán và bán chéo xuyên chuỗi, tích hợp dữ liệu hành vi của hàng chục triệu khách hàng để cá nhân hóa; hướng đến mục tiêu **7 tỷ USD doanh thu vào năm 2030**.

- **Lộ trình IPO BHX (2028) & EraBlue (2027):** Cột mốc hòa vốn cấp công ty của BHX năm 2025 tạo tiền đề pháp lý cho đợt niêm yết dự kiến **năm 2028**. Giai đoạn 2026–2028, BHX đặt mục tiêu xóa sổ lỗ lũy kế, mở mới **1.000 cửa hàng/năm** với trọng tâm thị trường miền Bắc và nhân đôi lợi nhuận cốt lõi mỗi năm. Tại Indonesia, EraBlue đặt mốc **500 cửa hàng vào 2027** và **1.000 cửa hàng vào 2030**, hoàn tất xóa lỗ lũy kế vào Q3/2026 làm bệ phóng cho đợt IPO khu vực.

Chiến lược dài hạn không còn đo tăng trưởng bằng số điểm bán mà bằng **Giá trị Vòng đời Khách hàng (CLV)**. MWG tích hợp dữ liệu hành vi hàng chục triệu khách hàng để cá nhân hóa bán chéo xuyên chuỗi – từ điện thoại, điện máy, thực phẩm tươi sống đến dịch vụ tài chính. Với lợi thế về mặt thị phần, chiếm **55% thị phần ICT & CE** tại thị trường Việt Nam, cùng chiến lược dài hạn phát triển những mảng đem lại biên lợi nhuận cao vượt trội, đây sẽ là điểm mạnh giúp công ty chống lại áp lực cạnh tranh giá rẻ từ các nền tảng TMĐT xuyên biên giới. Từ đó hướng đến tầm nhìn trở thành **hệ sinh thái bán lẻ hàng đầu trong khu vực**.

Sau đây là tổng hợp lịch sự kiện IPO dự kiến của các chuỗi trong Tập đoàn.

Sự kiện	Thời điểm	Quy mô dự kiến	Mục tiêu 2030
IPO DMX	T8/2026	~550 triệu USD	Doanh thu 7 tỷ USD
IPO BHX	2028	Chưa xác định · sau 3 năm có lãi	Nhân đôi lợi nhuận/năm
IPO EraBlue (Indonesia)	Chưa xác định	Chưa xác định · thị trường khu vực	1.000 cửa hàng

Nguồn: Báo cáo thường niên MWG 2025.

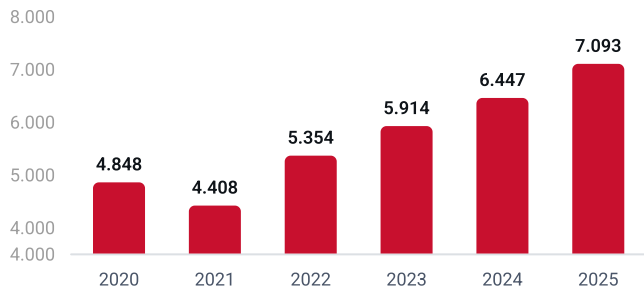
2. Phân tích ngành và vị thế cạnh tranh

2.1. Quy mô & Động lực tăng trưởng

TỔNG MỨC BÁN LẺ NĂM 2025 7.093 nghìn tỷ đồng · +10% YoY	THỊ TRƯỜNG CÔNG NGHỆ TIÊU DÙNG +9%/năm trung bình 5 năm 2021–2025	SỐ CH BÁN LẺ HIỆN ĐẠI NĂM 2024 16.286 +200% so với năm 2020	BÁN LẺ HIỆN ĐẠI NĂM 2025 30% so với mức 16% năm 2024
---	---	---	--

■ Quy mô tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 2020–2025

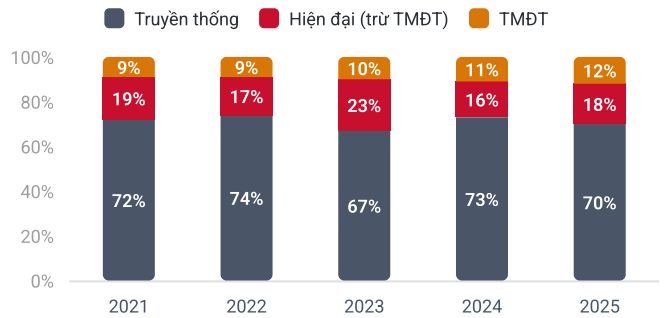
Đơn vị: nghìn tỷ đồng



Nguồn: Cục QL & PT thị trường trong nước - Bộ Công Thương.

■ Tỷ trọng bán lẻ hàng hóa qua các kênh phân phối 2021–2025

Đơn vị: %

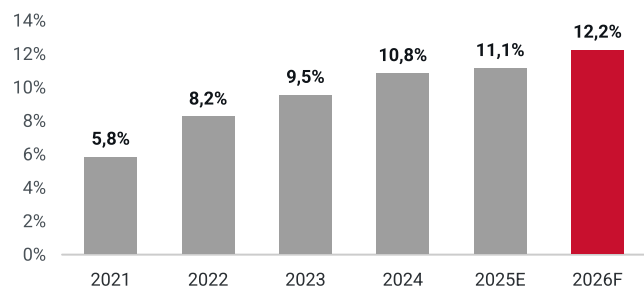


Nguồn: Cục QL & PT thị trường trong nước - Bộ Công Thương.

Thị trường bán lẻ Việt Nam cán mốc **7.093 nghìn tỷ đồng** (tương đương 269 tỷ USD) trong năm 2025, duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ nền tảng nhân khẩu học thuận lợi – dân số trên 100 triệu người, với tầng lớp trung lưu mở rộng nhanh và tỷ lệ đô thị hóa tăng đều khoảng 3,5%/năm. Đến năm 2025, tỷ trọng bán lẻ hiện đại đạt **30%**, trong đó bán lẻ hiện đại ngoài TMĐT đạt **18%** và đang cho thấy sự hồi phục sau những năm chịu ảnh hưởng của đại dịch (2021–2023).

■ Tăng trưởng thị trường công nghệ tiêu dùng

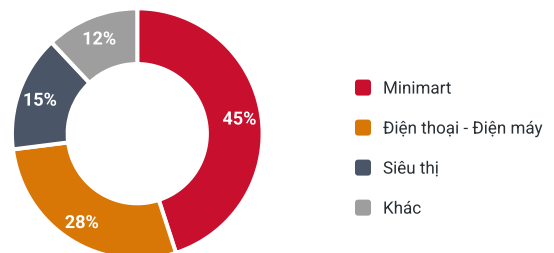
% tăng trưởng YoY · ước tính thị trường



Nguồn: TCBS Tổng hợp.

■ Cấu trúc thị trường bán lẻ hiện đại

% theo số lượng cửa hàng · 2024



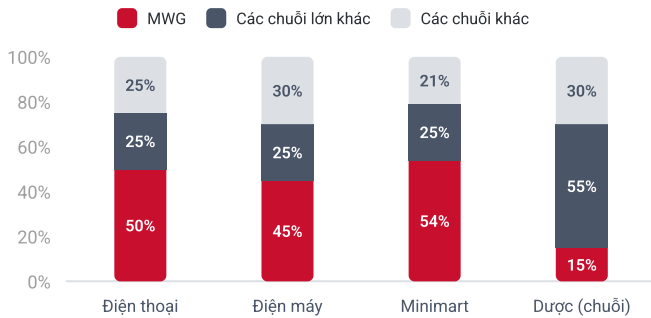
Nguồn: TCBS Tổng hợp.

Thị trường công nghệ tiêu dùng đạt mức tăng trưởng bình quân **9%/năm** trong giai đoạn 2021–2025, dự kiến tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2026. Chiếm lĩnh thị trường bán lẻ hiện đại vẫn là các chuỗi điện máy, hàng công nghệ tiêu dùng, với tỷ trọng trên **70%**. Mức thuế suất **VAT 8%** được áp dụng đến hết năm 2026 sẽ tiếp tục hỗ trợ sức mua, trong khi các quy định siết chặt hóa đơn điện tử và thuế hộ kinh doanh sẽ góp phần tạo lợi thế cho các chuỗi hiện đại.

2.2. Cạnh tranh và Thị phần

Thị phần các chuỗi theo ngành hàng

% ước tính 2025



Nguồn: TCBS Tổng hợp.

Các chuỗi ĐMX, TGDĐ và Topzone của MWG đang dẫn đầu tuyệt đối với **50% thị phần điện thoại** và **45% thị phần điện máy**, tạo lợi thế đàm phán bền vững với các nhãn hàng. Bên cạnh đó, BHX tiếp tục áp đảo minimart với **54% thị phần** khi siêu thị mini đang trở thành xu hướng nổi bật trong ngành bán lẻ tạp hóa hiện đại tại Việt Nam. Riêng dược phẩm, An Khang mới chiếm **15%** phân khúc chuỗi, trong khi Long Châu đang dẫn đầu áp đảo với hơn 2.500 điểm bán.

