ASEAN SECURITIES
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HOSE: MWG)

Bách Hóa Xanh – "Quân bài" chiến lược cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+19%]

ASEANSC Research | Q2/2025

TÓM TẮT

Thông tin cơ bản (27/06/2025)	
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá thị trường:	**65.800**
EPS:	2.987
P/E:	21,99
Giá trị sổ sách:	20.051
P/B:	3,24
KLGD TB 20 phiên:	8.042.630
KLCP đang lưu hành:	1.478.933.209
Vốn hóa (tỷ đồng):	96.131

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm

Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **MWG** trong năm 2025 với giá hợp lý được xác định ở mức **78.300 đồng/cổ phiếu (+19% so với giá thị trường)**.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025:

Aseansc ước tính lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025F của MWG đạt 4.839 tỷ đồng (+29,6% YoY), dựa trên giả định các chuỗi kinh doanh chủ đạo của MWG tăng trưởng ổn định trong năm 2025, dẫn đầu bởi chuỗi Bách Hóa Xanh.

Luận điểm đầu tư:

- Bách Hóa Xanh là con "át chủ bài" của MWG trong thời gian tới, nhờ: (i) chiến lược mở rộng quy mô sau khi lợi nhuận chuyển dương; (ii) Bách Hóa Xanh có tốc độ tăng trưởng vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh lớn; và (iii) hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch sang phân khúc siêu thị của người tiêu dùng.
- Chuỗi ICT và CE kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi và tăng trưởng, nhờ: (i) điểm rơi của chu kỳ thay thế là chất xúc tác cho sự phục hồi của mảng điện thoại, máy tính bảng và laptop; (ii) lộ trình tắt sóng 2G tại Việt Nam; và (iii) triển vọng tăng trưởng sau giai đoạn tái cấu trúc các cửa hàng kém hiệu quả.
- Chuỗi Era Blue có thể là một "viên ngọc" mới khi đã đạt điểm hòa vốn chỉ sau 1,5 năm và còn nhiều dư địa tăng trưởng.
- Triển vọng ngành BÁN LẺ năm 2025 được đánh giá **KHẢ QUAN**. Trong đó, yếu tố tích cực đến từ: (i) Chi tiêu tiêu dùng nội địa là động lực chính; (ii) Chính phủ tiếp tục ưu tiên thúc đẩy tiêu dùng nội địa và du lịch; (iii) Xu hướng chuyển đổi số và sự bùng nổ của thương mại điện tử; (iv) Thực phẩm tiện lợi, hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), sản phẩm chăm sóc sức khỏe và làm đẹp được kỳ vọng tăng trưởng mạnh.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

- Doanh thu Q1/2025 đạt 36.135 tỷ đồng (+15% YoY). BLNG giảm nhẹ xuống mức 19,9%, chủ yếu do mảng ICT và CE. LNST Q1/2025 đạt 1.548 tỷ đồng (+71% YoY).
- Doanh thu 5T2025 đạt 61.229 tỷ đồng (+13% YoY), hoàn thành 41% kế hoạch năm.

Năm	2022 (tỷ VND)	2023 (tỷ VND)	2024 (tỷ VND)	2025F (tỷ VND)	Kế hoạch 2025 (tỷ VND)
Doanh thu thuần	133.405	118.280	134.341	149.799	150.000
Tăng trưởng	8,5%	-11,3%	13,6%	11,5%	
LNST	4.102	168	3.733	4.839	4.850
Tăng trưởng	-16,3%	-95,9%	2124,5%	29,6%	

Nguồn: MWG, Aseansc research

MỤC LỤC

I TỔNG QUAN 4

1. Giới thiệu 4
2. Quá trình hình thành và phát triển 9
3. Sơ đồ tổ chức 10
4. Vị thế 12
5. Chiến lược phát triển 13
6. Chuỗi giá trị ngành 14

II HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 18

1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực 18
2. LNST tăng trưởng ấn tượng 23

III TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 24

IV LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 25

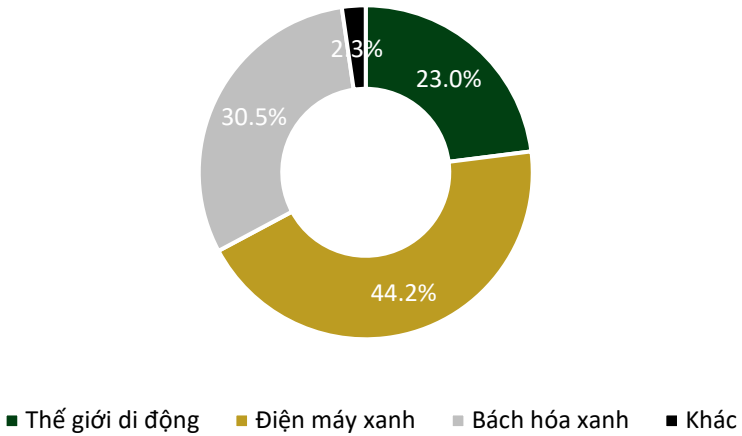
V DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ 32

