

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG)

Vị thế đầu ngành

29/08/2025

Chuyên viên phân tích Nghiên Mỹ Tiến
(+84) 24-7303-5333 anhnhd@kbsec.com.vn

MWG hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu

Kết thúc Q2/2025, MWG đạt doanh thu 37,620 tỷ VND tăng 10.1% YoY và biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 20.1% (giảm 1.3ppts YoY và tăng 0.2ppts QoQ). Đặc biệt, LNST có mức tăng trưởng mạnh đạt 41.4% YoY tương đương 1,658 tỷ VND – quý cao nhất trong lịch sử hoạt động.

Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì tăng trưởng vượt trội so với ngành

Doanh thu thuần mảng ICT&CE trong Q2/2025 đạt 25,187 tỷ VND tăng 9.8% YoY và đóng thêm 6 cửa hàng kém hiệu quả. Chuỗi TGDD đóng góp tích cực vào doanh số chung với mức tăng trưởng 23% YoY, tuy nhiên chuỗi ĐMX có phần yếu hơn với mức tăng 4.3% YoY do mùa tiêu thụ cao điểm không đạt như kỳ vọng.

Chuỗi BHX đã đạt kế hoạch mở rộng, dự kiến có lãi mạnh trong quý 2/2025

Chuỗi BHX ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng 5.4% QoQ và 12.5% YoY, lợi nhuận gấp 8 lần so với quý 1/2025, đạt 182 tỷ đồng. Sau khi hoàn thành kế hoạch mở mới với hơn 50% cửa hàng tại miền Trung, BHX được kỳ vọng có thể tập trung đẩy mạnh hoạt động trong nửa cuối năm.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 90,100 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của MWG với doanh thu thuần đạt 150,195 tỷ VND (+11.8% YoY) và LNST đạt 5,660 tỷ VND (+51.6% YoY). Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh đặc biệt là tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BHX, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 90,100 VND/cổ phiếu.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 90,100
Tăng/giảm (%)	15.5%
Giá hiện tại (Aug 29)	VND 78,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 80,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	114.3/4.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	82.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	560.2/21.5
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

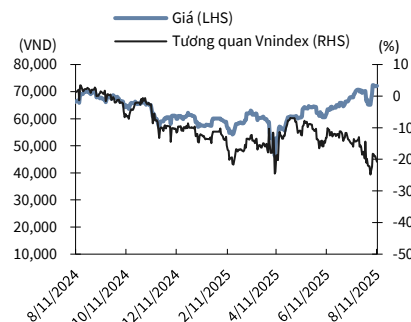
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.2	18.6	27.8	8.3
Tương đối	-3.4	-5.9	1.8	-21.5

Dự phóng KQKD & định giá

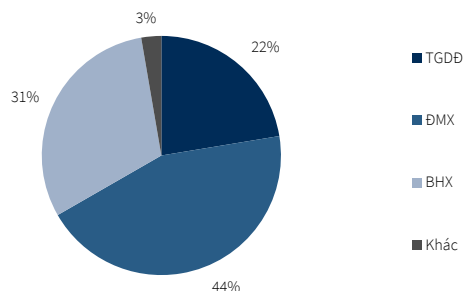
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	118,280	134,341	150,195	170,982
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	436	4,084	5,815	6,882
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	168	3,722	5,644	6,910
EPS (VND)	113	2,514	3,813	4,668
Tăng trưởng EPS (%)	-96	2,120	52	22
P/E (x)	679.8	30.6	20.2	16.5
P/B (x)	4.8	4.0	3.5	3.0
ROE (%)	0.7	13.2	17.4	18.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0.8	0.8	1.6	0.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

MWG được thành lập từ năm 2004, sở hữu chuỗi TGDD&DMX thuộc lĩnh vực bán lẻ thiết bị di động, điện máy có thị phần số 1 tại Việt Nam với trên 50% thị phần. Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực phát triển chuỗi BHX bán lẻ hàng tươi sống và hàng FMCG. Trải qua 20 năm hoạt động, công ty hiện có quy mô doanh thu trên 100 nghìn tỷ VND với LNST đỉnh điểm đạt gần 5,000 tỷ VND.

