

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

### Tiếp tục hướng đến một quý kỷ lục lợi nhuận mới

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	46.462	42.850	8,4%	36.135	28,6%
Lợi nhuận sau thuế	2.714	2.072	31,0%	1.546	75,6%
LNTT & lãi vay	2.902	2.044	42,0%	1.583	83,3%
LNTT & lãi vay/DT thuần	6,2%	4,8%	148bps	4,4%	187bps

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

### Q1-FY26: Vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi chủ lực mở rộng mạnh mẽ

- KQKD MWG Q1-2026 vượt kỳ vọng chuyên viên 15% với doanh thu thuần 46.462 tỷ đồng (+28,6% YoY), LNST Cty Mẹ 2.715 tỷ đồng (+75,6% YoY), nhờ mở rộng biên lợi nhuận ở cả hai chuỗi chủ lực mạnh mẽ. Nhờ lợi thế tồn kho giá rẻ, biên lợi nhuận của TGDĐ & ĐMX hưởng lợi từ giá bán đầu ra tăng trước ảnh hưởng từ cú sốc cấu sản phẩm CNTT-TT (thiếu RAM, chip toàn cầu). Trong khi, BHX mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng khi tiến sâu vào khu vực nông thôn miền bắc & trung (biên LN ròng thiết lập đỉnh lịch sử mới 2,9% sv 2,0-2,1% kỳ vọng chúng tôi).
- Chúng tôi lưu ý, lợi nhuận tài chính thuần của MWG quý này chỉ đạt 436 tỷ đồng (-2,2% QoQ, +23,1% YoY), lần đầu chứng lại nhịp tăng trưởng QoQ bởi hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong quý này, đạt ~36.000 tỷ đồng. Điều này sẽ tiếp diễn ở các quý tới.

**Triển vọng FY26: 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 dẫn qua các quý.**

- LNST Cty Mẹ Q2-2026 dự kiến đạt 2.872 tỷ đồng (+5,8% QoQ, +74,8% YoY). Các trụ cột chính dẫn dắt tăng trưởng YoY tương tự Q1: mở rộng thị phần mạnh mẽ ở bán lẻ điện tử bằng chiến lược hậu mãi tốt và hợp tác sâu rộng cùng các hãng lớn như Apple, Samsung; ở bán lẻ bách hóa bằng việc tiến sâu vào khu vực nông thôn ba miền. Hai chuỗi duy trì biên lợi nhuận tốt như Q1 khi các thuận lợi về chi phí đầu vào/kinh doanh đầu ra chưa biến mất. Ngoài ra, yếu tố mùa vụ điện máy Q2 Elnino & Worldcap ở 2026 sẽ hỗ trợ đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận chuỗi TGDĐ & ĐMX.
- Chúng tôi cho rằng MWG duy trì nhịp tăng trưởng cao cho lợi nhuận (trên 20,0%/năm) trong hai năm tới nhờ (1) Hiệu quả kinh doanh cải thiện sau khi doanh nghiệp hoàn tất tái cấu trúc mô hình kinh doanh, hoàn thiện chuỗi dịch vụ (với SuperApp và Thợ Điện Máy) và (2) Erablue tăng trưởng thông qua mở rộng quy mô. Bên cạnh đó, BHX tiếp đà mở mới mạnh mẽ (~1.000 cửa hàng) nhưng vẫn đảm bảo quản lý chi phí tốt khi vừa xác lập mức biên LN ròng lịch sử mới ở Q1-2026 (2,9%)
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MWG đạt 201.139 tỷ đồng (+28,6% YoY). LNST/EPS đạt 9.705 tỷ đồng (+37,9% YoY) và 6.609 đồng.

### Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho MWG giai đoạn 2026/27F lần lượt 10,2%/-2,0%, nhờ sự thể hiện tốt ngoài kỳ vọng của cả ba chuỗi TGDĐ, ĐMX và BHX nhưng đan xen tác động giảm sở hữu của MWG trong DMX (sau sự kiện niêm yết lần đầu IPO).

Mặc dù tăng dự phóng LNST của MWG nhưng do chuyển mức định giá sang giữa năm 2026 và điều chỉnh các chỉ số định giá (đề cập dưới) đi kèm thay đổi tỷ lệ sở hữu của MWG trong DMX sau khi sự kiện IPO DMX (với mức vốn hóa khi niêm yết dự kiến ~80% MWG hiện tại), chúng tôi duy trì giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MWG **103.100 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,6x và 15,1x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho MWG khi giá cổ phiếu điều chỉnh 18% trong ba tháng qua.

