

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

Van tăng trưởng lợi nhuận BHX được mở từ Q2-2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	37.663	36.091	4,4%	34.180	10,2%
Lợi nhuận sau thuế	1.648	1.546	6,6%	1.172	40,6%
LNTT & lãi vay	1.704	1.583	7,6%	1.438	18,5%
LNTT & lãi vay/DT thuần	4,5%	4,4%	14	4,2%	32

Nguồn: MWG, CTCK Rong Việt

Q2-FY25: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ khôi phục thị phần và tiết giảm chi phí vận hành/khấu hao ở mảng bán lẻ điện tử, khả năng sinh lời của BHX và sự mở rộng của HĐ đầu tư tài chính

- KQKD MWG Q2-2025 vượt kỳ vọng chuyên viên với 37.660 tỷ đồng (+10,3% YoY). 1.648 tỷ đồng (+40,6% YoY), nhờ khôi phục thị phần bán lẻ điện tử dựa trên một hệ thống cửa hàng tinh gọn hơn có chi phí vận hành & khấu hao thấp hơn. Hai chiến lược làm nên thành công này bao gồm: (1) Tăng liên kết với hãng cung cấp tiềm năng (familyship), và (2) Xây dựng lại chiến lược thu hút khách hàng, bám sát hai tôn chỉ về "tiết kiệm ví tiền khách hàng" như trả góp 0%, tăng chiết khấu, giảm giá và "dịch vụ hậu mãi ưu đãi nâng cấp hơn".
- Trong khi đó, BHX với trọng tâm "Trung tiến" (thâm nhập thị trường miền Trung) đã đánh dấu hiệu quả sinh lời đáng kể lần đầu tiên (trên 1,0% biên LN ròng). Theo đó, biên LN ròng đạt 1,6%, sv 0,3-1,0% của các quý liền trước, nhờ một loạt chiến lược tối ưu chi phí trình bày sau.

Triển vọng FY25: Kỳ vọng giữ vững tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ bàn đạp hai chuỗi bán lẻ điện tử cùng hiệu quả HĐ đầu tư tài chính. BHX sẽ cải thiện hiệu quả vận hành và đóng góp nhiều hơn vào KQKD MWG dần qua các quý.

- Trong năm 2025, MWG dự kiến "hái quả ngọt lợi nhuận" từ (1) chiến lược cạnh tranh thị phần tốt với các nền tảng TMĐT và chuỗi bán lẻ điện tử khác, cộng hưởng khả năng tối ưu hệ thống cửa hàng TGDĐ&ĐMX, vốn đã thực hiện trong 1 năm rưỡi qua, và (2) HĐ đầu tư tài chính khả quan với quy mô 35.153 tỷ đồng (+36,2% YoY ở Q2-2025) đi kèm mức lãi suất cao 8-9%, kéo theo lợi nhuận từ HĐ tài chính gia tăng tốt.
- Đi kèm với việc không còn khoản chi phí một lần từ đồng của lượng lớn CH như Q3-2024, hiệu quả kinh doanh của MWG dự kiến tiếp tục giữ mức cao ở Q3-2025, LNST Cty Mẹ ước đạt 1.617 tỷ đồng (+1,6% QoQ, +109,2% YoY).
- BHX sau thời gian "mất ổn định tạm thời" khi mở mới lượng lớn cửa hàng H1-2025, sẽ tập trung cải thiện doanh thu/cửa hàng và biên LN kèm theo từ H2-2025, dự kiến duy trì trên mức 1,6%.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 156.651 tỷ đồng (+16,6% YoY). LNST/EPS đạt 6.250 tỷ đồng (+68% YoY) và 4.275 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Tiềm năng sinh lời cho cổ phiếu MWG thời gian tới nằm ở mũi giáo "BHX trung tiến" vốn dẫn dắt huy hiệu quả, mở van tăng trưởng lợi nhuận từ Q2-2025.

Chúng tôi nâng định giá ngắn hạn 2025F dựa trên KQKD năm 2025 và bối cảnh kinh doanh tích cực của Công ty, **lên 86.100 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp SoTP trong ngắn hạn, tương ứng PE fwd 2025F 20,1x. Lưu ý về giá mục tiêu năm 2026 và dài hạn của cổ phiếu sẽ được chúng tôi cập nhật sau khi đánh giá đầy đủ bối cảnh dài hạn Doanh nghiệp.

Dựa trên giá đóng cửa ngày 02/10/2025, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho MWG.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (đồng)	77.100
Giá mục tiêu (đồng)	86.100

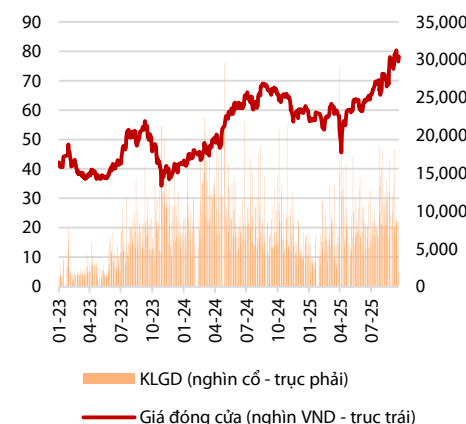
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 1.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	116.207
SLCPDLH (triệu CP)	1.478
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	9.102
Free Float (%)	60,6
Giá cao nhất 52 tuần	81.400
Giá thấp nhất 52 tuần	46.250
Beta	1,2

	FY24	Hiện tại
EPS	2.517	3.298
Tăng trưởng EPS (%)	2.120	10,5
P/E	23,2	23,8
P/B	3,1	3,9
EV/EBITDA	12,5	19,3
ROE (%)	13,4	17,0

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 (%)	2,0

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2025 tốt hơn kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của BHX và sự mở rộng của HĐ đầu tư tài chính

Doanh thu MWG đạt 37.660 tỷ đồng (+4,2% QoQ, +10,3% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Trong đó:

- **Chuỗi Thế giới di động (TGDĐ), đạt 8.271 tỷ đồng (+23,0% YoY)** hoàn toàn dựa trên cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng (đạt 2,72 tỷ đồng/tháng, +26,7% YoY) khi TGDĐ không mở thêm cửa hàng mới trong Q2-2025. Tăng trưởng của chuỗi tương đương mức tăng trưởng ngành CNTT-TT), vượt tăng trưởng của các công ty bán lẻ/phân phối ngành hàng này trên sàn như DGW, PET, FRT.
- **Chuỗi Điện máy xanh (ĐMX), đạt 16.898 tỷ đồng (+4,0% YoY)** tương tự TGDĐ, tăng trưởng chủ yếu từ doanh thu mỗi cửa hàng, đạt 2,78 tỷ đồng (+12,2% YoY) vượt mức tăng trưởng giá trị YoY chung của ngành điện máy.