Điểm nhấn đầu tư

Chuỗi TGDD+DMX tập trung gia tăng thị phần và duy trì tăng trưởng vượt trội so với ngành, nhờ các chiến lược cạnh tranh rõ ràng, bài bản.

Sau khi hoàn thành kế hoạch mở mới, chuỗi BHX kỳ vọng đẩy mạnh doanh thu và lợi nhuận trên cửa hàng trong nửa cuối năm.

Chuỗi Erablue được kỳ vọng gia tăng thị phần sau khi đạt điểm hòa vốn.

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

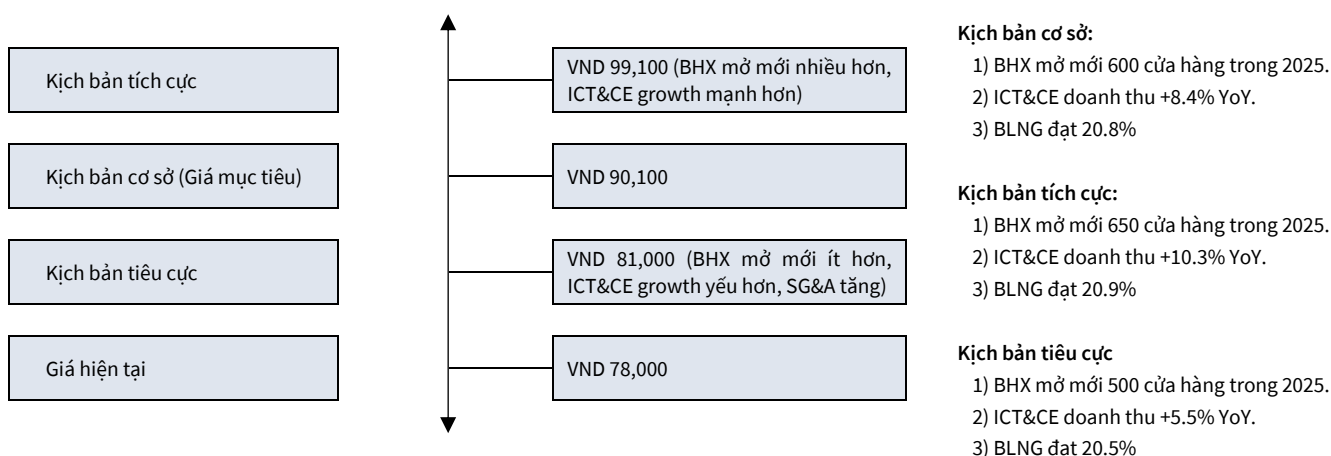
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	150,195	170,982	4%	8%	149,213	163,230	-1%	-2%
EBIT	5,815	6,882	22%	33%	5,452	6,495	4%	-1%
LNST công ty mẹ	5,644	6,910	18%	30%	5,264	6,341	3%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

MWG hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu trong năm 2025

Kết thúc 6M2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 73,755 tỷ VND (+12.2% YoY) trong đó doanh thu chuỗi TGDD đạt 16,595 tỷ VND chiếm 22.8% tổng doanh thu, chuỗi ĐMX đạt 32,895 tỷ VND chiếm 44.6% tổng doanh thu và chuỗi BHX đạt 22,643 tỷ VND chiếm 30.7% tổng doanh thu. Mảng ICT&CE đạt được mức tăng trưởng 2 chữ số trong 6T2025. Chuỗi BHX ghi nhận lãi từ 182 tỷ trong quý 2/2025, gấp 8 lần so với quý 1, sau khi hoàn thành kế hoạch mở mới.