## MUA 32%

Giá thị trường (đồng)	79.400
Giá mục tiêu (đồng)	103.100

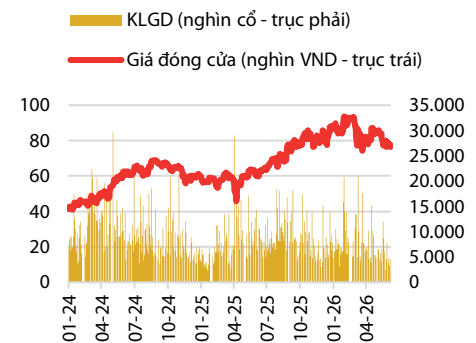
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 2.000

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	112.188
SLCPDLH (triệu CP)	1.468
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	7.293
Free Float (%)	60,8
Giá cao nhất 52 tuần	93.700
Giá thấp nhất 52 tuần	59.600
Beta	1,0

	FY25	Hiện tại
EPS	4.786	5.565
Tăng trưởng EPS (%)	88,0	16,5
P/E	17,9	15,0
P/B	3,9	3,5
EV/EBITDA	16,9	14,4
ROE (%)	23,3	25,4

### 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 (%)	0,20

### Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

## KQKD Q1-2026 vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi chủ lực mở rộng mạnh mẽ

**Doanh thu thuần đạt 46.462 tỷ đồng (+8,4% QoQ, +28,6% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên**, trong đó:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt 32.416 tỷ đồng doanh thu (+10,8% QoQ, +33,7% YoY), phù hợp với kỳ vọng chuyên viên và là mức kỷ lục trong một quý của chuỗi. Tăng trưởng này hoàn toàn đến từ tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng – SSSG (34% YoY) khi chuỗi gần như không thay đổi số lượng cửa hàng: 2.006 cửa hàng ĐMX và 1.014 cửa hàng TGDĐ. Mức tăng trưởng này cao hơn sv trung bình ngành (ví dụ, mảng điện thoại Apple/máy tính xách tay – MTXT của chuỗi tăng +65%/+30% YoY cao hơn hẳn sv mức trung bình ngành +38%/29% YoY theo GFK), nhờ vào dịch vụ trả chậm tăng sức mua tại hệ thống (+50% YoY) & đóng góp từ dịch vụ thợ ĐMX (+45% YoY, đạt 701 tỷ đồng).

*Xét về ngành hàng, điện thoại Apple tăng trưởng tốt nhất +65% YoY, theo sau lần lượt gia dụng +45% YoY, tủ lạnh +45% YoY, phụ kiện +35% YoY, TV 30% YoY, MTXT +30% YoY, máy giặt +30% YoY, máy lạnh +20% YoY, điện thoại Android +15% YoY, dịch vụ khác +15% YoY.*

*ĐMX đóng vai trò trung gian kết nối khách hàng với các tổ chức tài chính (Home Credit, FE...), hưởng hoa hồng mà không phải chịu rủi ro nợ xấu. Nhờ gói trả chậm 0% lãi suất, tỷ lệ khách hàng chọn hình thức này ngày càng cao. Cụ thể, khách đến ĐMX hiện chia đều 50:50 giữa mua tiền mặt và mua trả chậm. Tỷ lệ duyệt hồ sơ đạt trên 85%, và doanh thu từ trả chậm đã tăng lên mức 38% tổng doanh thu.*

- **Chuỗi BHX**, đạt 13.134 tỷ đồng (+5,2% QoQ, +19,2% YoY), nhờ mở rộng hệ thống cửa hàng đạt 2.839 cửa hàng (+280 cửa hàng QoQ, +837 cửa hàng YoY). Việc mở rộng nhanh khiến doanh thu mỗi cửa hàng sụt giảm còn 1,54 tỷ đồng/tháng (-5,3% QoQ, -16,0% YoY) nhưng điều này chỉ mang tính chất “kỹ thuật” theo quan điểm chúng tôi, một là BHX mở rộng sang các khu vực mới vốn có mật độ dân số thấp hơn và yếu tố thương hiệu chưa cao như nông thôn miền bắc (18% cửa hàng mở mới quý này) hay miền trung (14% cửa hàng mở mới quý này), hai là diện tích cửa hàng của BHX ở các khu vực mới này có xu hướng nhỏ hơn mặt bằng tiêu chuẩn 150-300 m2 như miền nam.

*Đối thủ cùng ngành Winmart cũng thực hiện mở rộng 225 cửa hàng quý này, củng cố chặt chẽ quan điểm chúng tôi về sự tăng tốc mở rộng của các chuỗi siêu thị mini năm 2026 – vốn nhiều thuận lợi nhờ xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ kênh truyền thống sang hiện đại trên nền dư địa còn lớn (hai chuỗi siêu thị mini chỉ mới chiếm ~7-8% thị phần bán lẻ bách hóa, theo ước tính chúng tôi).*

- **Các chuỗi khác (An Khang, AVAKids)**, đạt 977 tỷ đồng (-11,2% QoQ, +17,7% YoY) nhờ tiếp tục mở rộng cửa hàng (An Khang đạt 409 cửa hàng, +83 cửa hàng YoY; AVAKids đạt 95 cửa hàng, +33 cửa hàng YoY). Đáng chú ý, các chuỗi này quay trở lại thời kỳ mở cửa hàng mới từ nửa sau 2025.