• Mảng điện thoại & điện máy

Ở mảng điện thoại, thị trường đã tập trung cao độ: các chuỗi lớn (Thế Giới Di Động, FPT Shop, Viettel Store, CellphoneS) nắm phần áp đảo, trong đó riêng MWG dẫn đầu với thị phần ước tính trên **50%**. Khi một thị trường đã tập trung và bão hòa thâm nhập, cạnh tranh chính là giành được thị phần lẫn nhau – và giá bán chính là công cụ dễ dùng nhất, nhưng cũng nguy hiểm nhất, minh chứng rõ ràng nhất là cuộc chiến về giá vào năm 2023, đã kéo biên lợi nhuận gộp xuống vùng đáy.

Sau giai đoạn tái cấu trúc 2023–2024, cạnh tranh chuyển từ giá sang hiệu suất và dịch vụ. MWG bước vào chiến lược "**Giảm Lượng – Tăng Chất**": dù số cửa hàng thấp hơn khoảng 100 điểm so với bình quân 2024, doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu vẫn tăng trên **20%** trong năm 2025 (theo Báo cáo thường niên MWG 2025). Ở mảng điện máy, ĐMX giữ vị thế dẫn đầu tuyệt đối với thị phần ước khoảng **40–50%** – quy mô vượt trội này tạo lợi thế đàm phán với hãng và hiệu quả vận hành mà đối thủ nhỏ khó sao chép.

Chuỗi TGDĐ, ĐMX và Topzone của MWG cho thấy sự áp đảo về thị phần. Tuy nhiên, đối thủ hiện tại không chỉ là các chuỗi vật lý mà còn có thêm sự hiện diện của các sàn thương mại điện tử. Cụ thể, chỉ riêng **Q1/2026**, doanh số bán điện thoại & máy tính bảng trên 4 sàn thương mại điện tử (Shopee, TikTok, Lazada và Tiki) đã đạt **7.134 tỷ đồng** (+45% YoY), điện gia dụng đạt **6.840 tỷ đồng** (+22% YoY). Điểm yếu duy nhất còn lại của sàn thương mại điện tử là **bảo hành và hậu mãi dài hạn sau mua** – đây chính là lợi thế phòng thủ cốt lõi mà dịch vụ "Thợ Điện Máy Xanh" đang khai thác một cách hợp lý và hiệu quả.

• Mảng minimart

Theo số liệu thống kê năm 2024, BHX chiếm **54% thị phần** về doanh thu, bình quân đạt **2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng** so với mức khoảng **0,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng** của WCM. Tính đến tháng 4/2026, số lượng cửa hàng của BHX đạt **2.962 cửa hàng**, trong khi đó WCM có đến **4.960 cửa hàng**. Mặc dù WCM dẫn về độ phủ nhưng hiệu suất về doanh thu trên từng điểm bán thấp hơn so với BHX.

• Mảng Dược

Ở mảng dược phẩm theo chuỗi, cuộc đua giữa Long Châu – Pharmacy – An Khang vẫn chỉ chiếm phần nhỏ (**15% thị phần**): tính đến 2026, Long Châu dẫn đầu áp đảo với hơn **2.500 điểm bán**, bỏ xa Pharmacy (khoảng **1.000 điểm bán**) và An Khang (**423 điểm bán**). Với An Khang, đây là cuộc đua đường dài trước các đối thủ đã có quy mô gấp 4–5 lần.

2.3. Lợi thế cạnh tranh bền vững

Quy mô, dữ liệu khách hàng và hệ sinh thái đa chuỗi tạo lợi thế khó sao chép

Quy mô

Với gần 6.500 cửa hàng và doanh thu xấp xỉ 6 tỷ USD/năm, MWG có **lợi thế vượt trội trong đàm phán** với các nhãn hàng lớn như Samsung, Apple, LG... Lợi thế này thể hiện qua nhiều hình thức cụ thể: giá nhập tốt hơn đối thủ, được ưu tiên phân bổ hàng mới ra mắt trước thị trường, nhận hỗ trợ chi phí marketing trực tiếp tại điểm bán và được cấp quota hàng cao cấp độc quyền. Các điều kiện này không nhãn hàng nào sẵn sàng dành cho một chuỗi nhỏ – và càng khó đạt được hơn khi quy mô MWG tiếp tục tăng lên.

Hệ thống ERP tự phát triển

Từ 2007–2009, MWG tự xây dựng hệ thống ERP in-house thay vì mua SAP/Oracle – tiết kiệm hàng triệu USD bản quyền và tạo lợi thế vận hành riêng biệt. ERP cho phép tra cứu tồn kho **thời gian thực** toàn quốc, đồng bộ giá tức thời, tự động tính lương hàng chục nghìn nhân sự và tối ưu lịch nhập hàng theo từng cửa hàng. Với BHX, ERP là công cụ kiểm soát hao hụt thực phẩm tươi sống và cắt giảm chi phí logistics xuống mục tiêu **3,5%/doanh thu** từ mức 4–4,5% trước đây.

CRM & Dữ liệu 20+ triệu thành viên

CRM kết nối trực tiếp với ERP, POS, website và ứng dụng di động – lưu trữ toàn bộ lịch sử giao dịch của hàng chục triệu khách hàng theo số điện thoại. Hệ thống cho phép cá nhân hóa khuyến mãi theo thời gian thực và bán chéo xuyên chuỗi. MWG đang tích hợp **AI & Machine Learning** để dự báo nhu cầu từng phân khúc và tự động hóa chăm sóc sau mua – lợi thế mà TMĐT chưa thể sao chép ở cấp độ cửa hàng vật lý.

Thương hiệu & niềm tin tiêu dùng

Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh nhất quán top 3 thương hiệu bán lẻ được tin tưởng nhất Việt Nam – giúp MWG duy trì lưu lượng khách tự nhiên mà không cần ngân sách marketing lớn. Bách Hóa Xanh đang xây dựng vị thế tương tự ở phân khúc thực phẩm tươi sống tại các đô thị vệ tinh. Thương hiệu mạnh không chỉ **giảm chi phí thu hút khách hàng mới** mà còn nâng cao tỷ lệ quay lại và tạo nền tảng mở rộng dịch vụ gia tăng sau mua.

Lợi thế cạnh tranh của MWG **không đến từ một yếu tố đơn lẻ** mà từ một vòng lặp tự củng cố liên tục: quy mô lớn mang lại sức mua tốt hơn, sức mua tốt hơn cải thiện biên lợi nhuận, biên cao hơn tạo nguồn lực tái đầu tư vào ERP và CRM, hệ thống dữ liệu tối ưu hóa vận hành và từ đó thúc đẩy quy mô tiếp tục mở rộng. Mỗi vòng quay củng cố thêm khoảng cách với đối thủ, khiến lợi thế ngày càng khó sao chép theo thời gian. Trong bối cảnh TMĐT leo thang, MWG đang chủ động khai thác điểm yếu cốt lõi của đối thủ số: **dịch vụ hậu mãi và lắp đặt tại nhà** – lợi thế mà mạng lưới vật lý gần 6.500 cửa hàng cùng đội ngũ "Thợ Điện Máy Xanh" tạo ra, và không sàn thương mại điện tử nào có thể tái tạo được trong ngắn hạn.

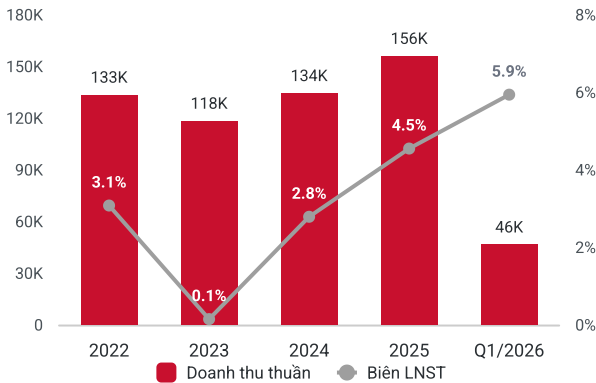
3. Phân tích kết quả kinh doanh & Tài chính

3.1. Tổng quan tài chính hợp nhất

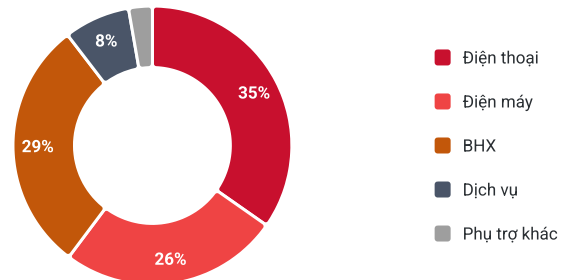
Giai đoạn 2024–Q1/2026 đánh dấu bước chuyển đổi chiến lược sâu sắc của MWG: sau kỳ tái cấu trúc quyết liệt – tinh gọn bộ máy, đóng cửa hàng kém hiệu quả, tối ưu chuỗi cung ứng – tập đoàn thiết lập loạt cột mốc tài chính kỷ lục mới, khẳng định tính đúng đắn của chiến lược chuyển dịch trọng tâm từ mở rộng quy mô cơ học sang khai thác chiều sâu hiệu năng trên từng điểm bán. Năm 2024, doanh thu thuần đạt **134.341 tỷ đồng** (+13,6% YoY), lợi nhuận sau thuế phục hồi mạnh lên **3.733 tỷ đồng** (tăng 22 lần so với năm 2023) sau giai đoạn thị trường biến động. Năm 2025, doanh thu thuần bứt phá lên mức kỷ lục **155.928 tỷ đồng** (+16,1% YoY) – vượt **4%** chỉ tiêu kế hoạch đề ra; trong khi lợi nhuận sau thuế tăng gấp **1,9 lần** lên **7.073 tỷ đồng** nhờ năng lực tối ưu hóa chi phí vận hành và tinh giảm danh mục tài sản kém hiệu quả liên tục được cải thiện.