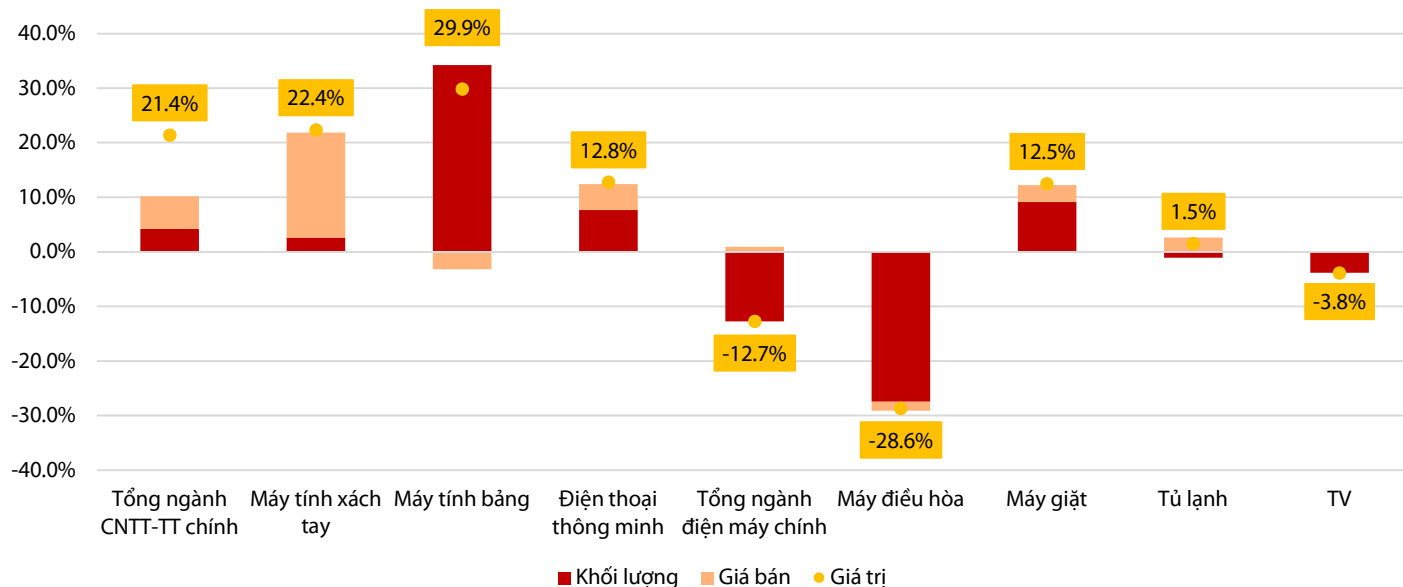
Tương tự Q1, đây được xem là thành quả của nhiều chiến lược, được tổng hợp ở bảng sau:

Chiến lược	Chi tiết	Phân tích
Tăng liên kết với hãng cung cấp	- Bằng chương trình “familyship”, MWG hợp tác trực tiếp với các hãng lớn (như Apple) với ba điểm chính: (1) không thông qua nhà phân phối sĩ; (2) cam kết số lượng sản phẩm độc quyền/ngách trên kệ; (3) cam kết mục tiêu doanh số đầu ra thách thức.	- MWG đã và đang bắt nhịp với hai xu thế mới trong vận hành kênh phân phối của hãng bao gồm: (1) giảm phụ thuộc kênh GT, (2) loại bỏ các khâu trung gian trong mô hình B2B2C. Điều này diễn ra mạnh mẽ ở ngành hàng điện thoại nói chung vốn đã có tính phổ cập cao trong dân và các hãng điện thoại lớn như Apple vốn có tính thương hiệu mạnh đã đi qua giai đoạn “khai phá thị trường”. - MWG đã hưởng trọn tăng trưởng thị phần của hãng tham gia chương trình familyship (Ví dụ: Apple đạt 20,0% thị phần ĐTTM về sản lượng bán ra trong Q2-2025, +40,0% YoY ở H1-2025). Chúng tôi lưu ý về việc kinh doanh mảng Apple này biên lợi nhuận không cao, lợi thế lớn nhất là quy mô doanh thu và dòng tiền, dùng làm nền cho hoạt động đầu tư tài chính.
Chiến lược thu hút khách hàng	- Chiến dịch truyền thông “tiết kiệm ví tiền” cho khách hàng thông qua: (1) Chính sách trả chậm 0%. TGDD hợp tác với nhiều công ty tài chính (Home Credit, Mirae Asset, Shinhan Finance, Kredivo) và hơn 30 ngân hàng thẻ tín dụng (HSBC, VIB, VPBank), hỗ trợ trả chậm 0% cho mọi sản phẩm (điện thoại, laptop, gia dụng). (2) Chính sách tăng chiết khấu, giảm giá 10-20% xuyên suốt. - Dịch vụ lắp đặt miễn phí, vệ sinh thiết bị ưu đãi lớn (miễn phí những lần đầu hoặc phí thấp), đều được thực hiện nhanh chóng bằng đội ngũ dịch vụ Tận Tâm.	- MWG mở rộng thị phần ở hầu hết các ngành hàng nhanh chóng, được lý giải bởi: (1) Chính sách trả chậm 0%, MWG với lợi thế quy mô lớn dễ dàng lan tỏa chính sách trong dân, đặc biệt khu vực nông thôn (vốn thu nhập thấp, nhạy cảm về giá, thường ưa chuộng mua hàng tại offline hơn online và tỷ lệ thâm nhập ngành hàng điện tử thấp hơn thành thị). (2) Chính sách chiết khấu, giảm giá, các mall trên sàn TMĐT không còn các đợt giảm giá sâu 20-40% như trước, chỉ còn 10-20% ở 2024-25, không tạo lợi thế quá lớn với so với giá bán của MWG (điều chỉnh chiết khấu 10-20% trong 2024-25 thay vì 3-10% trên mỗi sản phẩm như trước). Trong khi đó, MWG cải thiện các chính sách hậu mãi, bảo hành nhanh, quy trình gọn gàng hơn, chính sách kích cầu trả góp 0% xuyên suốt không chỉ mỗi dịp sales/lễ tết như mall ở các sàn. Ngoài, ra việc tăng phí sàn gần đây cũng khiến lợi thế cạnh tranh duy nhất về giá của các shop non-mall dần đánh mất. (3) Chính sách lắp đặt, vệ sinh thiết bị, các nhà bán lẻ khác (FPT Shop, Cellphones, Hoàng Hà) hoặc TMĐT (Shopee, Lazada) thường thiếu mạng lưới offline mạnh, ít ưu đãi hậu mãi miễn phí, và chủ yếu dựa vào giảm giá (10-20%) mà không có dịch vụ lắp đặt, vệ sinh đồng bộ như MWG.
Tối ưu hệ thống cửa hàng	- Giảm 224 cửa hàng, giữ lại cửa hàng cũ gần hết khấu hao, tiết kiệm chi phí khấu hao 236 tỷ đồng/quý. - Giảm nhân viên trực thuộc hệ thống MWG (từ 7-10 xuống 3/cửa hàng), hợp tác với hãng để điều động nhân viên kinh doanh (lương do hãng tài trợ) giúp tiết giảm chi phí nhân viên nhưng vẫn đảm bảo đủ nhân viên chăm sóc khách hàng trong từng cửa hàng.	- MWG giảm các áp lực định phí như thời gian trước, tạo dư địa cho các chiến lược giảm giá, chiết khấu “cạnh tranh” trên thị trường hơn, cũng là điều kiện cần cho các chiến lược “liên kết nhà cung cấp”, “thu hút khách hàng” đã trình bày trên.