**LNST Cty mẹ đạt 2.715 tỷ đồng (+31,0% QoQ, +75,6% YoY), tương ứng biên LN ròng đạt 5,8% (+101bps QoQ, +156bps YoY), vượt kỳ vọng chuyên viên 15%** chủ yếu từ biên lợi nhuận của các chuỗi cao hơn kỳ vọng. Cụ thể:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt LNST 2.206 tỷ đồng (+49,3% YoY), tương đương biên LN ròng đạt 6,8% (+89bps YoY) nhờ vào (1) Lợi thế tồn kho giá rẻ (dự báo hàng tồn kho tốt từ cuối năm trước → bán giá mới, nhập giá cũ), (2) Tỷ trọng sản phẩm cao cấp (ASP tăng) trong doanh thu tăng, (3) hoa hồng từ dịch vụ tài chính hoặc lợi nhuận từ thợ ĐMX (biên lợi nhuận ròng cao, ~7,8%, theo dữ liệu năm 2025), (3) Lợi nhuận sau thuế Erablue đạt 20 tỷ đồng (+187,9% YoY) nhờ SSSG 25% và 117 cửa hàng mới.
- **Chuỗi BHX**, đạt LNST 383 tỷ đồng (sv 22 tỷ đồng ở Q1-2025), tương đương biên LN ròng đạt 2,9% (+272bps YoY), thiết lập mức biên LN cao kỷ lục mới. Điều này đến từ việc mở rộng sang khu vực nông thôn miền bắc & trung với chi phí vận hành thấp (chi phí thuê & diện tích thuê thấp), ít cạnh tranh từ chuỗi lớn, tỷ lệ hàng khô cao hơn sv miền nam, theo quan điểm chúng tôi. Việc doanh thu của hàng BHX có được cân đối tốt cho chi phí vận hành chứng tỏ chuỗi đã thành công trong bước đầu thâm nhập thị trường mới, củng cố cho luận điểm tiếp tục mở rộng lớn hệ thống cửa hàng BHX năm nay.
- Chúng tôi lưu ý, **lợi nhuận tài chính thuần của MWG** quý này chỉ đạt 436 tỷ đồng (-2,2% QoQ, +23,1% YoY), lần đầu chứng lại nhịp tăng trưởng QoQ bởi hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong quý này, đạt ~36.000 tỷ đồng.

*Câu chuyện lãi suất vay bình quân của MWG quý này tăng (đạt 5,8%, +90bps YoY) không ảnh hưởng nhiều tới lợi nhuận tổng MWG nhờ được bù trừ từ lãi suất đầu tư tài chính tăng theo.*

**Bảng 1: KQKD của MWG ở Q1-2026**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>46.462</b>	<b>42.850</b>	<b>8,4%</b>	<b>36.135</b>	<b>28,6%</b>
Thế giới di động (TGDD)	10.883	11.233	-3,1%	8.301	31,1%
Điện máy xanh (ĐMX)	21.533	18.035	19,4%	15.952	35,0%
Bách hóa xanh (BHX)	13.115	12.483	5,1%	11.008	19,1%
Khác (chủ yếu An Khang)	931	1.099	-15,4%	874	6,5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.710</b>	<b>8.046</b>	<b>20,7%</b>	<b>7.200</b>	<b>34,9%</b>
CPBH & QLDN	-6.808	-6.003	13,4%	-5.618	21,2%
<b>LNTT &amp; lãi vay</b>	<b>2.902</b>	<b>2.044</b>	<b>42,0%</b>	<b>1.583</b>	<b>83,3%</b>
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	9	6	52,1%	3	187,9%
Lợi nhuận tài chính ròng	436	446	-2,2%	354	23,1%
Lợi nhuận khác	12	6	119,3%	-6	+18 tỷ đồng
Lợi nhuận trước thuế	3.328	2.501	33,0%	1.935	72,0%
<b>LNST Cty Mẹ</b>	<b>2.714</b>	<b>2.072</b>	<b>31,0%</b>	<b>1.546</b>	<b>75,6%</b>
Đơn vị: %	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
<i>Biên Ln gộp</i>	20,9%	18,8%	+212bps	19,9%	+97bps
<i>CPBH&amp;QLDN/D.thu thuần</i>	14,7%	14,0%	+64bps	15,5%	-89bps
<i>Biên LNTT và lãi vay</i>	6,2%	4,8%	+148bps	4,4%	+187bps
<i>Biên LN ròng</i>	5,8%	4,8%	+101bps	4,3%	+156bps

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Mô tả hệ thống cửa hàng của MWG ở Q1-2026**

Số lượng cửa hàng (CH)	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Thế giới di động (TGDD)	1.014	1.012	+2 CH	1.017	-3 CH
Điện máy xanh (ĐMX)	2.006	2.008	-2 CH	2.027	-21 CH
Bách hóa xanh (BHX)	2.839	2.559	+280 CH	2.002	+837 CH
An Khang	409	382	+27 CH	326	+83 CH
AVA Kids	95	83	+12 CH	62	+33 CH
Erablue	212	181	+31 CH	95	+117 CH
Doanh thu trên mỗi CH (tỷ đồng/tháng)	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Thế giới di động (TGDD)	3,6	3,7	-3,3%	2,7	31,5%
Điện máy xanh (ĐMX)	3,6	3,0	19,5%	2,6	36,4%
Bách hóa xanh (BHX)	1,5	1,6	-5,3%	1,8	-16,0%

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng Q2-2026: Tiếp tục giữ mức cao tương tự Q1-2026**
**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2026 của MWG**