Đà tăng trưởng tiếp tục được khuếch đại trong Q1/2026 khi doanh thu thuần hợp nhất đạt **46.462 tỷ đồng** (+28,6% YoY), lợi nhuận sau thuế cán mốc **2.758 tỷ đồng** (+78,2%) – **mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của tập đoàn**. Kết quả này giúp MWG hoàn thành 25% mục tiêu doanh thu cả năm (185.000 tỷ đồng) và **30% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2026** (9.200 tỷ đồng) chỉ sau ba tháng. Cơ cấu tài sản cuối Q1/2026 thể hiện sức mạnh bảng cân đối cực cao: tổng tài sản gần **84.000 tỷ đồng**, trong đó tiền mặt, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn đạt trên **46.000 tỷ đồng** – chiếm khoảng **55%** tổng tài sản, tạo nền tảng tự chủ tài chính vượt trội cho các chu kỳ đầu tư tiếp theo.

■ Doanh thu thuần & Biên lợi nhuận sau thuế



■ Cơ cấu doanh thu theo mảng – 2025



Nguồn: BCTC hợp nhất MWG.

Nguồn: Báo cáo thường niên MWG 2025.

Chỉ tiêu	2024	2025	Q1/2026	Kế hoạch 2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	134.341	155.928	46.462	185.000
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (% YoY)	+12,0%	+16,1%	+28,6%	+18,6%
Biên lợi nhuận gộp hợp nhất	20,5%	19,9%	20,9%	21,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3.733	7.073	2.758	9.200
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (% YoY)	Gấp 22 lần	Gấp 1,9 lần	+78,2%	+30%

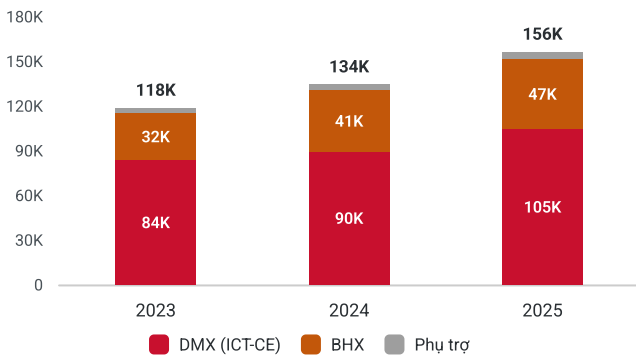
3.2. Doanh thu từng mảng & Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng

- DMX:** Năm 2025 TGDĐ (gồm Topzone) đạt **37.300 tỷ đồng** (+24% YoY), ĐMX đạt **68.400 tỷ đồng** (+15% YoY); hầu hết ngành hàng tăng hai chữ số, doanh thu cửa hàng hiện hữu tăng trên 20%. Thợ Điện Máy Xanh đã sinh lời với doanh thu **2.576 tỷ đồng**, lợi nhuận sau thuế **201 tỷ đồng**. Q1/2026: DMX đạt **32.471 tỷ đồng** (+34% YoY), toàn bộ từ tăng trưởng cùng cửa hàng; EraBlue tăng **100% YoY**, tăng trưởng cùng cửa hàng đạt **25%**.

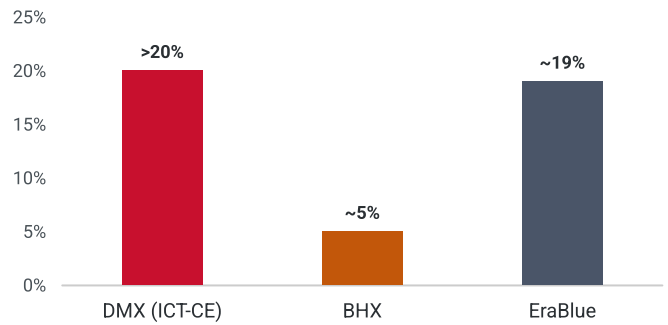
- BHX:** Năm 2025 doanh thu tăng 14% YoY lên **46.900 tỷ đồng**, trong đó kênh online đạt **2.300 tỷ đồng** (+150% YoY) với 7 triệu giao dịch. Tiếp nối đà tăng, BHX ghi nhận doanh thu **13.100 tỷ đồng** (+19% YoY) trong Q1/2026.

- Phân khúc phụ trợ:** Năm 2025, doanh thu bình quân/điểm bán của An Khang tăng **17% YoY** lên 550 triệu đồng/cửa hàng/tháng, tiến gần mục tiêu hòa vốn năm 2026. AVAKids ghi nhận doanh thu **1.400 tỷ đồng** (+16% YoY) năm 2025 và lần đầu có lãi, trong đó kênh online chiếm trên 50% doanh thu với tốc độ tăng trưởng 90% so với cùng kỳ.

Doanh thu theo mảng 2023–2025 (tỷ đồng)



Tăng trưởng cùng cửa hàng – 2025 (%)

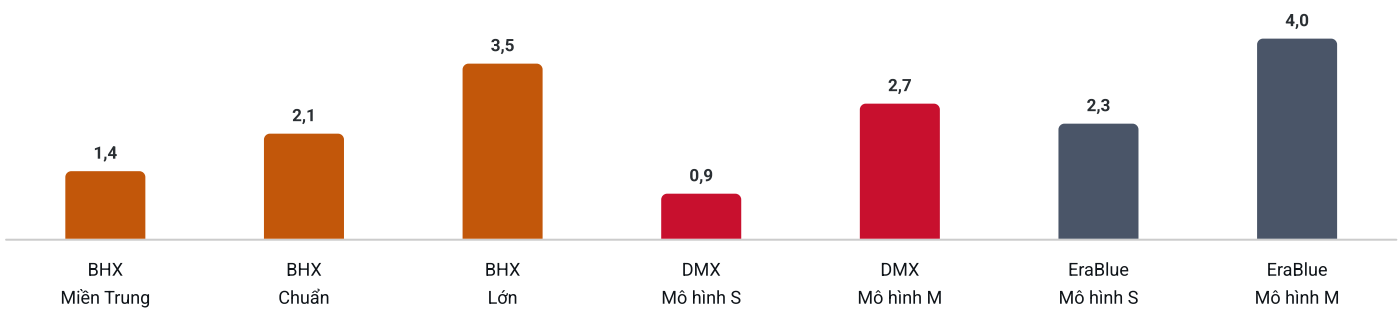


Nguồn: TCBS Tổng hợp.

Nguồn: TCBS Tổng hợp.

- Năng suất mặt bằng:** BHX mô hình chuẩn duy trì mức **2,1 tỷ đồng/tháng** trong năm 2025, cao hơn 17–24% ngưỡng hòa vốn. Mô hình tại miền Trung đã có lãi vận hành nhờ tối ưu chi phí mặt bằng và nhân sự. EraBlue Mô hình M đạt **4,0 tỷ đồng/tháng** – gấp đôi ĐMX cùng mô hình tại Việt Nam.

Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng theo mô hình (tỷ đồng)



Nguồn: TCBS Tổng hợp.

3.3. Cơ cấu chi phí & biên lợi nhuận

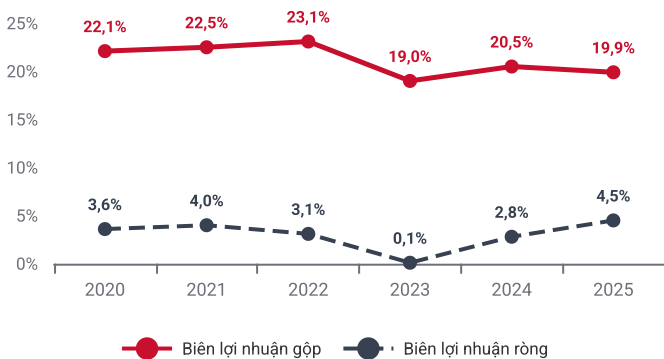
● **Cấu trúc biên mỏng – đòn bẩy cao:** Giá vốn hàng bán chiếm khoảng 80% doanh thu, để lại biên lợi nhuận gộp dao động 19–23% trong giai đoạn 2020–2025; CPBH & QLDN tiếp tục bào mòn phần lớn phần còn lại, dẫn đến biên lợi nhuận hoạt động chỉ đạt 0,4–5,0% và biên lợi nhuận ròng 0,1–4,5%. Với cấu trúc này, mỗi biến động dù nhỏ ở biên lợi nhuận gộp hoặc tỷ lệ chi phí vận hành đều được khuếch đại nhiều lần khi truyền xuống lợi nhuận sau thuế – tạo ra đòn bẩy hoạt động rất cao, vừa là rủi ro lớn nhất vừa là cơ hội tiềm năng nhất của mô hình kinh doanh này.