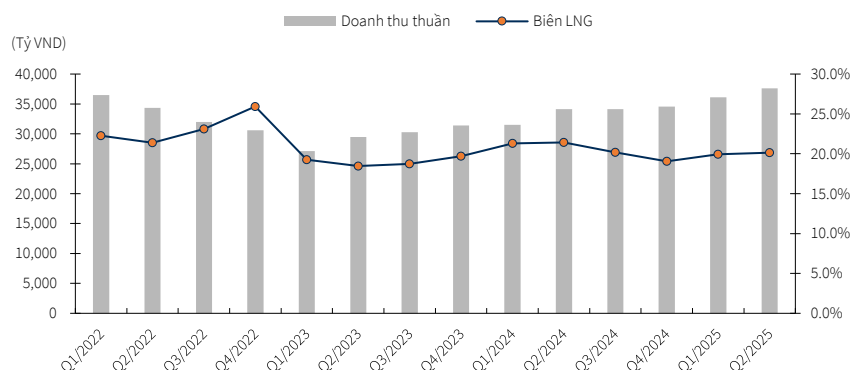
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q2/2025	+/-%YoY	6M2024	6M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	34,134	37,620	10.2%	65,715	73,755	12.2%	
- TGDD+Topzone	6,717	8,264	23.0%	13,518	16,595	22.8%	- Mảng điện thoại, máy tính bảng và xách tay tăng từ 20-50% YoY. Sản phẩm máy lạnh tăng chậm hơn do điều kiện thời tiết không thuận lợi. - Số lượng cửa hàng TGDD+ĐMX đạt 3,038 (-6 cửa hàng QoQ). - Doanh thu/cửa hàng/tháng ICT&CE +15.4% YoY. - Ngành hàng tươi sống và FMCG duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số. - Doanh thu/cửa hàng/tháng tiếp tục giảm 5% QoQ do BHX mở mới 182 cửa hàng ở miền Trung và Nam.
- ĐMX	16,229	16,923	4.3%	30,776	32,895	6.9%	
- BHX	10,327	11,622	12.5%	19,489	22,643	16.2%	
- Khác	956	792	-17.2%	1,932	1,623	-16.0%	
Lợi nhuận gộp	7,308	7,569	3.6%	14,020	14,769	5.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21.4%</i>	<i>20.1%</i>	<i>-1.4ppts</i>	<i>21.3%</i>	<i>20.0%</i>	<i>-1.4ppts</i>	
Thu nhập tài chính	580	769	32.5%	1,165	1,462	25.5%	Tăng trưởng 18.4% YoY đến từ lượng tiền gửi và đầu tư ngắn hạn tăng 15.9% YoY.
Chi phí tài chính	-294	-402	37.0%	-669	-741	10.8%	
SG&A	-5,870	-5,905	0.6%	-11,560	-11,523	-0.3%	
Lợi nhuận từ công ty LD,LK	-27	11		-47	14		MWG ghi nhận khoảng 11 tỷ VND lãi từ Erablue trong Q2/2025
Lợi nhuận sau thuế	1,172	1,658	41.4%	2,075	3,205	54.4%	
LNST công ty mẹ	1,172	1,658	41.4%	2,075	3,194	71.5%	Chủ yếu đến từ sự phục hồi của ngành hàng ICT&CE và BHX lãi mạnh so với cùng kỳ/quý trước
<i>Biên LNST</i>	<i>3.4%</i>	<i>4.4%</i>	<i>0.97ppts</i>	<i>3.2%</i>	<i>4.3%</i>	<i>1.2ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

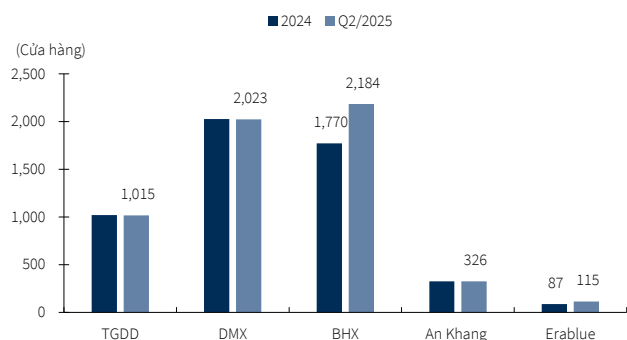
Biên LNG của MWG đạt 20.1% giảm 1.4ppts YoY do tỷ trọng doanh thu đến từ sản phẩm ICT tăng và thực hiện nhiều chương trình chiết khấu thương mại. Ngoài ra, chuỗi BHX hiện đang tập trung mở rộng mạng lưới cửa hàng nên chi phí/ cửa hàng sẽ chưa được tối ưu. Tuy nhiên, BLNG vẫn cải thiện nhẹ theo QoQ.