	Q2-2026	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>49.042</b>	<b>30,2%</b>	<b>5,6%</b>	
Thế giới di động (TGDD)	11.267	36,2%	3,5%	Mảng bán lẻ điện tử tiếp tục duy trì hiệu quả ở tất cả ngách kinh doanh với từng câu chuyện riêng ở quý này: điện thoại (familyship cùng hãng đang là xu hướng như Apple, Samsung), máy tính các loại (sốc cầu từ xu hướng tích trữ trước bối cảnh giá RAM tăng mạnh x3 lần trong 6 tháng vừa qua), điện máy (mùa ElNino cho máy lạnh & mùa Worldcup cho TV), dịch vụ hậu mãi như thợ DMX.
Điện máy xanh (ĐMX)	21.982	30,1%	2,1%	Ngoài yếu tố ngành, DMX duy trì câu chuyện mở rộng thị phần bán lẻ điện tử nhờ các dịch vụ trả chậm (+49,0% YoY về doanh thu), thợ DMX (+41,0% YoY về doanh thu) trong 5T-2026. CTCP Điện Máy Xanh (HSX: DMX) cũng công bố về doanh thu mảng này trong T4 & T5-2026 tăng trưởng lần lượt 30,1% & 33,7% YoY.
Bách hóa xanh (BHX)	14.805	27,9%	12,9%	Được củng cố bởi đà mở mới 350 cửa hàng trong quý theo ước tính chúng tôi đi kèm doanh thu mỗi CH giữ vững mốc 1,6 tỷ đồng/tháng sau khi tốc độ mở mới chậm lại và "lưu lượng khách" tại các cửa hàng mở mới miễn Bắc thời gian qua dần đi vào ổn định.
Khác (chủ yếu An Khang)	988	8,1%	6,1%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10.352</b>	<b>36,1%</b>	<b>6,6%</b>	Biên LN gộp tăng 91bps do hai yếu tố (1) BHX tăng tỷ trọng hàng khô vốn có biên tốt ở các khu vực mở mới như nông thôn miền bắc – trung hay cửa hàng diện tích nhỏ ở miền nam, (2) tiếp tục hưởng lợi từ hàng tồn kho CNTT-TT rẻ như Q1 kèm theo mùa vụ điện máy Q2 vốn có biên cao hơn các thiết bị CNTT-TT.
<b>CPBH&amp;QLDN</b>	<b>-7.307</b>	<b>23,7%</b>	<b>7,3%</b>	Việc bắt đầu ghi nhận khấu hao tăng dần từ loạt cửa hàng mở mới của BHX (50-60 tỷ đồng/quý, theo ước tính chúng tôi) và thực hiện chính sách chiết khấu cao để thâm nhập thị trường miền Bắc của BHX sẽ khiến CPBH&QLDN sụt giảm QoQ.
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>3.045</b>	<b>78,7%</b>	<b>4,9%</b>	
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	13	16,9%	44,3%	Erablue đã mở mới 35-40 cửa hàng trong Q2-2026, đạt ~250 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	420	14,6%	-3,7%	MWG hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong quý Q1 và dự kiến tiếp diễn ở Q2-2026 trong bối cảnh lãi suất tăng cao, thanh khoản hệ thống ngân hàng không dồi dào như trước. Qua đó, khoản lợi nhuận tài chính ròng cũng chững lại.
Lợi nhuận khác	12	-192,0%	-3,4%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.490</b>	<b>71,9%</b>	<b>4,8%</b>	
Thuế TNDN	-598	61,2%	4,8%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	20	113,0%	-53,7%	
<b>LNST Cty Mẹ</b>	<b>2.872</b>	<b>74,1%</b>	<b>5,7%</b>	MWG tiếp tục phá đỉnh lợi nhuận một quý trong Q2-2026 theo quan điểm chúng tôi
<b>Biên LN gộp</b>	<b>21,1%</b>	<b>91bps</b>	<b>21bps</b>	
TGDD & ĐMX	19,6%	108bps	15bps	
BHX	24,6%	60bps	2bps	
<b>CPBH&amp;QLDN/D.thu thuần</b>	<b>14,9%</b>	<b>-78bps</b>	<b>25bps</b>	
<b>Biên LNNTT và lãi vay</b>	<b>6,2%</b>	<b>169bps</b>	<b>-4bps</b>	
TGDD & ĐMX	7,9%	207bps	34bps	Tiết giảm chi phí khấu hao theo thời gian (hai chuỗi không mở mới hai năm qua) nhưng lại mở rộng đáng kể doanh thu mỗi cửa hàng là nhân tố chính giúp hai chuỗi cải thiện biên lợi nhuận. Nhân tố tồn kho thiết bị CNTT-TT giá rẻ giúp MWG tiếp tục hưởng lợi mở rộng biên từ làn sóng giá RAM, chip tăng cao.