– Biến giá thuê nhà từ định phí thành biến phí, gắn chặt với doanh thu.

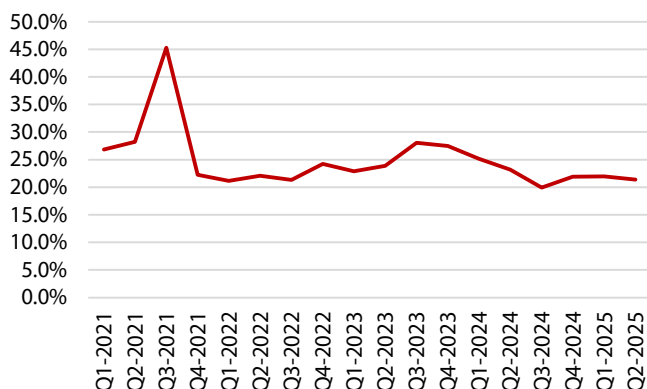
Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Lưu ý về chính sách trả chậm 0% của Thẻ Giới Di Động (TGDD) thường hoạt động theo cơ chế: TGDD nhận toàn bộ số tiền từ các công ty tài chính ngay khi khách hàng ký hợp đồng trả chậm, và việc thu nợ sau đó là trách nhiệm của công ty tài chính.

Hình 1: Tăng trưởng YoY thị trường CNTT-TT & điện máy trong Q2-2025 (%)



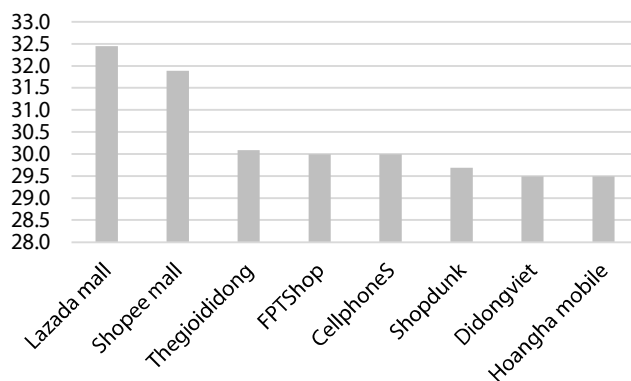
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt. Chúng tôi lưu ý DMX chủ động giảm phụ thuộc nguồn hàng máy lạnh trong quý thấp điểm, tăng thị phần ở nhiều mảng điện máy còn lại và tận dụng kinh doanh thêm các sản phẩm CNTT-TT trong hệ thống chuỗi, tương tự Q1.

Hình 2: Tỷ trọng kênh trực tuyến trong thị trường ĐTTM ở Việt Nam ngày càng giảm (%)



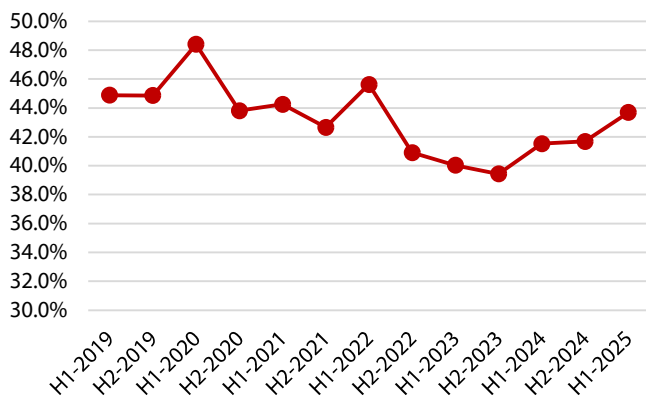
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá bán iPhone 16 Promax 256GB sau chiết khấu tại các nền tảng cho thấy MWG dẫn thu hẹp khoảng cách (triệu đồng/chiếc)



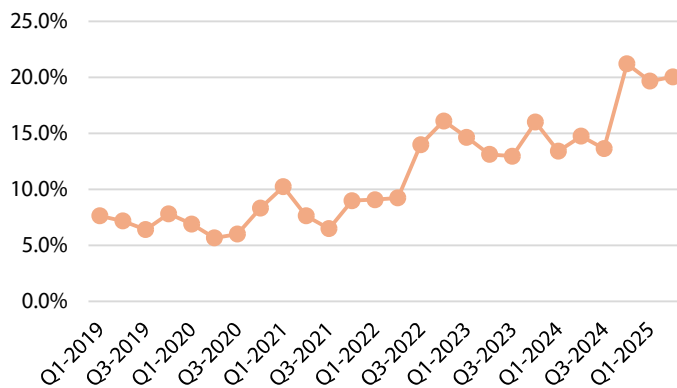
Nguồn: CTCK Rồng Việt. Dữ liệu tổng hợp ngày 09/09/2025.