● **Năm 2023 – đòn bẩy hoạt động theo chiều tiêu cực:** Biên lợi nhuận gộp co hẹp từ 23,1% trong năm 2022 xuống 19,0% năm 2023, nguyên nhân đến từ cuộc chiến giá trên thị trường ICT và điện tử tiêu dùng, trong khi CPBH & QLDN gần như giữ ở mức 22.084 tỷ đồng vì phần lớn được cấu thành từ chi phí cố định, dẫn đến kết quả là lợi nhuận hoạt động lao dốc từ 6.644 tỷ đồng xuống chỉ còn 436 tỷ đồng, và lợi nhuận ròng chạm đáy 168 tỷ đồng trong năm 2023. Doanh thu chỉ giảm 11% nhưng lợi nhuận ròng bốc hơi tới 96% – minh chứng rõ nét cho cơ chế đặc trưng của ngành bán lẻ nền chi phí cố định cao.

● **Giai đoạn 2024–2025 – đòn bẩy hoạt động đảo chiều có lợi:** Biên lợi nhuận gộp phục hồi lên 20,5% năm 2024 và duy trì ở 19,9% trong năm 2025, trong khi tỷ lệ CPBH & QLDN trên doanh thu giảm mạnh từ 18,7% năm 2023 xuống còn 15,3% năm 2025 nhờ tối ưu hóa vận hành, áp dụng phương thức tính lương theo doanh thu và hiệu suất công việc, đồng thời đóng cửa các điểm bán kém hiệu quả, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng liên tục cải thiện. Khoảng cách ngày càng mở rộng giữa biên lợi nhuận gộp ổn định và chi phí vận hành đang co lại đã đẩy biên lợi nhuận ròng lên 4,5% – mức cao nhất kể từ trước đại dịch – lý giải vì sao lợi nhuận ròng 2025 đạt 7.073 tỷ đồng, vượt đỉnh lịch sử dù doanh thu chỉ nhỉnh hơn đỉnh 2022 khoảng 17%.

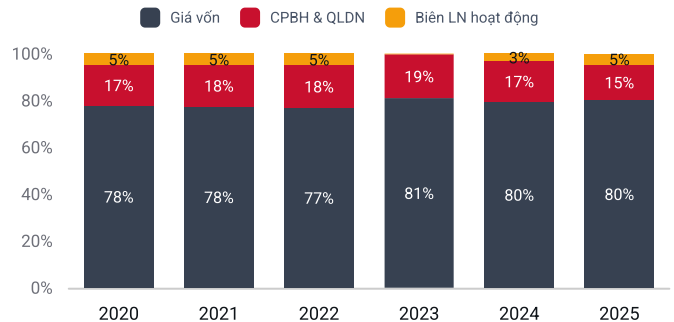
● **Hai nguồn cải thiện biên – độ bền khác nhau:** Cần phân biệt rõ hai yếu tố vì chúng có tính chất hoàn toàn khác nhau: biên lợi nhuận gộp được giữ vững nhờ kết hợp đa dạng ngành hàng (dịch vụ trọn vòng đời sản phẩm, tài chính trả chậm, phụ kiện) và giành thị phần ở các phân khúc có biên cao – yếu tố có tính bền vững; một phần được cải thiện nhờ giảm cường độ khuyến mãi sau khi chiến tranh giá hạ nhiệt – yếu tố dễ đảo chiều nếu đối thủ tái kích hoạt cuộc đua giá. Đáng chú ý, phần lớn mức tăng lợi nhuận 2024–2025 đến từ kiểm soát chi phí vận hành chứ không phải từ biên lợi nhuận gộp – đây là cải thiện chất lượng cao và khó bị đảo ngược chừng nào tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng còn dương.

■ Biên lợi nhuận gộp & biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG, TCBS Tổng hợp.

■ Cơ cấu chi phí trên doanh thu (% doanh thu)



Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG, TCBS Tổng hợp.

4. Phân tích tài chính & Hiệu quả sử dụng vốn

4.1. Cơ cấu tài sản & Nguồn vốn năm 2025

<p>TỔNG TÀI SẢN</p> <p>83.946 tỷ đồng</p> <p>+19,2% so với đầu năm</p>	<p>TIỀN, ĐẦU TƯ & CHO VAY</p> <p>48.550 tỷ đồng</p> <p>57,8% tổng tài sản</p>	<p>NỢ VAY NGẮN HẠN</p> <p>29.931 tỷ đồng</p> <p>59,0% tổng nợ phải trả</p>	<p>LỢI NHUẬN GIỮ LẠI</p> <p>18.068 tỷ đồng</p> <p>54,5% vốn chủ sở hữu</p>
--	---	--	--

■ Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn tại 31/12/2025 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG 2025, TCBS Tổng hợp.

- Cấu trúc tài sản phản ánh mô hình kinh doanh đặc thù:** Ba khoản mục lớn nhất – **Tiền & Đầu tư ngắn hạn (38.874 tỷ đồng)**, **Hàng tồn kho (27.267 tỷ đồng)** và **Cho vay (6.911 tỷ đồng)** – chiếm khoảng 87% tổng tài sản, cho thấy MWG vận hành song song hai trục: vòng quay hàng tồn kho từ hoạt động bán lẻ và danh mục tài sản tài chính quy mô lớn. Ba khoản mục sinh lãi gồm Tiền & Đầu tư ngắn hạn, Cho vay và Trái phiếu dài hạn cộng lại đạt **48.550 tỷ đồng**, trực tiếp tạo ra thu nhập lãi tài chính **2.912 tỷ đồng** năm 2025 – tương đương **25% lợi nhuận trước thuế** (8.633 tỷ đồng), phản ánh chiến lược quản lý vốn lưu động chủ động và hiệu quả của MWG.

- Đòn bẩy tài chính ở mức kiểm soát – vị thế tiền mặt ròng dương:** Hệ số Nợ tài chính/Vốn chủ (D/E) 2025 ở mức **0,9x**, phù hợp với đặc thù mô hình của MWG. Toàn bộ khoản **Vay (29.931 tỷ đồng)** là nợ ngắn hạn phục vụ tài trợ hàng tồn kho, trong khi **Tiền & Đầu tư ngắn hạn (38.874 tỷ đồng)** vượt trội so với tổng nợ vay – tạo ra vị thế tiền mặt ròng dương. Hệ số chi trả lãi vay đạt 4,8 lần, phản ánh năng lực thanh toán nghĩa vụ tài chính ở mức lành mạnh so với yêu cầu thông thường của ngành.

- Vốn chủ sở hữu tăng trưởng nội sinh – không phụ thuộc thị trường vốn:** **VCSH đạt 33.176 tỷ đồng**, tăng 18% so với năm 2024, hoàn toàn từ tích lũy lợi nhuận mà không cần phát hành thêm cổ phần. Lợi nhuận giữ lại là 18.068 tỷ đồng, chiếm 54,5% vốn chủ, thể hiện khả năng tự tài trợ cao: vốn phục vụ mở rộng hoạt động kinh doanh, tích lũy tài sản tài chính và chi trả cổ tức đều được tạo ra từ nội lực hoạt động, không phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài.

4.2. Vốn lưu động, Dòng tiền & Đòn bẩy tài chính

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt

Chỉ tiêu (ngày)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Số ngày tồn kho bình quân	83,8	111,7	91,5	83,2	76,0	79,7
Số ngày phải thu khách hàng	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6
Số ngày phải trả người bán	37,7	46,6	31,1	30,2	31,4	38,3
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	46,6	65,6	60,9	53,5	45,3	41,9
Vòng quay hàng tồn kho (lần/năm)	4,4	3,3	4,0	4,4	4,8	4,6

Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG, Báo cáo thường niên MWG các năm, TCBS Tổng hợp.

• **Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ngắn – nhà cung cấp đồng tài trợ tăng trưởng:** Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của MWG tập trung hoàn toàn vào số ngày tồn kho; số ngày phải thu chỉ 0,6 ngày do đặc thù bán lẻ thu tiền ngay tại quầy. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt năm 2025 đạt 41,9 ngày, cải thiện so với 45,3 ngày năm 2024 nhờ số ngày phải trả người bán kéo dài từ 31,4 lên 38,3 ngày – phản ánh sức mạnh đàm phán ngày càng tăng khi quy mô mở rộng. Ở mức 42 ngày, thấp hơn đáng kể ngưỡng tham chiếu của ngành điện tử tiêu dùng (dưới 60 ngày), xác nhận nhà cung cấp đang đồng tài trợ cho tăng trưởng hàng tồn kho thay vì doanh nghiệp phải tự bổ sung vốn lưu động.

Dòng tiền & Đầu tư tài sản cố định (tỷ đồng)

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	10.792	171	7.976	3.436	8.517	6.096
Đầu tư tài sản cố định	3.911	4.977	4.465	523	304	888
Dòng tiền tự do	6.881	-4.806	3.511	2.913	8.213	5.208
Lợi nhuận sau thuế	3.920	4.901	4.102	168	3.733	7.073

Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG, TCBS Tổng hợp.