BHX	2,8%	125bps	-9bps	Biên lợi nhuận của BHX dự kiến duy trì mức cao như Q1-2026 nhờ lưu lượng khách ổn định ở các khu vực mới. Các phân bổ hàng kinh doanh theo khu vực như tỷ trọng hàng khô & kiểm soát tỷ lệ hủy hàng tươi tạo thêm dư địa cải thiện biên lợi nhuận.
<b>Biên LN ròng</b>	<b>5,9%</b>	<b>148bps</b>	<b>1bps</b>	

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

### Định giá

**Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho MWG giai đoạn 2026/27F lần lượt 10,2%/-2,0%, nhờ sự thể hiện tốt ngoài kỳ vọng của cả ba chuỗi TGDĐ, ĐMX và BHX nhưng đan xen tác động giảm sở hữu của MWG trong DMX (sau sự kiện niêm yết lần đầu IPO), cụ thể:**

- **Về doanh thu**, chúng tôi điều chỉnh tăng 11,7%/12,0% do câu chuyện mở rộng thị phần bán lẻ điện tử & bách hóa nhanh hơn kỳ vọng, trong đó bán lẻ điện tử dựa vào năng lực tăng lưu lượng khách/cửa hàng thông qua các “chiến lược bức phá” về “familyship”, “trả góp/trả chậm”, “thợ DMX” mà chúng tôi đã đề cập nhiều lần xuyên suốt một năm qua; còn bán lẻ bách hóa dựa vào năng lực bành trướng hệ thống cửa hàng mở mới sâu vào miền bắc – trung & bắt đầu triển khai diện ra loại cửa hàng diện tích nhỏ (tỷ trọng hàng khô cao) ở miền nam. Chúng tôi cũng phải nhấn mạnh thêm về độ nở của thị trường điện thoại Apple hay máy tính xách tay/máy tính bảng đang nhanh hơn dự kiến giúp MWG vốn có lợi thế lớn ở những thị trường này cũng hưởng lợi theo đáng kể ở nửa đầu 2026.
- **Về biên LNTT & lãi vay**, chúng tôi điều chỉnh tăng 43/17bps của tổng MWG nhờ đóng góp từ cả hai chuỗi. Với chuỗi TGDĐ & ĐMX, quy mô doanh thu tăng mạnh trên nền chi phí toàn hệ thống cửa hàng vốn đã & đang tiết giảm liên tục (hàm ý về chi phí khấu hao) đi kèm lợi thế tồn kho giá rẻ (chúng tôi đã đề cập trên) hỗ trợ gia tăng biên lợi nhuận tốt. Với chuỗi BHX, biên lợi nhuận ròng tạo mức cao 2,9% ở Q1-2026 (sv 2,0-2,1% dự phóng chúng tôi) nhờ việc bắc tiến của BHX diễn ra khá thuận lợi với doanh thu mỗi cửa hàng duy trì mức tốt 1,6 tỷ đồng/tháng đi kèm việc chuỗi “uốn mình” trong lựa chọn cơ cấu sản phẩm cho mục tiêu mở rộng lợi nhuận, ví dụ tăng tỷ trọng hàng khô (biên cao hơn hàng tươi) ở khu vực nông thôn bắc - trung (vốn thích hàng tươi ở chợ truyền hơn) hay mô hình cửa hàng nhỏ tại thị trường chủ lực – miền nam để “giật” thị phần nhanh hơn từ các tạp hóa nhỏ lẻ khi xu hướng chuyển đổi tiêu dùng kênh hiện đại diễn ra nhanh hơn ở đây theo quan sát chúng tôi.

*“Biên lợi nhuận BHX cải thiện mạnh trong Q1-2026 nhờ tập trung tối đa hóa doanh thu và kiểm soát chi phí (logistics, hao hụt, back-office), dự kiến tiếp tục duy trì mức này hoặc hơn ở thời gian tới.” Đại diện MWG chia sẻ trong buổi họp NĐT Q1-2026*

- **Về câu chuyện giảm tỷ lệ sở hữu của MWG trong CTCP Đầu tư Điện Máy Xanh (HSX: DMX) từ 100,0% xuống 84,2% kể từ Q3-2026 sau đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) của công ty này. Điều này tạo ra một số thay đổi sau trong dự phóng chúng tôi:**
  - **Lợi nhuận tài chính ròng**, thương vụ này giúp MWG nhận thêm 14.360 tỷ đồng trong BCTC hợp nhất trong kịch bản DMX phát hành thành công toàn bộ lượng cổ phiếu chào bán (dưới dạng phát hành thêm như bảng), chúng tôi giả định DMX sẽ sử dụng 8.000 tỷ đồng cho hoạt động đầu tư tài chính từ Q3-2025 (giúp mang về thêm 400 tỷ đồng doanh thu tài chính cho cả DMX – hợp nhất trong MWG) và ~6.000 nhằm trả nợ vay ngắn hạn (giúp tiết giảm 177 tỷ đồng doanh thu tài chính cho cả DMX – hợp nhất trong MWG). Mặc dù vậy, chúng tôi gần như không thay đổi dự phóng cho lợi nhuận tài chính ròng giai đoạn 2026/27F do phần vốn bổ sung từ IPO DMX (8.000 tỷ đồng) cho hoạt động đầu tư tài chính sẽ bù trừ lại việc giảm dự phóng phần vốn vay tài trợ cho hoạt động này, trong bối cảnh lãi suất tăng cao khiến MWG hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn.
  - **Lợi ích cổ đông thiểu số**, MWG sẽ bắt đầu ghi nhận khoản lợi ích cổ đông thiểu số gia tăng từ Q3-2026 sau khi đợt phát hành IPO DMX. Qua đó, chúng tôi thực hiện tăng 750,6%/1.184,9% cho giai đoạn 2026/27F ảnh hưởng giảm dự phóng LNST Cty Mẹ của MWG.