Hình 4: Thị phần MWG trong ngành bán lẻ điện tử Việt Nam đang hồi phục mạnh trở lại (%)



Nguồn: MWG, GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Thị phần Apple trong ngành bán lẻ điện thoại thông minh Việt Nam đang gia tăng vững chắc (%)



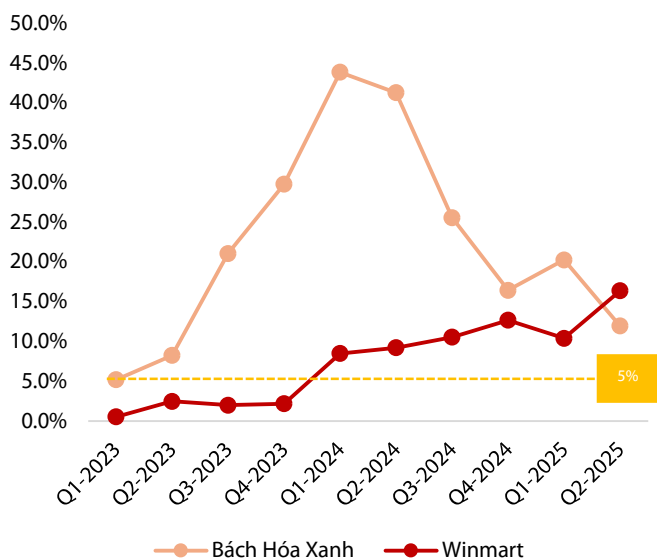
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

- **Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX), đạt 11.577 tỷ đồng (+12,2% YoY)**, cao hơn tăng trưởng chung của ngành bách hóa, chủ yếu đến từ việc mở mới 182 cửa hàng trong quý (50% tại miền Trung). **Điều này đang hàm ý hai điểm:**

- (1) Kênh MT (nơi Bách hóa xanh - BHX, Winmart - WCM hiện diện) dần chiếm lấy thị phần kênh GT theo xu hướng tiêu dùng hiện đại đang được thúc đẩy thêm từ sự hụt hơi của các đại lý bán lẻ không chuẩn chỉnh quy trình đóng thuế/sử dụng hóa đơn điện tử. (Trình bày sau)
- (2) Thị phần của chính BHX, WCM trong miếng bánh MT cũng được mở rộng đáng kể nhờ lợi thế minimart phù hợp văn hóa, đặc tính giao thông Việt Nam như nhận định trước đó của chúng tôi

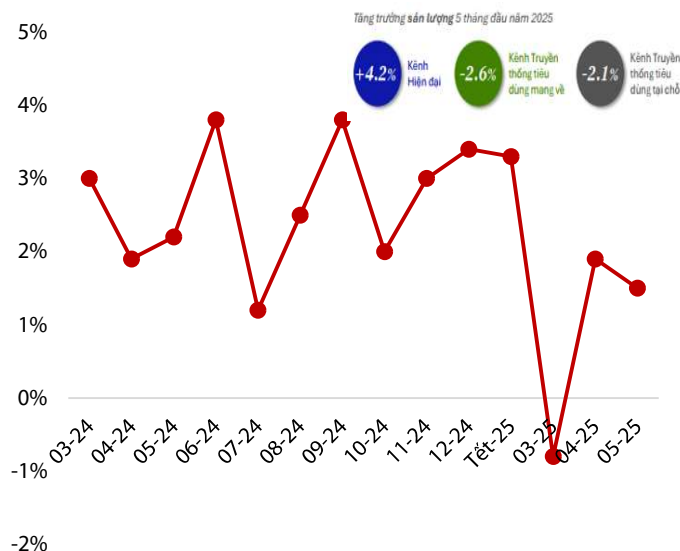
Nhưng cũng chính vì mở mới nhiều nhất trong 1 quý từ 2023 và tập trung ở khu vực “traffic không cao như miền Trung”, doanh thu mỗi cửa hàng ghi nhận sụt giảm từ 2,0-2,1 tỷ đồng/tháng của 3 quý trước xuống 1,77 tỷ đồng/tháng ở quý này, do sức tiêu thụ hàng bách hóa kênh hiện đại thấp hơn miền nam và doanh thu mỗi cửa hàng bình quân 1,5 tỷ đồng/tháng, thấp hơn con số 2,0 tỷ đồng/tháng tại miền Nam.

Hình 6: Tăng trưởng YoY về doanh thu của hai chuỗi minimart ngành bách hóa dẫn đầu Việt Nam (%)



Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tăng trưởng YoY về doanh thu ngành hàng bách hóa tại Việt Nam (%)



Nguồn: AC Nielsen, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD của MWG ở Q2-2025 về doanh thu (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)	6T-2025	+/- (yoy)	T7 & T8 - 2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	37.663	36.091	4,4%	34.180	10,2%	73.754	12,3%	26.146	17,0%
Thế giới di động (TGDĐ)	8.271	8.301	-0,4%	6.727	23,0%	16.572	22,5%	5.983	16,6%
Điện máy xanh (ĐMX)	16.898	15.952	5,9%	16.251	4,0%	32.850	6,7%	11.661	23,7%
Bách hóa xanh (BHX)	11.577	11.008	5,2%	10.340	12,0%	22.584	15,8%	7.827	7,9%
Khác (chủ yếu An Khang)	917	830	10,5%	863	6,3%	1.747	-5,0%	675	25,5%
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)									
Thế giới di động (TGDĐ)	1.015	1.017	-2	1.046	-31	1.015	-31	1.014	-9
Điện máy xanh (ĐMX)	2.023	2.027	-4	2.093	-70	2.023	-70	2.022	-9
Bách hóa xanh (BHX)	2.184	2.002	+182	1.701	383	2.184	383	2.233	+512
An Khang	326	326	0	481	-155	326	-155	326	0
Doanh thu trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)									
Thế giới di động (TGDĐ)	2,7	2,7	0,0%	2,1	28,6%	2,7	26,3%	3,0	19,6%
Điện máy xanh (ĐMX)	2,8	2,6	7,7%	2,6	7,7%	2,7	10,4%	2,9	25,0%
Bách hóa xanh (BHX)	1,8	1,8	0,0%	2,0	-10,0%	1,7	-9,6%	1,8	-14,6%

Nguồn: MWG, CTCK Rong Việt

LN gộp đạt 7.609 (+5,7% QoQ, +4,1% YoY), tương ứng biên LN gộp đạt 20,2% (+28bps QoQ, -121bps YoY). Việc giảm YoY dễ lý giải do đóng góp của mảng máy lạnh (vốn có biên cao) không còn lớn, và tỷ trọng hàng Apple (vốn biên thấp) trong doanh thu cao hơn so với cùng kỳ.