• **Đầu tư tài sản cố định giảm mạnh từ đỉnh – chuyển trọng tâm sang nâng cao hiệu suất:** Trong giai đoạn mở rộng 2020–2022, MWG chi 3.911–4.977 tỷ đồng/năm để mở cửa hàng và xây dựng kho bãi; từ năm 2023, song hành với chiến lược "Giảm Lượng – Tăng Chất", mức đầu tư thu hẹp còn 523 tỷ đồng, 304 tỷ đồng và 888 tỷ đồng, thấp hơn 80% so với đỉnh. Hệ quả là dòng tiền tự do cải thiện rõ rệt: đạt 8.213 tỷ đồng năm 2024 và 5.208 tỷ đồng năm 2025 – nguồn lực được phân bổ vào tích lũy tiền gửi, mua lại cổ phiếu quỹ và tăng cổ tức tiền mặt. Đáng chú ý, năm 2023 dù lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 168 tỷ đồng – mức thấp nhất trong vòng 5 năm – dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn dương 3.436 tỷ đồng nhờ giải phóng hàng tồn kho và thu hẹp vốn lưu động, xác nhận rõ nét sự suy giảm mang tính chu kỳ chứ không phải sự cố dòng tiền mang tính cơ cấu.

Đòn bẩy & Thanh khoản

Chỉ tiêu	2024	2025
Tổng vay ngắn hạn (tỷ đồng)	27.300	29.931
(-) Tiền mặt & Đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ đồng)	34.221	38.874
Nợ ròng thực (tỷ đồng)	-6.922	-8.943
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	1,0x	0,9x
Hệ số khả năng trả lãi (lần)	3,6x	4,8x
Hệ số thanh toán hiện hành (lần)	1,6x	1,5x
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1,0x	1,0x

Nguồn: BCTC Hợp nhất MWG 2025, TCBS Tổng hợp.

• **Vị thế tiền mặt ròng dương – cấu trúc tài chính lành mạnh:** Toàn bộ 29.931 tỷ đồng vay cuối năm 2025 là nợ ngắn hạn phục vụ tài trợ vòng quay hàng tồn kho, trong khi danh mục tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 38.874 tỷ đồng, hưởng lãi suất ~5–6%/năm. Nợ ròng thực âm 8.943 tỷ đồng, cải thiện so với mức âm 6.922 tỷ đồng năm 2024, cho thấy tài sản thanh khoản cao vượt trội so với nghĩa vụ tài chính. Hệ số khả năng trả lãi đạt 4,8 lần; hệ số thanh toán nhanh duy trì ở mức 1,0 lần – MWG có khả năng đáp ứng toàn bộ nghĩa vụ ngắn hạn mà không cần dựa vào thanh lý hàng tồn kho, phản ánh chất lượng quản trị thanh khoản ở mức cao.

4.3. Tỷ suất sinh lợi trên vốn & So sánh với ngành

• **ROE phục hồi mạnh nhờ đòn bẩy chi phí, không phải gia tăng đòn bẩy tài chính:** ROE 2025 đạt **23,3%**, phục hồi từ mức đáy 0,7% năm 2023 – tốc độ chuyển hướng ấn tượng nhất ngành. Phân tích DuPont cho thấy đây là phục hồi thực chất: Biên lợi nhuận ròng cải thiện từ 0,1% lên 4,5%, vòng quay tài sản duy trì ổn định 1,9x, đòn bẩy tài chính không thay đổi lớn (2,6x). ROE bền vững vì đến từ hiệu quả vận hành, không phải gia tăng vay nợ.

Nhân tố DuPont	2023	2024	2025	Diễn giải
Biên lợi nhuận ròng	0,1%	2,8%	4,5%	Đòn bẩy chi phí phát huy
Vòng quay tài sản (x)	2,0x	1,9x	1,9x	Ổn định – mô hình vòng quay cao
Đòn bẩy tài chính (x)	2,6x	2,5x	2,6x	Ổn định – không vay nợ thêm
ROE	0,7%	14,6%	23,3%	Phục hồi mạnh từ đáy 2023

• **So sánh ngành – MWG đang tiến về vùng ROE trung bình:** ROE 2025 của MWG đạt 23,3%, ngang PNJ (23,1%); FRT phục hồi mạnh lên 26,1% sau đợt tái cơ cấu 2023. Với lộ trình lợi nhuận 2026F (LNST 9.200 tỷ đồng), ROE của MWG dự kiến tiếp tục cải thiện. Lợi thế cạnh tranh của MWG: quy mô tài sản lớn tạo sức mạnh đàm phán, mô hình tài sản nhẹ (thuê không mua) duy trì vòng quay cao, thu nhập tài chính từ danh mục tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn bổ sung lợi nhuận không cần vốn đầu tư thêm.

Chỉ số	MWG	FRT	DGW	PNJ	Nhận xét
Tỷ suất LN trên VCSH (ROE)	23%	26%	17%	23%	FRT phục hồi mạnh từ lổ 2023; MWG & PNJ ổn định
Tỷ suất LN trên tài sản (ROA)	9%	4%	6%	15%	PNJ nổi bật nhờ cấu trúc vốn thấp đòn bẩy
Biên lợi nhuận gộp	19,9%	20%	9%	22%	DGW biên mỏng do mô hình phân phối thuần túy
Biên lợi nhuận ròng	4,5%	2%	2%	8%	PNJ vượt trội nhờ sản phẩm trang sức biên cao
Vòng quay tổng tài sản	1,9x	2,2x	2,4x	1,7x	DGW & FRT xoay vòng nhanh hơn do hàng hóa tiêu chuẩn
Tỷ lệ tài sản thanh khoản / Tổng TS	>58%	15%	20%	25%	MWG vượt trội – bảo vệ rủi ro xuống

Nguồn: TCBS Tổng hợp.

5. Dự phóng tài chính 2026–2028

5.1. Giả định chính & Kết quả kinh doanh dự phóng

- **DMX (+8–10%/năm)**: Tăng trưởng bình thường hóa về mức một chữ số nhưng chất lượng cao hơn nhờ chuyển dịch cơ cấu sang thiết bị biên cao và dịch vụ tài chính. Kế hoạch 2026: 122.000 tỷ đồng; biên gộp cải thiện 0,3–0,5 điểm %/năm.
- **BHX (+19–21%/năm)**: Mở 1.000 cửa hàng mới 2026; tăng trưởng cùng cửa hàng bình thường hóa về 10–12%. BHX đạt lợi nhuận ổn định từ 2027 (biên ròng 1,5%) – **điểm bẻ gập lợi nhuận quan trọng nhất** của MWG. IPO BHX 2028 mở khóa định giá riêng chuỗi.
- **EraBlue (+50–60%/năm)**: Hướng 500 cửa hàng cuối 2027 (từ 181 cuối 2025); mô hình đã có lãi từ Q3/2024. Tăng trưởng cùng cửa hàng duy trì 15–19%; phần còn lại từ mở mới.

Tăng trưởng cùng cửa hàng

DMX duy trì **+8–10%/năm** nhờ xu hướng AI, chu kỳ thay thế và bán chéo sản phẩm. Biên gộp cải thiện 0,3–0,5 điểm %/năm.

BHX & EraBlue có lãi

BHX hướng hòa vốn bền vững 2027. EraBlue mở rộng **>300 CH** tại Indonesia 2026. Đòn bẩy vận hành kép thúc đẩy lợi nhuận nhóm.

Biên lợi nhuận mở rộng

Tăng tỷ trọng dịch vụ kỹ thuật và bảo hiểm; tối ưu chi phí mặt bằng. Biên ròng mục tiêu **>5%** từ 2026.

185.000 tỷ đồng

Doanh thu 2026F · +18,5% YoY

9.200 tỷ đồng

LNST 2026F · +30% YoY

EPS 6.265 đồng/cp

CAGR EPS 25–28: +31,3%

ROE 21%

Q1/2026: LNST 2.758 tỷ đồng · +78,2% YoY

Kết quả kinh doanh hợp nhất dự phóng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F	2028F	CAGR 25–28
Doanh thu thuần	134.341	155.928	185.000	215.000	245.000	+16,3%
% tăng trưởng	+13,6%	+16,1%	+18,5%	+16,2%	+14,0%	
Lợi nhuận gộp	27.499	31.002	39.220	46.440	53.900	+20,2%
Biên lợi nhuận gộp	20,5%	19,9%	21,2%	21,6%	22,0%	
Thu nhập tài chính	2.100	2.400	2.600	2.800	2.500	+1,4%
Lợi nhuận sau thuế	3.733	7.073	9.200	12.500	16.000	+31,3%
Biên lợi nhuận ròng	2,8%	4,5%	4,97%	5,81%	6,53%	
EPS (đồng/cp)	2.542	4.817	6.265	8.513	10.896	+31,3%
Tỷ suất LN trên VCSH (ROE)	15%	23%	21%	25%	28%	

Nguồn: BCTC kiểm toán MWG; Kế hoạch 2026 theo Đại hội cổ đông; Dự phóng 2027–2028: ước tính TCBS Research (tháng 6/2026). Giả định 1,4 tỷ cổ phiếu lưu hành. EPS tính trên LNST sau trừ lợi ích cổ đông thiểu số; phản ánh tỷ lệ sở hữu 85,08% tại DMX sau IPO (bán 14,92% cổ phần).