Mặc dù tăng dự phóng LNST của MWG nhưng do chuyển mức định giá sang giữa năm 2026 và điều chỉnh các chỉ số định giá (đề cập dưới) đi kèm thay đổi tỷ lệ sở hữu của MWG trong DMX sau khi sự kiện IPO DMX (với mức vốn hóa khi niêm yết dự kiến ~80% MWG hiện tại), chúng tôi duy trì giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu MWG **103.100 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,6x và 15,1x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho MWG khi giá cổ phiếu điều chỉnh 18% trong ba tháng qua.

**Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)**, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5% (tăng sv 4,0% trước đó), beta 1,1 (tăng sv 1,0 trước đó), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (không đổi), tỷ trọng vốn vay 30% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 6,0% (không đổi), exit EVEBITDA 12,5x cho BHX (giảm sv 14,5x trước đó do điều chỉnh theo mức Alfamart – chuỗi tương đồng với BHX cả về quy mô, pha tăng trưởng), exit EVEBITDA 12,0x cho TGDĐ & ĐMX (không đổi, tương ứng mức EVEBITDA trung bình 10 năm của MWG nhằm loại bỏ các số liệu nhiễu từ việc thêm mới các chuỗi khác vào mô hình kinh doanh bán lẻ điện tử). Theo đó, giả định WACC tăng lên mức 11,1% (từ mức 10,3%).

Ngày 22/05/2026, DMX chính thức công bố hồ sơ IPO chi tiết về định giá trước/sau phát hành, giá/số lượng cổ phiếu chào bán như bảng bên dưới:

<b>Giá chào bán</b>	80.000 đồng/cổ phiếu	
<b>Số lượng cổ phần chào bán</b>	179.500.400 cổ phiếu	16,3% sở hữu (trước phát hành)/14,0% sở hữu sau phát hành
<b>Tổng giá trị chào bán</b>	14.360 tỷ đồng	546 triệu đô
<b>Vốn hóa dự kiến</b>	3,35 tỷ đô (trước phát hành)	3,9 tỷ đô (sau phát hành)
<b>Cổ tức tiền mặt</b>	4.000 đồng/cổ phiếu (tỷ suất cổ tức 5% sv giá IPO) sẽ chi trả sau khi niêm yết. Ngoài ra, hàng năm chi trả tối thiểu 50% LNST Công ty	

Nguồn: DMX, CTCK Rồng Việt

Như vậy, tỷ lệ sở hữu của MWG trong DMX sẽ có điều chỉnh như bảng dưới:

	Hiện tại	Sau IPO	Sau ESOP
Tổng số cổ phần DMX (cổ phiếu)	1.101.284.018	1.101.284.018	1.101.284.018
Số cổ phần DMX do MWG nắm giữ (cổ phần)	1.089.775.600	1.280.784.418	1.293.584.418
<b>Tỷ lệ sở hữu của MWG trong DMX (%)</b>	<b>99,0%</b>	<b>85,1%</b>	<b>84,2%</b>

Nguồn: DMX, CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Mô tả thay đổi dự phóng của MWG theo mảng (tỷ đồng)**

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
		2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>156.458</b>	<b>180.085</b>	<b>201.836</b>	<b>201.139</b>	<b>226.047</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,0%</b>
TGDD&DMX	107.219	119.492	130.974	136.915	151.264	14,6%	15,5%
BHX	46.904	57.803	67.720	61.433	71.641	6,3%	5,8%
AnKhang	2.200	2.632	2.982	2.632	2.982	0,0%	0,0%
Khác	135	159	159	159	159	0,0%	0,0%
<b>LNST &amp; lãi vay</b>	<b>7.078</b>	<b>8.606</b>	<b>9.544</b>	<b>10.483</b>	<b>11.079</b>	<b>21,8%</b>	<b>16,1%</b>
LN từ CTCLKD	24	54	100	54	100	0,0%	0,0%
Lợi nhuận tài chính ròng	1.565	2.301	2.933	2.225	2.962	-3,3%	1,0%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	39	96	132	820	1.702	750,6%	1.184,9%
<b>LNST Cty Mẹ</b>	<b>7.037</b>	<b>8.915</b>	<b>10.222</b>	<b>9.705</b>	<b>10.016</b>	<b>8,9%</b>	<b>-2,0%</b>

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**ĐỊNH GIÁ TGDD & ĐMX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFE**

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	104.577
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,7%	+ Tiền mặt ròng tại ngày định giá	20.769
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	Giá trị vốn chủ sở hữu	125.346
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,1		
Exit EV/EBITDA	12,0		

Nguồn: CTCK Rông Việt

**Bảng 5: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi TGDD & ĐMX (triệu đô)**

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
Erajaya Swasembada Tbk PT (Indonesia)	389	4.118	6,2	0,8	3,7
Electronic City (Indonesia)	14	153	25,3	0,2	N.A
Senheng New Retail (Malaysia)	79	267	34,1	0,6	4,4
Com7 PCL (Thái Lan)	1.471	2.656	10,9	4,1	8,8
Best Buy (Mỹ)	14.024	41.528	10,6	5,0	5,7
<b>Trung vị ngành 10 năm</b>			<b>11,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

**Bảng 6: Độ nhạy cho Giá trị VCSH của TGDD & ĐMX trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFE (đồng/cổ phiếu)**