VI RỦI RO 36

VII TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ 37

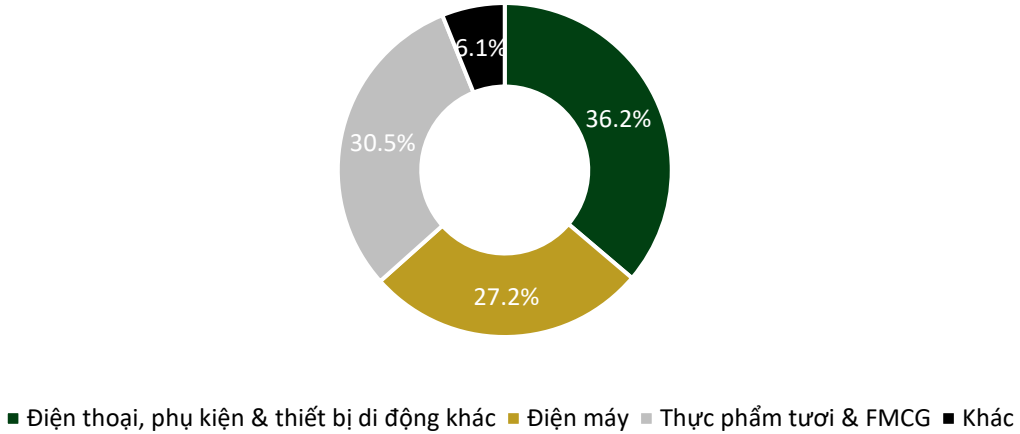
1. Giới thiệu:

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi



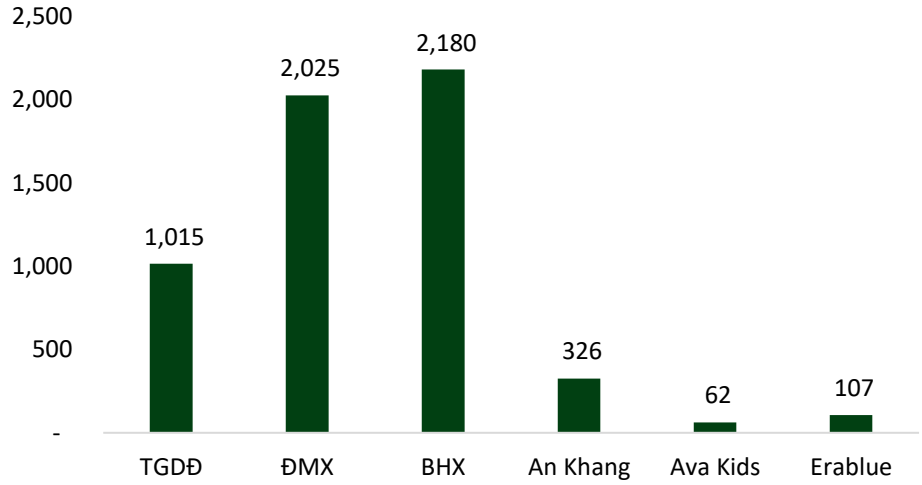
- **MWG là nền tảng bán lẻ đa ngành nghề số 1 Việt Nam, hiện quản lý và vận hành các chuỗi bán lẻ hàng đầu: Thế Giới Di Động (TGDĐ), Điện Máy Xanh (ĐMX), và Bách Hóa Xanh (BHX)**, với mạng lưới 5.715 cửa hàng trên toàn quốc. Trong đó, Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh đang giữ thị phần số 1 Việt Nam về bán lẻ thiết bị công nghệ và điện tử tiêu dùng. MWG tập trung phân phối các sản phẩm điện thoại, thiết bị di động, điện máy, phụ kiện, thực phẩm và FMCG, đồng thời mở rộng sang lĩnh vực bán lẻ dược phẩm và sản phẩm mẹ và bé.
- Hệ sinh thái của MWG không chỉ bao gồm các chuỗi bán lẻ, mà còn có các đơn vị cung cấp dịch vụ hỗ trợ như hậu mãi, bảo trì, lắp đặt và logistics. MWG cũng mở rộng kinh doanh ra thị trường nước ngoài với liên doanh bán lẻ điện máy tại Indonesia.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm kinh doanh