5.2. Doanh thu theo mảng & Các yếu tố xúc tác chính

Doanh thu theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	2025	2026F	2027F	2028F	Giả định cốt lõi
DMX (ICT-CE)	109.479	122.000	132.000	140.000	Tăng trưởng hữu cơ 8–10%; chuyển dịch cơ cấu dịch vụ
% tăng trưởng	+17,3%	+11,4%	+8,2%	+6,1%	
BHX	46.900	57.000	69.000	83.000	1.000 cửa hàng mới năm 2026; đóng góp 30% doanh thu MWG
% tăng trưởng	+14%	+21,5%	+21,1%	+20,3%	
EraBlue (Indonesia)	8.600	14.000	22.000	31.000	Hướng 500 cửa hàng (2027); tăng trưởng cùng cửa hàng 15–19%
% tăng trưởng	+72%	+62,8%	+57,1%	+40,9%	
An Khang & Avakids	3.800	4.200	4.500	5.000	Ổn định; An Khang hướng hòa vốn 2026
Doanh thu hợp nhất	155.928	185.000	215.000	245.000	CAGR 3 năm: +16,3%

Các yếu tố xúc tác chính – Lịch trình 2026–2028

Thời điểm	Sự kiện / Yếu tố xúc tác	Tác động	Diễn giải
Q3/2026	IPO DMX – tối đa 14.360 tỷ đồng	Rất tích cực	Mở khóa định giá riêng ICT-CE; tắt toán nợ ngắn hạn, tăng dòng tiền tự do
2026–2027	BHX đạt hòa vốn bền vững, mở đường IPO 2028	Tích cực	Từ "trung tâm chi phí" chuyển sang đóng góp lợi nhuận; tác động kép lên LNST MWG
2027	EraBlue cán mốc 500 cửa hàng, đạt quy mô sinh lời cao	Tích cực	Thị trường 280 triệu dân; mô hình ICT-CE chưa có đối thủ quy mô tương đương
2028	IPO BHX – định giá riêng chuỗi bán lẻ thực phẩm	Rất tích cực	BHX 6.000 cửa hàng, doanh thu >80.000 tỷ đồng

Nguồn: Kế hoạch 2026 theo ĐHCĐ; Bản cáo bạch IPO DMX 2026; ước tính TCBS Research (tháng 6/2026).

6. Định giá cổ phiếu

6.1. Diễn biến giá cổ phiếu & khối lượng giao dịch MWG

■ Giá cổ phiếu & khối lượng giao dịch MWG

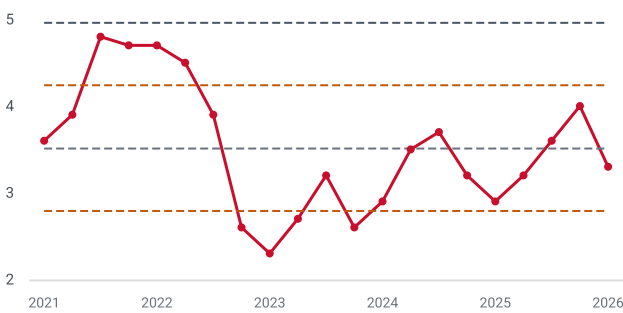
Giá đóng cửa điều chỉnh (đồng) · khối lượng (triệu cổ phiếu/tuần)



Nguồn: TCBS Tổng hợp. Dữ liệu tuần, giá đóng cửa điều chỉnh sau các sự kiện cổ tức/phát hành thêm.

■ Hệ số P/B lịch sử MWG

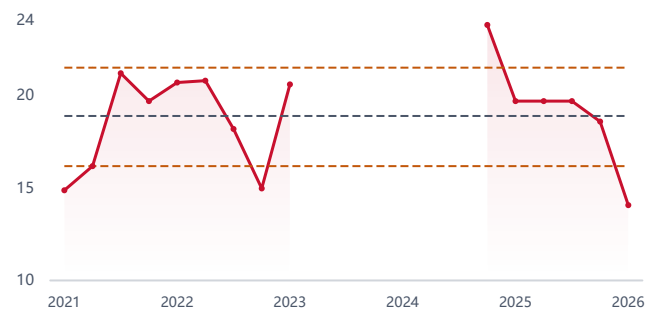
lần · trung bình $\pm 1\sigma/\pm 2\sigma$ · Q1/2021–Q1/2026



Nguồn: TCBS Tổng hợp. 21 điểm dữ liệu quý.

■ Hệ số P/E lịch sử MWG

lần · trung bình $\pm 1\sigma/\pm 2\sigma$



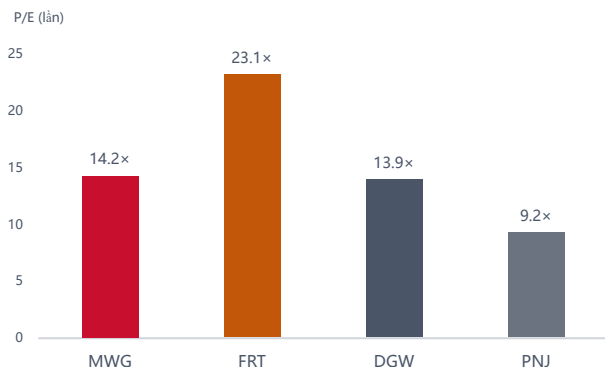
Nguồn: TCBS Tổng hợp. σ tính từ 15 quý bình thường, loại 6 quý LN bất thường.

Hệ số Giá/Giá trị sổ sách (P/B) phản ánh rõ từng giai đoạn của MWG: **2021–đầu 2022** – thị trường kỳ vọng tăng trưởng mạnh sau COVID, P/B lên tới 3,9–4,8 lần; **cuối 2022–2023** – BHX thua lỗ nặng kéo lợi nhuận hợp nhất gần về 0, P/B rơi xuống đáy 2,3 lần, mức thấp nhất trong vòng 5 năm; **2024 đến nay** – lợi nhuận phục hồi rõ nét, P/B tăng dần về 3,3 lần, sát dưới mức trung bình lịch sử 3,5 lần. Diễn biến này cho thấy thị trường đang từng bước ghi nhận lại nền tảng sinh lời của doanh nghiệp sau giai đoạn điều chỉnh.

Về **Hệ số Giá/Lợi nhuận (P/E)**, giai đoạn Q2/2023–Q3/2024 lợi nhuận gần bằng 0 khiến P/E tăng bất thường lên 39–366 lần – không phản ánh thực chất nên được loại khỏi tính toán và đứt đoạn trên biểu đồ. Ở các giai đoạn kinh doanh bình thường (**2021–Q1/2023 và Q4/2024–Q1/2026**), P/E dao động 14–24 lần, mức trung bình 18,8 lần. P/E hiện tại 14,0 lần đang thấp hơn mức trung bình lịch sử, phản ánh thị trường vẫn còn thận trọng và chưa định giá đầy đủ đà tăng lợi nhuận của MWG trong 2025–2026.

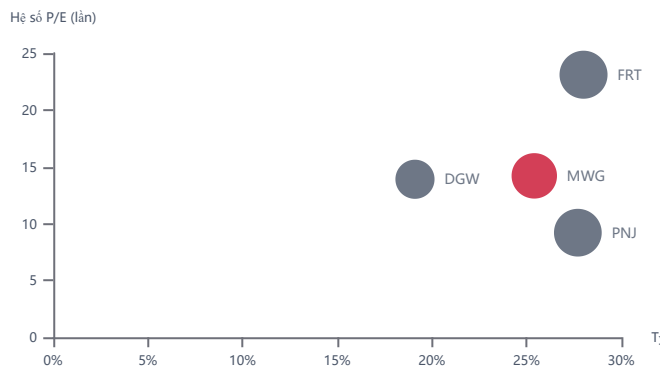
6.2. So sánh định giá cùng ngành

■ Hệ số P/E – Bán lẻ niêm yết



Nguồn: TCBS Tổng hợp.

■ Tương quan ROE và Hệ số P/E – Bán lẻ niêm yết



Nguồn: TCBS Tổng hợp.

Chỉ tiêu	MWG	FRT	DGW	PNJ	Nhận xét
P/E (12 tháng gần nhất)	14,2x	23,1x	13,9x	9,2x	MWG chiết khấu 38% so FRT dù quy mô vượt trội và ROE tương đương – phản ánh lo ngại BHX chưa hoàn toàn được thị trường xử lý
P/B	3,3x	4,7x	2,4x	2,3x	P/B MWG hợp lý với ROE 25%; FRT cao hơn do nhà đầu tư kỳ vọng tăng trưởng EPS nhanh hơn
EV/EBITDA	13,8x	17,9x	12,7x	7,6x	MWG ở mức trung bình; biên EBITDA cải thiện theo lộ trình BHX, từ đó kéo EV/EBITDA xuống khi EBITDA tăng
ROE	25,4%	28,0%	19,1%	27,7%	ROE MWG cạnh tranh với FRT và PNJ – thị trường đang trả thấp hơn chủ yếu do BHX đang trong giai đoạn đầu tư
P/E dự phóng 2026	12,1x	19x	10x	8x	Hệ số P/E dự phóng 12,1x là mức thấp nhất kể từ 2022, phản ánh tâm lý thận trọng về lộ trình BHX

Nguồn: TCBS Tổng hợp – cập nhật 06/2026.