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên LNG của MWG



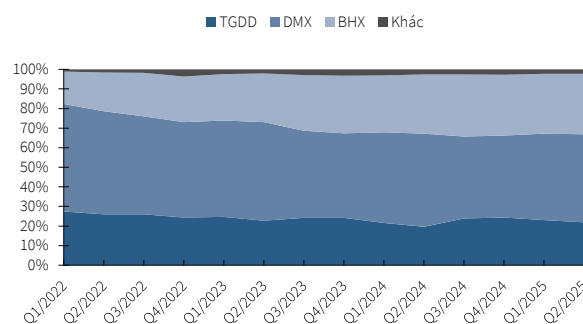
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 3. Số lượng cửa hàng theo chuỗi



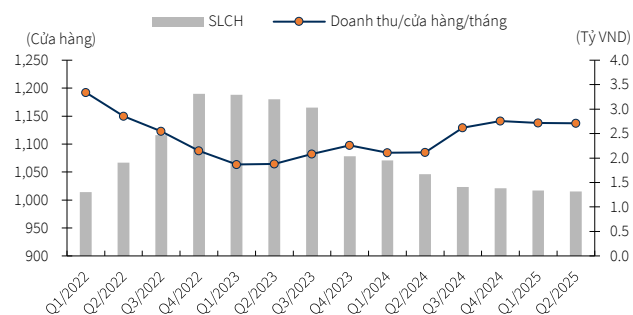
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ trọng doanh thu theo chuỗi



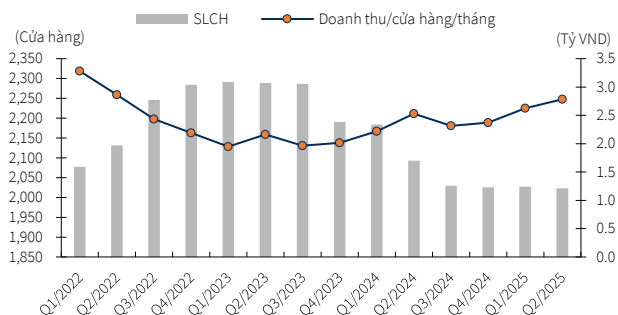
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của TGDD



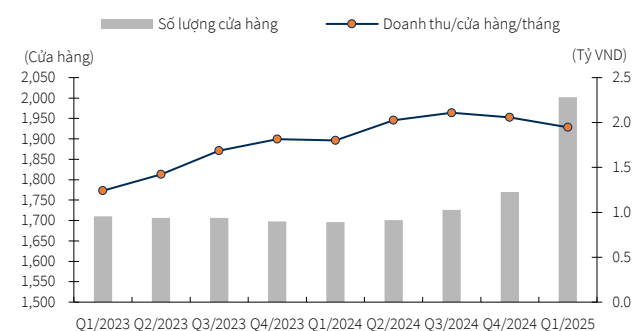
Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 6. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của DMX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu/cửa hàng và SLCH của BHX



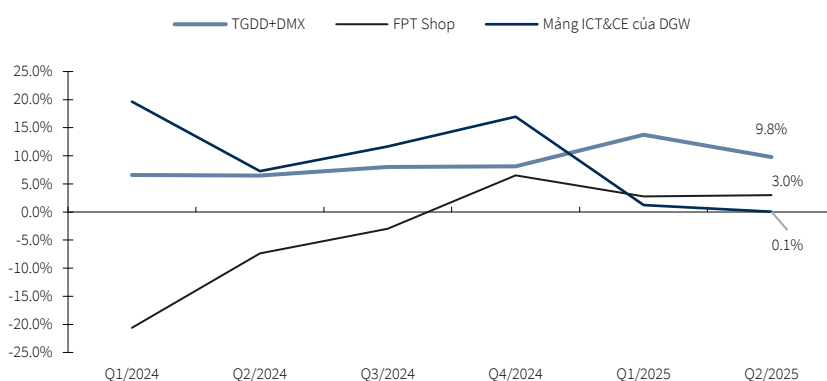
Nguồn: MWG, KBSV

Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì mức tăng trưởng vượt trội so với ngành trong Q2/2025