CPBH&QLDN/D.thu thuần đạt 15,7% (+13bps QoQ, -152bps YoY) phù hợp dự phóng chuyên viên (15,6%) do việc giảm chi phí khấu hao 180 tỷ đồng/quý so với các quý năm 2024 khi MWG đã đóng phần lớn các cửa hàng mở mới của TGDĐ&ĐMX trong năm 2024 và chỉ giữ lại các cửa hàng cũ hoạt động hiệu quả không còn nhiều khấu hao như trước. Chúng tôi lưu ý MWG có xu hướng tăng mạnh chi phí QLDN 48% YoY do tăng chi phí lương thưởng nhân viên ở khối vận hành sau khi KQKD phục hồi trở lại mạnh mẽ sau năm 2023-24, đặc biệt ở chuỗi BHX.

Doanh thu HĐTC tiếp tục tăng, đạt 769 tỷ đồng (+32,5% YoY), dựa trên đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 34.303 tỷ đồng (+36,2% YoY) và đầu tư trái phiếu dài hạn đạt 850 tỷ đồng (phát sinh trở lại từ lần gần nhất Q3-2024) đi kèm mức lãi suất cao 7-8%/năm. Trong khi mức lãi suất đi vay tài trợ một phần cho HĐ đầu tư tài chính trên chỉ ở mức 4,0-5,5%/năm theo ước tính của chúng tôi.

Chúng tôi đề cập thêm về điểm nhấn lớn về khả năng sinh lời của chuỗi BHX. MWG thông tin chuỗi BHX đạt **LNST Q2-2025 ghi nhận 182 tỷ đồng, tương đương biên LN ròng 1,6% (gần với trung bình ngành 2,0-3,0%), x8 QoQ, vượt kỳ vọng chuyên viên đáng kể (60-70 tỷ đồng) mặc cho là quý mở rộng cửa hàng cao nhất từ 2023 tới nay.** Đây được xem là thành quả của nhiều chiến lược, được tổng hợp ở bảng sau:

STT	Chiến lược
1	Kiểm soát hao hụt thông qua lựa chọn SKUs phù hợp từng địa điểm, đặc biệt ở nhóm hàng thực phẩm tươi sống. Giảm chi phí hủy hàng vào giá vốn/CPBH, giảm số ngày tồn kho (từ 55-60 ngày ở 2023-24 về 45 ngày ở 2025), qua đó tăng hiệu quả quản trị vốn lưu động.
2	Tối ưu chi phí vận hành các kho trung tâm (từ 5% xuống 3% trong tỷ trọng doanh thu)
3	Chuyển các định phí lớn như chi phí thuê nhà và một phần chi phí nhân viên sang biến phí neo theo doanh thu hằng tháng Bằng chương trình “familyship”, MWG hợp tác trực tiếp với các hộ trang trại lớn với ba điểm chính:
4	(1) không thông qua nhà phân phối sĩ; (2) hỗ trợ hộ trang trại tiết giảm chi phí trong khâu đóng gói, kho bãi, vận chuyển; (3) sử dụng dư địa chi phí đã tiết giảm trên cho các khoản chi chiết khấu, quảng cáo liên quan ở chuỗi.

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Chuỗi Erablue, tiếp tục cải thiện HQKD với LNST đạt 18 tỷ đồng trong Q2-2025 so với mức 7 tỷ đồng ở Q1-2025 và mức lỗ -59 tỷ đồng ở Q2-2024.

Tựu chung lại, LNST Cty Mẹ của MWG đạt 1.648 tỷ đồng (+6,6% QoQ, +40,6% YoY) cao hơn kỳ vọng chuyên viên 18%.

Bảng 2: KQKD của MWG ở Q2-2025 về cấu trúc chi phí (tỷ đồng)

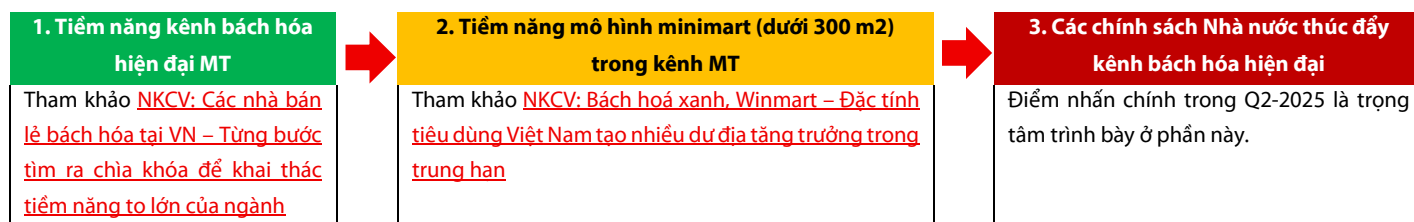
Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)	6T-2025	+/- (yoy)
Lợi nhuận gộp	7.609	7.200	5,7%	7.308	4,1%	14.809	5,6%
Lợi nhuận ròng từ HĐTC	366	354	3,4%	286	27,9%	721	45,2%
CP bán hàng	-4.703	-4.403	6,8%	-5.056	-7,0%	-9.106	-7,8%
Chi phí dịch vụ ngoài	-2.345	-2.134	9,9%	-2.522	-7,0%	-4.479	-8,7%
Chi phí nhân viên	-1.688	-1.521	11,0%	-1.757	-3,9%	-3.210	-1,5%
Chi phí khấu hao	-4.69	-489	-4,2%	-644	-27,2%	-957	-28,9%
Khác	-2.02	-259	-22,1%	-134	50,3%	-460	26,4%
CP QLDN	-1.202	-1.215	-1,1%	-813	47,7%	-2.416	43,7%
Chi phí nhân viên	-1.194	-1.130	5,6%	-749	59,4%	-2.324	54,0%
Chi phí khấu hao	-33	-20	62,2%	-38	-13,4%	-53	-30,2%
Chi phí dịch vụ mua ngoài	31	-60	-151,1%	-26	-218,5%	-29	-29,0%
Khác	-6	-4	34,8%	-1	443,8%	-11	-81,1%
LNST-Cty Mẹ	1.648	1.546	6,6%	1.172	40,6%	3.194	54,0%
<i>Biên LN gộp</i>	20,2%	20,0%		21,4%			
<i>CPBH/D.thu thuần</i>	12,5%	12,2%		14,8%			
<i>CPQLDN/D.thu thuần</i>	3,2%	3,4%		2,4%			
<i>Biên LN ròng</i>	4,4%	4,3%		3,4%			

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

Cập nhật quan điểm về bối cảnh kinh doanh MWG sau Q2-2025 - Mũi giáo “BHX trung tiến” dẫn phát huy hiệu quả, mở van tăng trưởng lợi nhuận từ Q2-2025

Chúng tôi đã từng đề cập trong báo cáo [MWG – Điểm sáng từ khôi phục thị phần bán lẻ điện tử](#) về việc MWG đã sở hữu một bàn đạp vững vàng trong việc đảm bảo lợi nhuận tốt (trên 4.000 tỷ/năm) trong trung hạn từ Hai chuỗi “tạo tiền” – TGDĐ&ĐMX và hoạt động đầu tư tài chính được xây chắc qua từng quý.