Đặt MWG vào biểu đồ tương quan ROE và Hệ số P/E cùng nhóm bán lẻ niêm yết, **MWG (chấm đỏ) nằm rõ ràng dưới đường xu hướng ROE–P/E**: ứng với ROE 25,4% (cập nhật Q1/2026), thị trường lẽ ra trả P/E quanh 18–20 lần thay vì 14 lần hiện tại – mức định giá thấp hơn so với nhóm cùng ngành. Khoảng cách này phản ánh hai yếu tố: (1) **BHX vẫn đang trong giai đoạn đầu tư tích lũy**, kéo lợi nhuận hợp nhất và ROE thực tế xuống thấp hơn tiềm năng cốt lõi của mảng ICT & CE; (2) **thị trường cần xác nhận tính bền vững** của đà cải thiện biên lợi nhuận BHX qua ít nhất hai quý liên tiếp, đặc biệt khi doanh thu cùng cửa hàng BHX đang phục hồi rõ nét, trước khi tái định giá toàn bộ. Hai yếu tố này mang tính tạm thời và có thể đảo chiều trong vòng 2–4 quý tới khi kết quả kinh doanh BHX tiếp tục cải thiện. Khi BHX đạt điểm hòa vốn – dự kiến trong 2026–2027 – khoảng cách P/E này sẽ thu hẹp nhanh chóng, phản ánh lại đúng vị thế đầu ngành của MWG.

So sánh định giá mở rộng – Khu vực ASEAN

Mã / Thị trường	Hệ số P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Hệ số P/B (x)	ROE (%)	Ghi chú
MWG – 2026F (VN)	12,1	11,0	2,9	26,1	LNST kế hoạch 9.200 tỷ đồng; EPS TCBS 6.265 đ/cp (TCBS Research)
CP All – CPALL (Thái Lan)	14,4	13,1	1,3	9,8%	MWG forward ~84% mức P/E của CPALL dù tăng trưởng EPS vượt trội
Central Retail – CRC (Thái Lan)	15,9	8,4	1,7	10,0	ROE CRC 10% so với MWG 23% – MWG được định giá ngang dù chất lượng lợi nhuận cao hơn hẳn
Mr DIY – MRDIY (Malaysia)	25,2	14,0	8,1	31,3	ROE cao hơn nhưng P/E 25 lần – định giá đắt hơn MWG rõ rệt dù tốc độ tăng trưởng không tương xứng
MAP / MAPI (Indonesia)	27,3	3,7	1,8	14,8%	MWG forward rẻ hơn MAPI ~55% trong khi hoạt động tại cùng thị trường EraBlue đang khai thác

Nguồn: TCBS Tổng hợp.

Tổng hợp định giá: Với hệ số P/E dự phóng 2026 ở mức 12,1x – thấp hơn đáng kể so với CPALL (14,4x), CRC (15,9x), và đặc biệt MRDIY (25,2x) hay MAPI (27,3x) – MWG đang giao dịch ở mức thấp hơn nhóm cùng ngành khu vực dù ROE 26,1% (2026F) vượt trội phần lớn trong số đó – khoảng cách này phản ánh tâm lý thận trọng về lộ trình hòa vốn BHX và EraBlue hơn là yếu kém nền tảng, và có thể thu hẹp khi kết quả kinh doanh xác nhận xu hướng cải thiện. Ở kịch bản cơ sở, EPS 2026F ước tính 6.265 đồng/cổ phiếu, tương ứng vùng giá 75.000–88.000 đồng tại bội số P/E 12–14x; kịch bản tích cực với BHX hòa vốn sớm trong Q3/2026 mở ra vùng 104.000–110.000 đồng ở P/E 15–16x. Khoảng cách định giá so với nhóm cùng ngành ASEAN phản ánh tâm lý thận trọng về lộ trình BHX và EraBlue hơn là yếu kém nền tảng – khi hai yếu tố này được xác nhận, bội số P/E của MWG có dư địa hội tụ về mặt bằng khu vực.

Kịch bản tham chiếu – Hệ số P/E × Lợi nhuận trên cổ phiếu dự phóng 2026

Kịch bản	EPS 2026F (đồng/cp)	Hệ số P/E	Giá (nghìn đồng/cp)	Điều kiện kịch bản
Thận trọng	5.700	11x	63	Sức mua hồi chậm; BHX trễ hòa vốn sang 2027
Cơ sở	6.265	12–14x	75–88	Tăng trưởng cùng cửa hàng DMX bình thường hóa; BHX hòa vốn Q4/2026
Tích cực	6.900	15–16x	104–110	Biên gộp cải thiện mạnh; BHX sớm hòa vốn Q3/2026

Nguồn: TCBS Tổng hợp.

7. Rủi ro trọng yếu

7.1. Ma trận rủi ro

Bán lẻ là ngành biên mỏng vận hành trên nền chi phí cố định lớn (mặt bằng, nhân sự, khấu hao của hơn 6.500 cửa hàng), nên áp lực sụt giảm sức mua truyền thẳng vào lợi nhuận thông qua đòn bẩy hoạt động. Bài học gần nhất là năm 2023: doanh thu MWG chỉ giảm 11,3% (từ 133.405 tỷ đồng xuống 118.280 tỷ đồng) nhưng lợi nhuận sau thuế sụt giảm 95,9%, từ 4.102 tỷ đồng xuống chỉ còn 168 tỷ đồng – biên lợi nhuận sau thuế rơi từ 3,1% về 0,1%. Năm rủi ro trọng yếu dưới đây được sắp xếp theo mức độ tác động lên lợi nhuận lõi của MWG.

CAO Sức mua & chu kỳ tiêu dùng

Phần lớn doanh thu MWG đến từ hàng không thiết yếu – điện thoại, điện máy, gia dụng – vốn suy giảm đáng kể khi thu nhập hộ gia đình giảm hoặc lãi suất cao khiến người tiêu dùng hoãn mua sắm giá trị lớn. Vì chi phí chuỗi gần như cố định trong ngắn hạn, đòn bẩy hoạt động khuếch đại mọi biến động doanh thu: chu kỳ 2022–2023 cho thấy doanh thu giảm một con số có thể kéo lợi nhuận sau thuế giảm hơn 90%.

Tính chu kỳ cũng vận hành theo chiều thuận – khi sức mua phục hồi, lợi nhuận cải thiện rất nhanh: LNST tăng từ 168 tỷ đồng (2023) lên 3.733 tỷ đồng (2024) rồi 7.073 tỷ đồng (2025), và Q1/2026 đạt 2.758 tỷ đồng (+78,2% YoY). Đây vừa là rủi ro vừa là đặc tính chu kỳ cần theo dõi sát qua tổng mức bán lẻ và tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng.

CAO Cạnh tranh giá & thương mại điện tử

Cuộc chiến giá ngành ICT năm 2023 gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp toàn ngành: biên lợi nhuận gộp MWG thu hẹp từ 23,1% (2022) xuống 19,0% (2023) – giảm khoảng 410 điểm cơ bản chỉ trong một năm. MWG tự nhận diện ngành có "rào cản gia nhập thấp", chịu cạnh tranh từ cả doanh nghiệp trong và ngoài nước, và sự phát triển của thương mại điện tử "giúp các doanh nghiệp mới dễ dàng tiếp cận người tiêu dùng mà không cần đầu tư lớn vào hệ thống cửa hàng" (Báo cáo thường niên MWG 2025).

Các sàn TMĐT và TikTok Shop tạo giá tham chiếu minh bạch, làm giảm khả năng định giá của kênh bán trực tiếp ở các ngành hàng chuẩn hóa. Biên gộp đã phục hồi về 20,5% (2024) và 19,9% (2025) nhờ tiết giảm khuyến mãi và cải thiện cơ cấu hàng hóa, song mức này vẫn thấp hơn đỉnh 23,1% của 2022 – cho thấy mặt bằng biên đã được thiết lập lại ở mức thấp hơn sau giai đoạn cạnh tranh gay gắt.

TRUNG BÌNH-CAO **Bảo hòa điểm bán & chi phí mặt bằng**

MWG xác nhận "thị trường bán lẻ tiệm cận mức bão hòa tại một số ngành hàng, khiến việc mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh thu ngày càng thách thức" (Báo cáo thường niên MWG 2025). Hai chuỗi ICT/điện máy lõi (Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh) đã hết dư địa mở mới – minh chứng là doanh thu DMX lũy kế 5T/2026 vẫn tăng 33% YoY với tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng ~33% dù toàn bộ chuỗi không mở thêm cửa hàng mới, phản ánh chiến lược tập trung nâng cao hiệu suất thay vì mở rộng quy mô.