Quý 2/2025 tiếp tục chứng kiến khả năng tăng trưởng vượt trội của chuỗi TGDD+ĐMX khi dẫn đầu với doanh thu tăng gần 10% YoY. Hiệu quả hoạt động được cải thiện rõ rệt, thể hiện qua doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng 10.1% YoY, ngay cả khi số lượng cửa hàng đã được thu hẹp. Các chiến lược cạnh tranh bài bản từ việc cung cấp các giải pháp mua sắm tối ưu, cá nhân hóa tiện lợi và sự liên kết, hợp tác chặt chẽ với các nhãn hàng đang ngày càng nâng cao vị thế cho chuỗi TGDD+ĐMX. Mặc dù sức tiêu thụ chung của lĩnh vực ICT&CE đang tiến tới xu hướng bão hòa, cơ sở đảm bảo cho sự tăng trưởng khác biệt của chuỗi TGDD+ĐMX đến từ khả năng chiếm lĩnh thị phần của các đối thủ, khi FPT Shop vẫn đang phải chật vật tái cơ cấu và các nhãn hàng nhỏ lẻ khác giờ đây khó có thể dựa vào ưu thế về trợ giá trên các sàn TMĐT.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng ICT&CE của MWG năm 2025 có thể đạt 97.1 nghìn tỷ đồng (+8.4% YoY). Động lực tăng trưởng chính được kỳ vọng đến từ nhóm sản phẩm điện thoại, máy tính bảng và laptop (+19% YoY), hưởng lợi từ việc ra mắt nhiều mẫu mã đa dạng và cú hích từ mùa tựu trường trong quý 3/2025.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng YoY doanh thu ICT&CE của một số chuỗi



Nguồn: MWG, FRT, DGW, KBSV tổng hợp

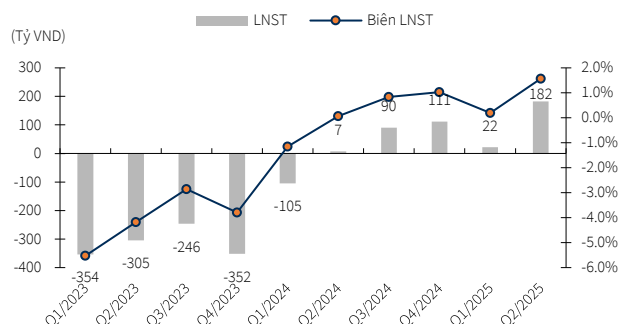
BHX có lãi quý thứ 5 liên tiếp

Trong nửa đầu năm 2025, chuỗi BHX đã mở mới 414 cửa hàng, trong đó hơn 50% tập trung tại thị trường Miền Trung. Với việc đã hoàn thành kế hoạch mở rộng, trọng tâm chiến lược trong nửa cuối năm sẽ chuyển sang tối ưu hóa vận hành các cửa hàng mới và thúc đẩy doanh số. Đáng chú ý, phần lớn các điểm bán mới đã ghi nhận lợi nhuận ở cấp độ cửa hàng. Do đó, với mức lãi khoảng 182 tỷ trong quý 2, hoàn toàn có cơ sở cho BHX đạt được 400 tỷ lợi nhuận cho nửa cuối năm còn lại 2025.

Tuy nhiên, doanh số trung bình trên mỗi cửa hàng trong Quý 2 ghi nhận mức giảm -5% QoQ. Sự sụt giảm này có thể được lý giải bởi tốc độ mở mới nhanh trong 5 tháng đầu năm và tác động từ mùa mưa đến sớm tại khu vực phía Nam. Thêm vào đó, tiềm năng tăng trưởng doanh thu tại thị trường Miền Trung vẫn là một yếu tố cần được theo dõi chặt chẽ, do mật độ dân số thấp và sự cạnh tranh từ kênh bán lẻ truyền thống. Mặc dù vậy, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu cả năm 2025 của BHX sẽ tăng trưởng 20.2% YoY, đạt 49,426 tỷ đồng. Mức lợi nhuận ước tính đạt 634 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần cùng kỳ), nhờ nỗ lực