Nguồn: MWG, Aseansc Research

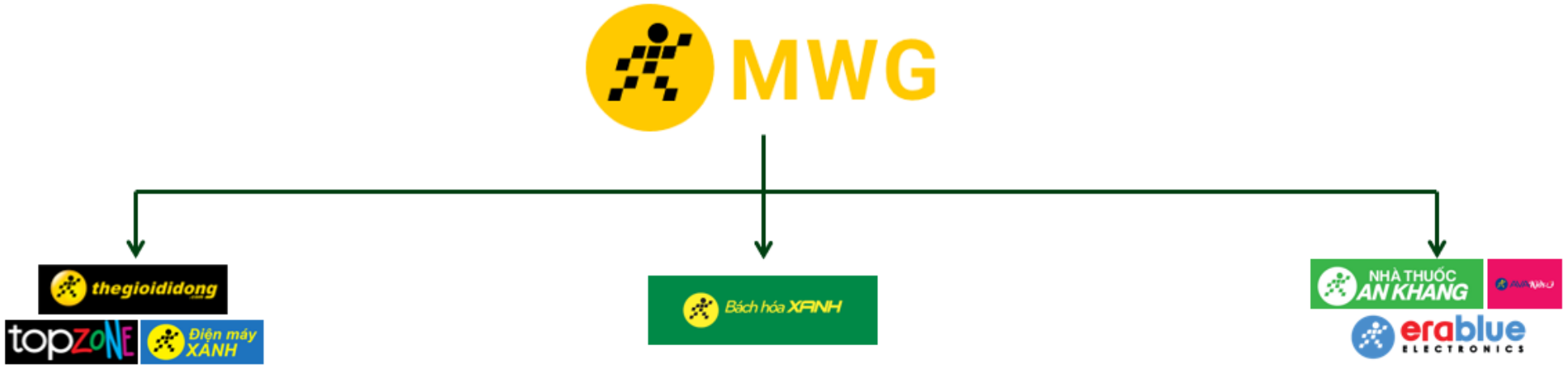
Số lượng cửa hàng các chuỗi của MWG



Nguồn: MWG, Aseansc Research

1. Giới thiệu:

Hệ sinh thái của MWG



ICT & CE

Thế Giới Di Động là một trong những chuỗi bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, chuyên cung cấp các sản phẩm công nghệ như điện thoại di động, máy tính bảng, laptop và phụ kiện.

Điện Máy Xanh là một phần của Thế Giới Di Động, chuyên về các sản phẩm điện tử và điện lạnh như tivi, tủ lạnh, máy giặt, điều hòa nhiệt độ, cùng với các thiết bị gia dụng và sản phẩm kỹ thuật số khác.

Bách hóa

Bách Hóa Xanh là một trong những công ty hàng đầu trong ngành bán lẻ tại Việt Nam. BHX chủ yếu tập trung vào việc cung cấp các sản phẩm thực phẩm tươi sống, FMCG và các mặt hàng gia dụng cần thiết cho hộ gia đình. Hệ thống cửa hàng nổi bật với mô hình kinh doanh nhắm vào việc cung cấp hàng hóa với giá cả phải chăng, chất lượng đảm bảo, và dịch vụ khách hàng tốt. Được biết đến là một trong những nhà bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, Bách Hóa Xanh tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng của mình trên khắp đất nước, hướng tới mục tiêu phục vụ nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng.

Các Công ty con khác thuộc hệ sinh thái của MWG

AVA Kids chuyên cung cấp các sản phẩm dành cho mẹ và bé, hướng tới việc cải thiện cuộc sống hàng ngày cho người dùng.

An Khang cung cấp các giải pháp sức khỏe toàn diện: tư vấn, khám bệnh trực tuyến, cung cấp thuốc và các sản phẩm y tế, mang lại sự tiện lợi và bảo vệ sức khỏe cho người dân.

EraBlue chuyên về bán lẻ các sản phẩm và giải pháp công nghệ cao cấp, như thiết bị âm thanh, phụ kiện thông minh và các sản phẩm công nghệ sáng tạo khác, nhấn mạnh vào chất lượng và trải nghiệm người dùng cao cấp.

Nguồn: MWG, Aseansc Research

1. Giới thiệu:

Hệ sinh thái của MWG

thegioididong.com Thế Giới Di Động là hệ thống bán lẻ điện thoại di động, laptop, phụ kiện và thiết bị công nghệ hàng đầu Việt Nam, trực thuộc Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG). Ra mắt vào năm 2004, Thế Giới Di Động không ngừng mở rộng với hơn 1.000 cửa hàng bao gồm Topzone trên khắp Việt Nam. Với cam kết mang đến trải nghiệm mua sắm tiện lợi, dịch vụ chăm sóc khách hàng chuyên nghiệp và chính sách hậu mãi hấp dẫn, Thế Giới Di Động đã trở thành điểm đến tin cậy của hàng triệu người tiêu dùng Việt Nam.

topzone by thegioididong Ra mắt vào năm 2021, TopZone được Apple công nhận là Apple Authorized Reseller (AAR) và Apple Premium Reseller (APR), mang đến trải nghiệm mua sắm đẳng cấp với không gian hiện đại theo chuẩn thiết kế của Apple. Chuỗi cửa hàng này cung cấp đầy đủ các dòng sản phẩm của Apple như iPhone, iPad, MacBook, Apple Watch, AirPods và phụ kiện chính hãng. Tính đến thời điểm hiện tại, TopZone đã phát triển nhanh chóng và trở thành chuỗi cửa hàng chuyên bán lẻ các sản phẩm trong hệ sinh thái Apple số 1 tại Việt Nam.