Mũi giáo “BHX trung tiến” sắt nhọn hơn là phần cần thiết còn lại để hoàn thiện một triển vọng lợi nhuận bức phá/mức định giá cao hơn cho MWG. Điều này đang ngày càng được củng cố sau KQKD Q2-2025 của BHX (đã trình bày trên) đi kèm những thay đổi trong bối cảnh dài hạn ngành bách hóa tại Việt Nam sẽ được mô tả ngay sau đây dưới các lớp bọc tuần tự:



Chính phủ Việt Nam đã triển khai hàng loạt biện pháp quyết liệt từ đầu năm 2025 nhằm chuẩn hóa và minh bạch hóa thị trường bán lẻ, tạo môi trường cạnh tranh công bằng và bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng. Các chính sách và hành động nổi bật bao gồm:

Chính sách/Hành động	Chi tiết	Tác động
Triệt phá vi phạm hàng hóa	- Xử lý vụ sản xuất sữa giả với hơn 400 nhãn mác, trị giá khoảng 500 tỷ đồng. - Phát hiện và xử lý các sản phẩm hỗ trợ sức khỏe vi phạm quy định quảng cáo thực phẩm.	- Tăng cường chất lượng hàng hóa, bảo vệ người tiêu dùng và uy tín nhà sản xuất. - Làm trĩ lệ lượng lớn các cửa hàng/đại lý nhỏ lẻ trong dân vốn kinh doanh xen lẫn giữa hàng thật & giả.
Kết nối hóa đơn điện tử	Yêu cầu các doanh nghiệp có doanh thu trên 1 tỷ đồng/năm kết nối hóa đơn điện tử.	Minh bạch giao dịch, giảm tình trạng hàng lậu, hàng không hóa đơn, bảo vệ nhà sản xuất bán lẻ.
Thuế VAT trên sàn TMĐT	Sàn thương mại điện tử (TMĐT) chịu trách nhiệm thu thuế VAT cho mỗi đơn hàng.	Đảm bảo cạnh tranh công bằng giữa bán lẻ truyền thống và TMĐT.
Cải cách pháp lý 2025-2027	Nghị định 70/2025/NĐ-CP sửa đổi, Nghị quyết 68 NQ/TW, Nghị quyết số 198/2025/QH15: Đề xuất bỏ thuế khoán cho hộ kinh doanh bán lẻ, dịch vụ, đi kèm bắt buộc sử dụng hóa đơn điện tử khởi tạo từ máy tính tiền kết nối chuyển dữ liệu điện tử với cơ quan thuế. - Hà Nội triển khai công văn 4373/UBND-KT vào cuối T7-2025 để xóa bỏ hoàn toàn chợ tạm, chợ cóc theo Nghị quyết HĐND TP, xử lý các tụ điểm kinh doanh tự phát và giết mổ nhỏ lẻ.	Tạo môi trường kinh doanh thuận lợi, khuyến khích phát triển bán lẻ hiện đại.

Nguồn: CTCK Rong Việt tổng hợp

Từ bảng trên, chúng tôi nhận thấy sự thích ứng của các đại lý/hộ kinh doanh gia đình trong bối cảnh đóng thuế/kê khai hóa đơn điện tử mới tương đối chậm ở 5T-2025 ghi nhận ở cả việc sụt giảm đơn hàng kênh GT ở các NSX hàng tiêu dùng nhanh lớn như QNS, MCH, VNM, SAB và chênh lệch tăng trưởng kênh GT và MT: GT ON (-2,1% YoY), GT OFF (-2,6% YoY), MT (+4,2% YoY), theo AC Nielsen.

Trong trung & dài hạn (từ 2026), chúng tôi nhìn nhận hệ thống phân phối (B2B2C) ở Việt Nam sẽ dần minh bạch về thuế/hóa đơn điện tử với miếng bánh thị trường dần “hợp nhất” về nhà bán lẻ MT/đại lý si, lẻ chuẩn chỉnh quy trình hoạt động và đi kèm các lợi thế cốt lõi về tính tiện lợi, chất lượng hàng hóa, không gian mua hàng hay lượng khách hàng mục tiêu như GenZ, tầng lớp trung lưu thu nhập tốt ngày càng tăng.

Dự phóng Q3-2025: Tiếp tục giữ mức cao tương tự Q2-2025, dẫn thể hiện qua KQKD T7-8 vừa được MWG công bố