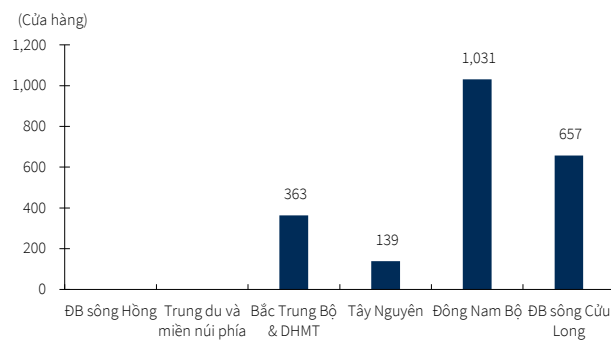
kiểm soát chi phí vận hành và logistics

Biểu đồ 9. KQKD của chuỗi BHX



Nguồn: MWG, KBSV

Biểu đồ 10. Số lượng cửa hàng BHX theo vùng miền



Nguồn: MWG, KBSV tổng hợp (*Số lượng cửa hàng được cập nhật đến ngày 22/07/2025)

Thông tin các chuỗi khác trong Q2/2025

- Chuỗi Erablue ghi nhận doanh thu đạt gần 1,600 tỷ VND trong 6T2025 và LNST quý 2 đạt 25 tỷ VND (+255% QoQ), với 20 cửa hàng mở mới so với quý trước. KBSV duy trì quan điểm chuỗi sẽ mở mới 63 cửa hàng trong năm 2025 giống với báo cáo trước.
- Chuỗi An Khang ghi nhận doanh thu đạt khoảng 1 nghìn tỷ VND 6T2025 (+5% YoY), chủ yếu nhờ doanh thu trung bình/cửa hàng tăng 30%. Hiện tại An Khang có 326 cửa hàng với doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 0.5 tỷ VND. Trong tháng 7, An Khang đã bắt đầu mở thêm 1 vài cửa hàng mới nên nhiều khả năng chuỗi đã dần tiến tới mức hòa vốn.
- Chuỗi Avakid ghi nhận doanh thu đạt 650 tỷ VND trong 6 tháng (+5% YoY) với tỷ trọng kênh online chiếm hơn 50% đồng thời chuỗi cũng đạt được lợi nhuận ở cấp độ công ty trong 6T2025. Hiện tại, Avakid có 62 cửa hàng với doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.8 tỷ VND.

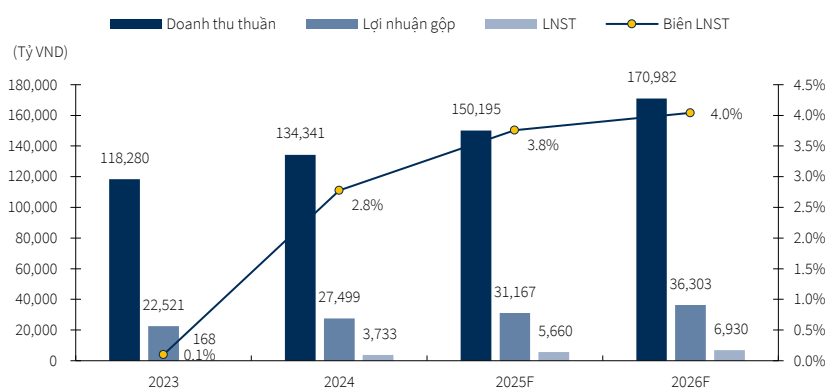
DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	134,341	150,195	11.8%	170,982	13.8%	
- TGDD+Topzone	30,092	34,785	15.6%	37,823	8.7%	- TGDD dẫn dắt tăng trưởng trong năm nay nhờ chiếm lĩnh thị phần.
- ĐMX	59,513	62,346	4.8%	66,087	6.0%	- Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX ước tính đạt 1,016 cửa hàng và 2,026 với giả định không mở mới trong năm 2025.
- BHX	41,108	49,426	20.2%	62,648	26.8%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2025 ước tính đạt 1.99 (+0.4% YoY) tỷ VNĐ do đẩy mạnh mở rộng tại thị trường miền Trung.
- Khác	3,627	3,638	0.3%	4,424	21.6%	- Số lượng cửa hàng mở mới năm 2025 ước tính đạt 600 cửa hàng với tỷ trọng hơn 50% miền Trung. Nửa cuối năm sẽ mở mới có chọn lọc hơn.
Lợi nhuận gộp	27,499	31,167	13.3%	36,303	16.5%	- An Khang vẫn bám sát lộ trình tái cấu trúc, có thể đạt được điểm hòa vốn trong năm nay.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20.47%</i>	<i>20.75%</i>	<i>+0.28ppts</i>	<i>21.23%</i>	<i>+0.48ppts</i>	
Thu nhập tài chính	2,377	2,657	11.8%	3,247	22.2%	
Chi phí tài chính	-1,188	-1,229	3.4%	-1,424	15.9%	
SG&A	-23,416	-25,352	8.3%	-29,421	16.1%	
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	-45	49	n/a	107	116.9%	Erablue dự kiến có lãi cấp độ công ty khoảng 100 tỷ.
Lợi nhuận trước thuế	4,826	6,917	43.3%	8,384	21.2%	
Lợi nhuận sau thuế	3,733	5,660	51.6%	6,930	22.4%	
LNST công ty mẹ	3,722	5,644	51.6%	6,910	22.4%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.80%</i>	<i>3.76%</i>	<i>+0.96ppts</i>	<i>4.04%</i>	<i>+0.28ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 13. Dự phóng KQKD của MWG