WACC	Exit EV/EBITDA					
		10,0	11,0	12,0	13,0	14,0
9,0%		118.948	126.211	133.473	140.736	147.999
10,0%		115.380	122.345	129.310	136.275	143.240
11,0%		111.982	118.664	<b>125.346</b>	132.028	138.711
12,0%		108.744	115.157	121.570	127.983	134.397
13,0%		105.657	111.814	117.972	124.129	130.286

Nguồn: CTCK Rông Việt

**ĐỊNH GIÁ BHX BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFE**

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,4%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	46.855
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,7%	-Nợ vay ròng tại ngày định giá	5.000
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	41.855
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%		
Beta	1,1		
Exit EV/EBITDA	12,5		

Nguồn: CTCK Rông Việt

**Bảng 7: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với chuỗi BHX (triệu đô)**

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	PB trượt 2025 (x)	EVEBITDA trượt 2025 (x)
PT Midi Utama Indonesia Tbk (Indonesia)	780	1.255	23,9	3,2	7,8
Robinsons Retail Holdings Inc (Philippines)	599	3.661	7,1	0,6	4,3
AEON Co. (M) Bhd (Malaysia)	374	1.002	11,3	0,8	4,9
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT - Alfamart (Indonesia)	4.905	7.458	26,1	5,0	12,5
Albertsons Cos Inc (Mỹ)	9.432	80.391	7,6	2,9	5,3
<b>Trung vị ngành 10 năm</b>			<b>23,9</b>	<b>3,3</b>	<b>8,1</b>

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Bảng 8: Độ nhạy cho Giá trị VCSH của BHX trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)**

	Exit EV/EBITDA					
		10,5	11,5	12,5	13,5	14,5
<b>WACC</b>	9,0%	39.244	42.388	45.533	48.677	51.821
	10,0%	37.617	40.633	43.649	46.664	49.680
	11,0%	36.067	38.961	<b>41.855</b>	44.749	47.642
	12,0%	34.591	37.368	40.146	42.924	45.701
	13,0%	33.183	35.850	38.517	41.185	43.852

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
Chuỗi TGDĐ & ĐMX	DCF	5 năm, WACC: 10,3%, Exit EVEBITDA 12,0x	84%	105.541
Chuỗi BHX	DCF	5 năm, WACC: 10,6%, Exit EVEBITDA 12,5x	95%	39.762
Chuỗi An Khang	PS	0,7x tương đương trung bình ngành bán lẻ dược phẩm châu Á	100%	1.831
Chuỗi Erablue	PS	0,3x tương đương trung bình ngành bán lẻ điện tử châu Á	45%	500
Tiền mặt ròng tại Công ty Mẹ				3.758
<b>Giá trị VCSH</b>				<b>151.392</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)				1.468
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b>				<b>103.100</b>
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)				2.000
P/E mục tiêu 2026F				15,6

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q1-2026 của MWG**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY	%Kế hoạch 2026 của MWG	%Dự phóng 2026 của VDS
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>46.462</b>	<b>42.850</b>	<b>8,4%</b>	<b>36.135</b>	<b>28,6%</b>	<b>25,1%</b>	<b>23,1%</b>
Thegioididong (TGDD)	10.883	11.233	-3,1%	8.301	31,1%		22,2%
Dienmayxanh (DMX)	21.533	18.035	19,4%	15.952	35,0%		24,5%
Bachhoaxanh (BHX)	13.115	12.483	5,1%	11.008	19,1%		21,3%
Khác (chủ yếu An Khang)	931	1.099	-15,4%	874	6,5%		33,3%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.710</b>	<b>8.046</b>	<b>20,7%</b>	<b>7.200</b>	<b>34,9%</b>		
<b>CPBH&amp;QLDN</b>	<b>-6.808</b>	<b>-6.003</b>	<b>13,4%</b>	<b>-5.618</b>	<b>21,2%</b>		
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>2.902</b>	<b>2.044</b>	<b>42,0%</b>	<b>1.583</b>	<b>83,3%</b>		
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu Erablue)	9	6		3			
Lợi nhuận tài chính ròng	436	446		354			
Lợi nhuận khác	12	6		-6			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.328</b>	<b>2.501</b>	<b>33,0%</b>	<b>1.935</b>	<b>72,0%</b>		
Thuế TNDN	-570	-415		-387			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	43	15		2			
<b>LNST Cty Mẹ</b>	<b>2.714</b>	<b>2.072</b>	<b>31,0%</b>	<b>1.546</b>	<b>75,6%</b>	<b>29,5%</b>	<b>28,0%</b>

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 10: Phân tích HĐKD Q1-2026 của MWG**

Chỉ tiêu	Q1-2026	Q4-2025	+/-QoQ	Q1-2025	+/-YoY
<b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>					
TS lợi nhuận gộp	20,9%	18,8%	212bps	19,9%	97bps
EBIT/Doanh thu	6,2%	4,8%	148bps	4,4%	187bps
TS lợi nhuận ròng	5,8%	4,8%	101bps	4,3%	156bps
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>					
- Số ngày tồn kho	69	72	-3 ngày	72	-3 ngày
- Số ngày phải thu	0	1	Không đổi	1	Không đổi
- Số ngày phải trả	30	34	-5 ngày	35	-6 ngày
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	78,2%	90,2%		88,4%	