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3-2025 của MWG

	Q3-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	39.933	16,9%	6,0%	
Thế giới di động (TGDD)	9.280	14,1%	12,2%	Thành quả tăng trưởng cao của hai chuỗi cấu thành từ: (1) mùa iPhone đến sớm 10 ngày sv các năm trước hỗ trợ tăng trưởng doanh thu T9 cao đặc biệt khi MWG vươn lại vị thế số 1 phân phối iPhone từ 2024, (2) thị phần bán lẻ điện tử tiếp tục giữ mức cao nhờ các chiến lược đã đề cập xuyên suốt năm 2025, thể hiện qua KQKD T7-8. Được củng cố bởi đà mở mới cửa hàng, +79CH trong quý theo ước tính chúng tôi đi kèm doanh thu mỗi CH giữ vững mốc 1,8 tỷ đồng/tháng sau khi tốc độ mở mới chậm lại và “traffic” tại các cửa hàng mở mới miền Trung ở H1-2025 dẫn đi vào ổn định.
Điện máy xanh (ĐMX)	17.730	23,8%	4,9%	
Bách hóa xanh (BHX)	12.014	10,8%	3,8%	
Khác (chủ yếu An Khang)	909	6,1%	-0,6%	
Số lượng cửa hàng (Cửa hàng)				
Thế giới di động (TGDD)	1.014	+9	-1	
Điện máy xanh (ĐMX)	2.023	-7	0	
Bách hóa xanh (BHX)	2.263	+537	+79	
An Khang	326	0	0	
Doanh thu trên mỗi cửa hàng (tỷ đồng)				
Thế giới di động (TGDD)	3,1	15,1%	12,3%	
Điện máy xanh (ĐMX)	2,9	24,3%	4,9%	
Bách hóa xanh (BHX)	1,8	-15,5%	0,2%	
Lợi nhuận gộp	7.825	13,5%	2,8%	Biên LN gộp suy giảm 60bps YoY do hai yếu tố (1) BHX phải thực hiện chính sách giá bán hấp dẫn để thâm nhập thị trường miền Trung, đặc biệt ở giai đoạn khai trương lượng lớn cửa hàng, (2) Giảm giá bán để ra sản lượng bán tốt hơn trong quý thấp điểm điện máy.
CPBH&QLDN	-6.167	6,0%	4,4%	Tiết giảm YoY đáng kể tương tự Q1-2025 nhờ tiết kiệm được chi phí khấu hao ~250 tỷ đồng/quý từ chuỗi TGDD&ĐMX, nhưng việc bắt đầu ghi nhận khấu hao từ loạt cửa hàng mở mới của BHX (50-60 tỷ đồng/quý) và thực hiện chính sách chiết khấu cao để thâm nhập thị trường miền Trung của BHX sẽ khiến CPBH&QLDN duy trì QoQ.
LN trước thuế và lãi vay	1.658	54,2%	-2,7%	
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	13	8691,1%	16,9%	Erablue đã mở mới 20-25 cửa hàng trong Q3-2025, đạt 135-140 cửa hàng. Chuỗi đã có lời từ Q3-2024 và tăng dần đều, dự kiến đóng góp 13 tỷ đồng cho MWG trong quý này.
Lợi nhuận tài chính ròng	378	54,5%	3,3%	MWG liên tục gia tăng khoản đầu tư tài chính nắm giữ tới ngày đáo hạn bình quân ~2.500-3.000 tỷ đồng/quý qua từng quý từ Q1-2024. Điều này dự kiến tiếp diễn ở Q3-2025 khi HĐ kinh doanh nguồn vốn này sinh lời ổn định cho MWG.
Lợi nhuận khác	-13	-94,8%	0,0%	
Lợi nhuận trước thuế	2.036	90,6%	0,4%	
Thuế TNDN	-372			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	10			
LNST Cty Mẹ	1.674	109,2%	1,6%	
Biên LN gộp	19,6%	-59bps	-61bps	
TGDD&ĐMX	17,7%	-10bps	-82bps	
BHX	24,0%	-130bps	0bps	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	-15,4%	-159bps	-24bps	
Biên LNTT và lãi vay	4,2%	+100bps	-37bps	

TGDĐ&ĐMX	5,2%	+107bps	-63bps	Tiết giảm chi phí khấu hao là nhân tố chính giúp hai chuỗi cải thiện biên LN mặc cho thực hiện giảm biên LN gộp và tăng CPBH như đề cập trên.
BHX	1,8%	+76bps	+23bps	Biên LN của BHX dự kiến duy trì mức cao như Q2-2025 khi chuỗi không mở mới nhiều và cũng ghi nhận tăng trưởng doanh thu mỗi CH tốt ở T7 & 8 vừa qua.
Biên LN ròng	4,2%	+185bps	-18bps	Lưu ý thêm, việc không còn khoản chi phí một lần từ đóng cửa hàng mạnh ở Q3-2024 giúp biên LN ròng của MWG chung gia tăng đáng kể YoY bên cạnh các lý do đã nêu trên.

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Định giá

Chúng tôi nâng định giá ngắn hạn dựa trên KQKD năm 2025 và bối cảnh kinh doanh tích cực trong 1 năm tới của Công ty, lên 87.100 đồng/cổ phiếu (bao gồm cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp SoTP trong ngắn hạn.

Chúng tôi tăng 21% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025–2027 đối với MWG nhằm phản ánh bối cảnh kinh doanh tích cực hơn đáng kể so với lần dự báo gần nhất cho cả ba trụ cột (1) TGDĐ&ĐMX, (2) BHX, (3) Hoạt động đầu tư tài chính.

- **TGDĐ & ĐMX:** Chúng tôi giữ nguyên giả định doanh thu/doanh thu mỗi CH/số lượng cửa hàng nhưng thay đổi tích cực hơn cho khả năng sinh lời của 2 chuỗi với biên LN ròng của hai chuỗi đạt 5,7% thay vì 5,2% như lần gần nhất do những thay đổi chiến lược từ Q3-2024 ngày càng đem lại hiệu quả lớn đi kèm sự suy yếu nhanh của các đối thủ trực tiếp như sàn TMĐT hay chuỗi FPT Shop.
- **BHX:** Chúng tôi thay đổi hai giả định theo chiều hướng tích cực hơn: (1) thị phần BHX trong tổng miếng bánh bách hóa tăng thêm so với trước 6% nhờ mở rộng thị phần lớn ở khu vực miền Trung, Nam từ 2025 và thâm nhập dần vào miền Bắc, (2) tốc độ sinh lời nhanh hơn dự kiến ở năm 2025 với biên LN ròng đạt 1,3% (0,6% trước đó). Việc có cơ sở sinh lời trong bối cảnh mở rộng mạnh ở H1-2025 củng cố khả năng mở rộng SLCH (500-1.000 cửa hàng) bình quân cho 3 năm tới vững chắc hơn.

Chúng tôi giữ nguyên toàn bộ các chỉ tiêu định giá liên quan ở phương pháp SoTP (PS, PE) tương tự báo cáo gần nhất.

Bảng 4: Tóm tắt định giá MWG

PHƯƠNG PHÁP SOTP TỪNG MẢNG (THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH)				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2025F
TGDĐ&ĐMX	PE	13,00	100,00%	53.673
BHX	PS	0,78 (*)	95,00%	39.426
An Khang	PS	10,00	100,00%	2.535
HD đầu tư trái phiếu/tiền gửi	DCF			31.463
Erablue	GTSS			242
Giá trị VCSH (tỷ đồng)				127.339
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.479
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				86.100
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				1.000
PE mục tiêu 2025F				20,2

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt.