Nguồn: MWG, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
90,100VND

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG tại thời điểm định giá cuối năm 2025.

- (1) **Phương pháp chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 87,200 VND/cổ phiếu.
- (2) **Phương pháp so sánh:** Chúng tôi sử dụng P/E và P/S cho từng chuỗi khác nhau, chúng tôi sử dụng mức P/E hợp lý đạt 14.3x cho chuỗi TGDĐ và ĐMX. Đối với BHX, chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.3 được tính toán dựa trên giao dịch mua lại 5% BHX của CDH investments. Chuỗi An Khang hiện chưa có lãi vậy chúng tôi sử dụng mức P/S = 0.6 là mức hợp lý của các cửa hàng bán lẻ dược phẩm ở Đông Nam Á. Chuỗi Erablue với tiềm năng tăng trưởng dài hạn trên đất Indonesia, vậy nên chúng tôi cho rằng mức P/S hợp lý cho chuỗi này đạt 0.8 lần. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG đối với phương pháp này là 92,900 VND/cổ phiếu.

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025, mức giá mục tiêu 90,100 VND/cp, cao hơn 15.5% giá đóng cửa ngày 29/08/2025.

Bảng 14. Định giá MWG bằng phương pháp FCFF và các giả định

Lãi suất phi rủi ro	5.5%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VND)	91,072
Beta	0.98	Giá trị hiện tại công ty (Tỷ VND)	126,546
Phân bù rủi ro	8.55%	Giá trị vốn cổ phần	129,041
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Số lượng cổ phiếu	1,480,229,780
WACC	11.42%		
Giá mục tiêu (VND/ cổ phiếu)			87,200

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 15. Dự báo bằng phương pháp so sánh

	Thu nhập trên cổ phiếu (VND)	P/E mục tiêu	Sở hữu	Giá mục tiêu (VND)
ĐMX&TGDD	3,438	14.3	100%	49,158
	Doanh thu trên cổ phiếu (VND)	P/S mục tiêu		
BHX	33,391	1.3	95%	41,238
Erablue	2,636	0.8	45%	949
An Khang	2,457	0.6	100%	1,474
Giá mục tiêu (VND)				92,900

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Tổng hợp định giá

Phương pháp (VND)	Kết quả định giá	Tỷ trọng	Đóng góp định giá
FCFE	87,200	50%	43,600
So sánh	92,819	50%	46,410
Giá mục tiêu			90,100