Hệ quả là tăng trưởng tương lai chuyển dịch sang các chuỗi mới chưa chứng minh đầy đủ khả năng sinh lời bền vững (Bách Hóa Xanh, EraBlue, An Khang). Trong khi đó giá thuê mặt bằng và chi phí nhân công tăng đều, còn doanh thu/cửa hàng có trần – MWG nêu rõ phải "rà soát rủi ro trong hoạt động thuê mặt bằng và tối ưu chi phí vận hành" như một biện pháp quản trị trọng yếu (Báo cáo thường niên MWG 2025). Rủi ro kèm theo là chi phí tái cơ cấu phát sinh một lần khi điều chỉnh các chuỗi kém hiệu quả.

TRUNG BÌNH-CAO **Tồn kho & lỗi thời**

Hàng ICT và điện máy mất giá theo vòng đời sản phẩm: mỗi thế hệ điện thoại và máy tính xách tay mới ra mắt buộc phải điều chỉnh giá giảm đối với hàng tồn kho thế hệ cũ, tác động trực tiếp lên biên lợi nhuận gộp qua trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Quy mô tồn kho MWG cuối 2025 đạt 27.267 tỷ đồng, tăng 22,6% so với 22.245 tỷ đồng cuối 2024 – nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu 16,1% YoY, cần theo dõi để phân biệt tích trữ phục vụ tăng trưởng với hàng tồn ứ đọng.

MWG đối phó bằng nâng cấp hệ thống ERP "kết hợp phân tích và dự báo nhu cầu để tối ưu quy trình nhập hàng và kiểm soát tồn kho" (Báo cáo thường niên MWG 2025). Tồn kho chiếm 32,5% tổng tài sản cuối 2025 – là khoản mục lớn nhất cùng với tiền gửi, nên mọi biến động giảm giá đều có tác động đáng kể lên bảng cân đối kế toán.

TRUNG BÌNH **Vốn lưu động & lãi suất**

MWG vận hành mô hình điển hình của bán lẻ: vay ngắn hạn lớn để tài trợ tồn kho, song song duy trì lượng tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đáng kể. Cuối 2025, nợ vay ngắn hạn ở mức 29.931 tỷ đồng, sau khi trừ tiền và tương đương 5.000 tỷ đồng còn nợ vay ròng 24.931 tỷ đồng. Cấu trúc này khiến chi phí tài chính nhạy với mặt bằng lãi suất VND: khi tín dụng thắt chặt, chi phí vốn tăng sẽ thu hẹp biên lợi nhuận ròng vốn đã ở mức thấp (4,5% năm 2025).

Tại thời điểm hiện tại, bộ đệm tài chính vẫn ở mức an toàn: chi phí lãi vay 2025 là 1.471 tỷ đồng, hệ số chi trả lãi vay đạt 4,8 lần và D/E ở mức 0,9 lần. Rủi ro mang tính điều kiện: kịch bản đáng lo ngại là lãi suất đảo chiều tăng đồng thời sức mua suy yếu, tạo áp lực kép lên cả chi phí vốn lẫn khả năng tạo doanh thu.

7.2. Bảng theo dõi rủi ro & chỉ báo cảnh báo sớm

Vì đòn bẩy hoạt động của MWG khuếch đại mọi biến động tiêu cực, việc theo dõi rủi ro phải dựa trên các chỉ báo đo lường được, công bố định kỳ và có ngưỡng cảnh báo rõ ràng. Bảng dưới ánh xạ năm rủi ro trọng yếu sang chỉ báo cụ thể, tần suất rà soát và ngưỡng kích hoạt cảnh báo.

Rủi ro	Chỉ báo theo dõi	Tần suất	Ngưỡng cảnh báo	Tác động ước tính
Sức mua & chu kỳ tiêu dùng	Tổng mức bán lẻ HH&DV (TCTK); tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng & doanh thu/cửa hàng MWG công bố hằng tháng	Tháng / Quý	Tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng âm 2 quý liên tiếp; tổng mức bán lẻ thực tăng dưới 5% YoY	Đòn bẩy hoạt động khuếch đại mức giảm LNST gấp nhiều lần so với mức giảm doanh thu (minh chứng 2023)
Cạnh tranh giá & TMĐT	Biên gộp theo quý; mức khuyến mãi của các chuỗi đối thủ; tỷ trọng doanh thu trực tuyến	Quý	Biên gộp giảm >150 bps QoQ không do thay đổi cơ cấu hàng hóa	Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh hơn doanh thu; mặt bằng biên có nguy cơ được thiết lập lại như giai đoạn 2023
Bảo hòa điểm bán & mặt bằng	Số cửa hàng mở/đóng rỗng; doanh thu/cửa hàng; tiến độ hòa vốn chuỗi mới (BHX, EraBlue, An Khang)	Quý	Đóng rỗng ngoài kế hoạch; doanh thu/cửa hàng giảm >10% YoY; chuỗi mới chậm hòa vốn so cam kết	Ghi nhận chi phí tái cơ cấu một lần; động lực tăng trưởng dài hạn suy giảm
Tồn kho & lỗi thời	Số ngày tồn kho; trích lập dự phòng giảm giá HTK; tốc độ tăng tồn kho so doanh thu	Quý	Số ngày tồn kho tăng >20% YoY không do mở rộng; tồn kho tăng nhanh hơn doanh thu >2 quý liên tiếp	Điều chỉnh giá giảm thu hẹp biên lợi nhuận gộp; tăng trích lập dự phòng tác động trực tiếp lên lợi nhuận
Vốn lưu động & lãi suất	Nợ vay ngắn hạn & nợ vay rỗng; lãi suất cho vay VND; chi phí lãi vay/doanh thu; hệ số chi trả lãi vay	Quý	Chi phí lãi vay tăng >50% YoY; hệ số chi trả lãi vay giảm dưới 8 lần; chu kỳ tiền mặt tăng >15 ngày	Chi phí tài chính thu hẹp biên lợi nhuận ròng (4,5% năm 2025); rủi ro nhân lên khi sức mua đồng thời suy yếu

Nguồn: TCBS Research (số liệu tài chính, biên lợi nhuận, tồn kho, nợ vay); Báo cáo thường niên MWG 2025 (nhận diện rủi ro & biện pháp quản trị); Tổng cục Thống kê (tổng mức bán lẻ). Ngưỡng cảnh báo do TCBS tổng hợp theo đặc thù mô hình MWG; bps = điểm cơ bản (0,01%).

Trục theo dõi xuyên suốt là cặp **tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng – biên lợi nhuận gộp**: tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng phản ánh sức khỏe nhu cầu, biên lợi nhuận gộp phản ánh áp lực cạnh tranh và tồn kho. Khi cả hai cùng suy giảm trong khi nợ vay ngắn hạn và lãi suất tăng, MWG bước vào kịch bản rủi ro hợp lực tương tự 2023 – đây là cấu hình cần cảnh báo ở mức cao nhất. Ở chiều tích cực, dữ liệu Q1/2026 (tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng DMX ~33%, biên lợi nhuận gộp 20,9%, hệ số chi trả lãi vay cao) cho thấy cả năm trục chỉ báo đang ở vùng an toàn.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Toàn bộ thông tin sử dụng trong báo cáo được lấy từ những nguồn mà TCBS đánh giá là có cơ sở tin cậy tại thời điểm phát hành. Tuy vậy, TCBS không đưa ra bất kỳ cam kết hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngầm hiểu, về tính chính xác, tính trung thực, tính đầy đủ hay tính cập nhật của các thông tin nêu trên. Người đọc được khuyến nghị tự thực hiện kiểm chứng và đánh giá độc lập trước khi tin cậy hoặc sử dụng các thông tin này.

Các thông tin, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh đánh giá của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. TCBS không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi, bổ sung báo cáo hoặc thông báo cho người đọc khi có bất kỳ thông tin hay nhận định nào thay đổi sau thời điểm phát hành. Nội dung báo cáo nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo không cấu thành tư vấn đầu tư, không phải là đề nghị bán cũng không phải lời mời chào mua đối với bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần cân nhắc mức độ phù hợp của các nhận định trong báo cáo với nhu cầu và mục tiêu đầu tư cá nhân của mình, đồng thời nên tham vấn ý kiến của các chuyên gia tư vấn chuyên nghiệp (bao gồm tư vấn thuế khi cần thiết) và chủ động thu thập đầy đủ thông tin liên quan trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Giá và giá trị của các chứng khoán hay doanh nghiệp được đề cập, cũng như thu nhập phát sinh từ đó, có thể biến động do điều kiện thị trường, quy định về thuế và nhiều yếu tố khác. Hiệu quả đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho kết quả trong tương lai và rủi ro mất vốn vẫn luôn hiện hữu.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS cùng các bên có liên quan sẽ không chịu trách nhiệm pháp lý dưới bất cứ hình thức nào đối với những tổn thất hay thiệt hại phát sinh từ hoặc liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào các thông tin và quan điểm trình bày trong báo cáo.

Báo cáo này thuộc quyền sở hữu của TCBS và chỉ được phát hành riêng cho người đọc cụ thể được TCBS xác định trong thông báo, thư điện tử hoặc thư gửi kèm. Mọi hình thức tiết lộ, sao chép, trích dẫn, chuyển nhượng hay phân phối lại toàn bộ hoặc một phần nội dung báo cáo đều phải có chấp thuận trước bằng văn bản của TCBS.