(*) **Chiết khấu 30% so với mức P/S 1,12x cho định giá của BHX, trùng với mức định giá trong giao dịch huy động vốn gần nhất của chuỗi khi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần cho CDH Investments (Trung Quốc) trong Q2/2024, cũng tương ứng mức định giá “tốt nhất” của BHX với giả định kỳ vọng năm kinh doanh tốt nhất của chuỗi, sẽ đạt thị phần bách hóa 10% ở miền Nam, 5% ở miền Bắc, 3% ở miền Trung, đi kèm biên LN ròng 2% - mức trung bình ngành nhờ các chuỗi minmart châu á và PE trung bình ngành 17-18x.**

Phụ lục

Bảng 5: Kết quả kinh doanh Q2-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025 của MWG	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	37.660	36.135	4,2%	34.134	10,3%	25,1%	24,0%
Thegioididong (TGDD)	8.271	8.301	-0,4%	6.727	23,0%		22,5%
Dienmayxanh (DMX)	16.898	15.952	5,9%	16.251	4,0%		24,6%
Bachhoaxanh (BHX)	11.577	11.008	5,2%	10.340	12,0%		24,2%
Khác (chủ yếu An Khang)	914	874	4,6%	817	11,9%		26,1%
Lợi nhuận gộp	7.609	7.200	5,7%	7.308	4,1%		
CPBH&QLDN	-5.905	-5.618	5,1%	-5.870	0,6%		
LN trước thuế và lãi vay	1.704	1.583	7,6%	1.438	18,5%		
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	11	3	255,4%	-27	-141,7%		
Lợi nhuận tài chính ròng	366	354	3,4%	286	27,9%		
Lợi nhuận khác	-13	-6		-182	-92,8%		
Lợi nhuận trước thuế	2.028	1.935	4,8%	1.516	33,8%		
Thuế TNDN	-371	-387		-344	7,9%		
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	9	2		0	8.659,7%		
LNST Cty Mẹ	1.648	1.546	6,6%	1.172	40,6%	34,0%	26,4%

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD Q2-2025 của MWG

Chỉ tiêu	Q2-2025	Q1-2025	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	20,2%	19,9%	+28bps	21,4%	-121bps
EBITDA/Doanh thu	5,8%	5,8%	+3bps	6,2%	-38bps
EBIT/Doanh thu	4,5%	4,4%	+14bps	4,2%	+31bps
TS lợi nhuận ròng	4,4%	4,3%	+10bps	3,4%	+94bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	71	71		71	
- Số ngày phải thu	1	1		1	
- Số ngày phải trả	34	35		33	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	105%	88%		87%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118.280	134.341	156.651	188.985	Tiền	5.366	4897	5.711	5.670
Giá vốn	95.759	106.842	126.062	151.082	Đầu tư ngắn hạn	18.937	29324	35.716	43.466
Lãi gộp	22.521	27.499	30.589	37.903	Khoản phải thu	5.159	8826	10.550	12.781
Chi phí bán hàng & QLDN	22.084	23.416	24.420	30.894	Hàng tồn kho	21.824	22245	25.636	29.144
Thu nhập từ HĐTC	2.167	2.377	2.919	3.463	Tài sản ngắn hạn khác	665	544	634	765
Chi phí tài chính	1.556	1.188	1.434	1.607	Tài sản cố định hữu hình	6.436	3548	2.959	2.984
Lợi nhuận khác	-357	-401	-47	-47	Tài sản cố định vô hình	69	63	58	53
Lợi nhuận trước thuế	690	4.781	7.695	8.915	Đầu tư dài hạn	747	242	242	242
Thuế TNDN	522	1.092	1.377	1.596	Tài sản dài hạn khác	910	748	872	1.052
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	11	50	102	Tổng tài sản	60.111	70438	82.379	96.158
Lợi nhuận sau thuế	168	3.722	6.250	7.220	Khoản phải trả	7.927	9180	11.993	14.625
EBIT	328	3.988	6.137	7.009	Vay và nợ ngắn hạn	19.129	27300	30.860	35.416
EBITDA	3.684	6.907	8.190	9.299	Vay và nợ dài hạn	5.985	0	0	0
					Vay và nợ khác	3.711	5.836	5.837	5.837
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	1	2	3
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	36.752	42.316	48.690	55.877
Doanh thu	-11,3	13,6	16,6	20,6	Vốn đầu tư của CSH	14.624	14.615	14.615	14.615
LNTT và lãi vay	-95,1	1116,4	53,9	14,2	Cổ phiếu quỹ	-10	-8	-8	-8
Lợi nhuận sau thuế	-95,9	2119,8	67,9	15,5	Lợi nhuận giữ lại	8.160	12.582	18.101	24.589
Tổng tài sản	7,7	17,2	17,0	16,7	Thu nhập khác	562	561	561	561
Vốn chủ sở hữu	-2,4	18,9	19,9	19,5	Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Khả năng sinh lợi (%)					Tổng vốn	23.346	27.758	33.276	39.765
LN gộp/Doanh thu	19,0	20,5	19,5	20,1	Lợi ích cổ đông thiểu số	13	364	414	516
LNTT và lãi vay/DoanhThu	0,3	3,0	3,9	3,7					
LNST/Doanh thu	0,1	2,8	4,0	3,8	Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
ROA	0,3	5,3	7,6	7,5	EPS (đồng)	113	2.517	4.275	4.939
ROE	0,7	13,4	18,8	18,2	P/E (x)	374,5	24,2	20,1	17,4
Hiệu quả hoạt động (ngày)					BV (đồng)	15.970	18.987	22.762	27.201
Số ngày phải thu	1	1	1	1	P/B (x)	2,7	3,3	3,8	3,2
Số ngày tồn kho	83	76	74	70	DPS (đồng/cp)	500	500	1.000	1.000
Số ngày phải trả	30	31	35	35	Tỷ suất cổ tức (%)	1,1	1,2	1,5	1,1
Khả năng thanh toán (lần)					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Hiện hành	1,7	1,6	1,6	1,6	SoTP	86.100	100%		86.100
Nhanh	1,0	1,0	1,1	1,1					
Cấu trúc tài chính (x)					Giá mục tiêu (đồng)		100%		86.100
Tổng Nợ / VCSH	1,6	1,5	1,5	1,4					
Vay ngắn hạn/VCSH	0,8	1,0	0,9	0,9	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN	
Tổng vay/VCSH	1,1	1,0	0,9	0,9	09/2025	86.100	TÍCH LŨY		1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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 Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
P (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
P (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
P (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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, 2025.**