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

MWG – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	118,280	134,341	147,222	160,730
Giá vốn hàng bán	-95,759	-106,842	-116,767	-126,931
Lãi gộp	22,521	27,499	30,456	33,800
Thu nhập tài chính	2,167	2,377	2,653	3,199
Chi phí tài chính	-1,556	-1,188	-1,229	-1,396
Trong đó: Chi phí lãi vay	-1,448	-1,137	-1,229	-1,396
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	-45	49	107
Chi phí bán hàng	-20,917	-19,850	-20,815	-22,727
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,168	-3,566	-3,965	-4,655
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	436	4,084	5,676	6,418
Thu nhập khác	-357	-401	-368	-402
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-357	-401	-368	-402
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	690	4,826	6,781	7,925
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-433	-1,283	-1,356	-1,585
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	168	3,733	5,425	6,340
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	-11	-16	-19
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	168	3,722	5,409	6,321

Chỉ số hoạt động

	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.0%	20.5%	20.7%	21.0%
Tỷ suất EBITDA	3.2%	5.2%	4.8%	4.9%
Tỷ suất EBIT	0.4%	3.0%	3.9%	4.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.6%	3.6%	4.6%	4.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.4%	3.0%	3.9%	4.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	2.8%	3.7%	3.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	690	4,826	6,781	7,925
Khấu hao TSCĐ	3,351	2,913	1,402	1,401
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,509	-1,729	0	0
Chi phí lãi vay	1,448	1,137	1,229	1,396
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,897	7,394	6,810	7,722
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	672	151	-1,480	-1,749
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4,169	-637	-877	-1,766
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-3,137	3,582	1,437	1,559
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	130	128	21	10
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	628	555
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,436	8,517	6,555	6,349
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-523	-304	-446	-513
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	31	55	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-34,151	-52,159	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ	22,805	38,289	0	0
Đầu tư khác	-106	0	-5,049	-5,107
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,113	2,376	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,831	-11,743	-5,496	-5,620
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	1,772	-1,300	-1,480
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-10	-9	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	70,374	74,756	3,720	1,759
Tiền trả các khoản đi vay	-61,933	-73,030	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-731	-731	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,700	2,757	2,419	279
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	304	-468	3,479	1,008
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,061	5,366	4,897	8,376
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,366	4,897	8,376	9,384

Nguồn: MWG, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	60,111	70,438	80,367	89,110
TÀI SẢN NGẮN HẠN	51,950	65,836	76,672	86,196
Tiền và tương đương tiền	5,366	4,897	8,376	9,384
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	18,937	29,324	34,324	39,324
Các khoản phải thu	5,159	8,826	10,306	12,055
Hàng tồn kho, ròng	21,824	22,245	23,122	24,888
TÀI SẢN DÀI HẠN	8,161	4,601	3,695	2,914
Phải thu dài hạn	458	390	390	390
Tài sản cố định	6,500	3,587	2,636	1,748
Tài sản dở dang dài hạn	4	25	20	20
Đầu tư dài hạn	747	242	291	398
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	36,752	42,316	48,121	52,004
Nợ ngắn hạn	30,765	42,316	48,121	52,004
Phải trả người bán	7,927	9,180	10,616	12,175
Người mua trả tiền trước	89	91	112	122
Vay ngắn hạn	19,129	27,300	31,020	32,779
Nợ dài hạn	5,986	0	0	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	5,985	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	23,360	28,122	32,246	37,106
Vốn góp	14,634	14,622	14,802	14,802
Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
Lãi chưa phân phối	8,160	12,582	16,510	21,351
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4	2	2	2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	13	364	380	399

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	578.3	26.1	17.9	15.3
P/E pha loãng	578.3	26.1	17.9	15.3
P/B	4.1	3.4	3.0	2.6
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/Tangible Book	4.1	3.4	3.0	2.6
P/Cash Flow	27.9	11.2	14.8	15.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	31.9	17.6	18.1	16.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	277.3	30.2	22.6	20.3
Hiệu quả quản lý				
ROE%	0.7%	13.3%	16.8%	17.1%
ROA%	0.3%	5.7%	7.1%	7.4%
ROIC%	1.4%	12.0%	14.6%	15.7%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.2	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.0	1.1	1.2
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.6	1.6	1.7
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.8	1.0	1.0	0.9
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.4	0.4
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.5	1.5	1.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.6	1.5	1.5	1.4
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	29.0	19.2	15.4	14.4
Hệ số quay vòng HTK	4.0	4.8	5.1	5.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.5	12.5	11.8	11.1

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp**

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.