Nguồn: MWG, CTCK Rồng Việt

KQ HK/KD	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>134.341</b>	<b>156.458</b>	<b>201.139</b>	<b>226.047</b>
Giá vốn	-106.842	-126.164	-161.182	-181.578
<b>Lãi gộp</b>	<b>27.499</b>	<b>30.294</b>	<b>39.957</b>	<b>44.468</b>
Chi phí BH & QLDN	-23.416	-23.215	-29.474	-33.390
Thu nhập từ HĐTC	2.377	3.107	3.676	4.137
Chi phí tài chính	-1.188	-1.543	-1.452	-1.175
Lợi nhuận khác	-401	-31	-31	-31
LN từ công ty liên kết	-45	24	54	100
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>4.781</b>	<b>8.661</b>	<b>12.785</b>	<b>14.210</b>
Thuế TNDN	-1.092	-1.561	-2.206	-2.391
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	39	820	1.702
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.722</b>	<b>7.037</b>	<b>9.705</b>	<b>10.016</b>
LNTT & lãi vay	4.084	7.078	10.483	11.079

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	13,6	16,5	28,6	12,4
EBIT	1116,4	76,3	47,9	6,8
Lợi nhuận sau thuế	2119,8	89,1	37,9	3,2
Tổng tài sản	17,2	19,2	22,0	7,7
Vốn chủ sở hữu	18,9	17,5	20,8	14,3
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp / Doanh thu	20,5	19,4	19,9	19,7
EBIT/ Doanh thu	3,0	4,5	5,2	4,9
LNST/ Doanh thu	2,8	4,5	4,8	4,4
ROA	5,3	8,4	9,5	9,1
ROE	13,4	21,6	24,7	22,3

Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu	0,7	0,6	0,4	0,4
Số ngày tồn kho	76,0	78,9	77,1	76,5
Số ngày phải trả	31,4	38,0	39,2	40,4

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,6	1,5	2,0	2,1
Nhanh	1,0	1,0	1,2	1,3

Đòn bẩy tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,6	0,6	0,5	0,4
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,0	0,9	0,6	0,4
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
Tiền	4.897	5.000	5.000	5.000
Đầu tư tài chính ngắn hạn	29.324	33.874	42.295	45.295
Các khoản phải thu	8.826	10.153	11.488	12.444
Tồn kho	22.245	27.267	34.028	38.075
Tài sản ngắn hạn khác	544	921	1.183	1.330
Tài sản cố định hữu hình	3.548	2.631	4.090	3.735
Tài sản cố định vô hình	63	58	53	47
Đầu tư tài chính dài hạn	242	3.136	3.136	3.136
Tài sản dài hạn khác	748	919	1.181	1.327
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>70.438</b>	<b>83.959</b>	<b>102.455</b>	<b>110.390</b>
Phải trả người bán	9.180	13.124	17.298	20.110
Vay và nợ ngắn hạn	27.300	29.931	22.306	20.117
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	5.836	7.725	7.726	7.726
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>42.316</b>	<b>50.780</b>	<b>47.330</b>	<b>47.952</b>
Vốn đầu tư của CSH	14.622	14.697	14.697	14.697
Cổ phiếu quỹ	-8	-12	-12	-12
Lợi nhuận giữ lại	12.582	18.072	24.837	30.448
Thặng dư vốn cổ phần	561	-153	-153	-153
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>28.122</b>	<b>33.179</b>	<b>55.124</b>	<b>62.438</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	576	15.755	17.458

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
EPS (đồng/cp)	2.535	4.792	6.609	6.821
P/E (x)	23,7	18,4	11,6	11,2
BV (đồng/cp)	18.903	22.203	26.810	30.632
P/B (x)	3,2	4,0	2,8	2,5
DPS (đồng/cp)	500	1.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,2	1,7	2,3	2,6

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	103.100	100%	103.100
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>103.100</b>

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 6/2026	103.100	MUA	Dài hạn
Tháng 3/2026	103.100	MUA	Dài hạn
Tháng 12/2025	99.600	MUA	Dài hạn

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD**

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

**Các loại khuyến cáo**

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

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

**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.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## 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, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

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

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

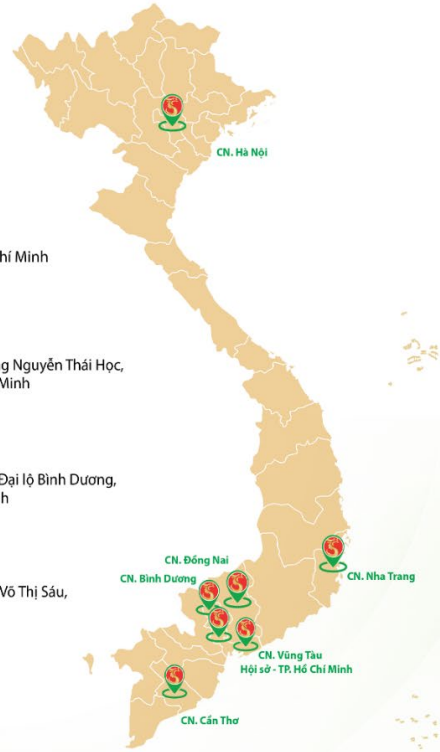
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, 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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**