Điện máy XANH Ra mắt vào năm 2010, Điện Máy Xanh chuyên cung cấp các sản phẩm điện tử, điện lạnh, gia dụng và công nghệ từ nhiều thương hiệu uy tín. Với hơn 2.000 siêu thị trải dài khắp Việt Nam, Điện Máy Xanh cam kết mang đến cho khách hàng trải nghiệm mua sắm tiện lợi, dịch vụ hậu mãi chuyên nghiệp và giá cả cạnh tranh. Nhờ chiến lược mở rộng mạnh mẽ cùng các chiến dịch truyền thông ấn tượng, Điện Máy Xanh đã khẳng định vị thế chuỗi bán lẻ điện máy số 1 Việt Nam.

Bách hóa XANH Được đưa vào thử nghiệm cuối năm 2015, là chuỗi cửa hàng chuyên bán lẻ thực phẩm tươi sống và nhu yếu phẩm với hơn 1.700 siêu thị tại các tỉnh thành Miền Nam và Nam Trung Bộ. Bách Hoá Xanh cung cấp hàng tiêu dùng, lương thực, thực phẩm và đồ uống với nguồn gốc rõ ràng, đa dạng về chủng loại với giá cả hợp lý; trong không gian sạch sẽ, thân thiện và tại những địa điểm dễ tiếp cận đối với khách hàng. Trong năm 2024, Bách Hóa Xanh là nhà bán lẻ bách hóa hiện đại lớn nhất Việt Nam về doanh thu.

Nguồn: MWG, Aseansc Research

1. Giới thiệu:

Hệ sinh thái của MWG

NHÀ THUỐC AN KHANG Chuỗi nhà thuốc An Khang chuyên cung cấp dược phẩm, thực phẩm chức năng, trang thiết bị y tế, dược mỹ phẩm và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe, tiêu dùng hàng ngày. An Khang đẩy mạnh mở rộng quy mô, nâng cấp nhận diện thương hiệu và tối ưu không gian mua sắm với thiết kế mở, thuận tiện hơn cho khách hàng. Hiện tại, An Khang đã phát triển hơn 300 điểm bán trên khắp cả nước. Với tầm nhìn trở thành chuỗi nhà thuốc hiện đại hàng đầu Việt Nam, An Khang cam kết mang đến giá trị cốt lõi: Đủ thuốc bạn cần – Nguồn gốc rõ ràng – Tận tình tư vấn – An tâm về giá. Từ năm 2023, MWG tập trung phát triển An Khang theo định hướng bền vững, hướng tới mục tiêu trở thành "Chuỗi dược phẩm hàng đầu về chăm sóc sức khỏe" tại Việt Nam.

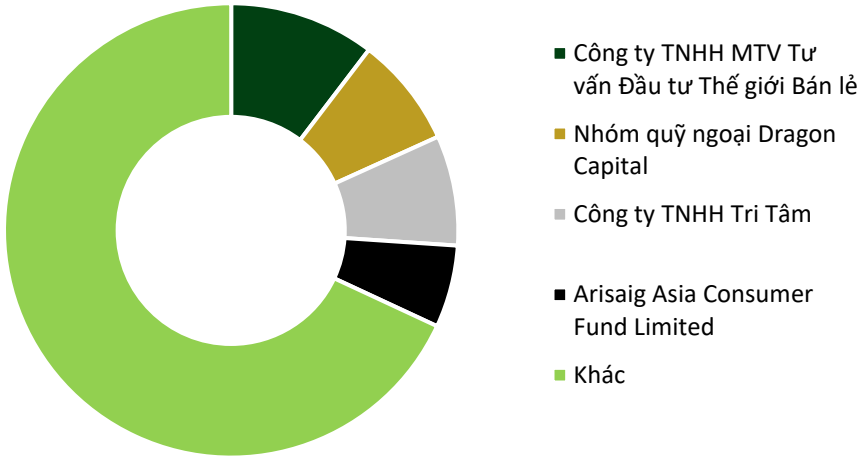
AVAKids Chính thức có mặt vào đầu năm 2022, AVAKids là chuỗi cửa hàng chuyên bán các sản phẩm dành cho mẹ và bé. Hệ thống bày bán các sản phẩm có thể kể đến như: Sữa, tã bỉm, các loại thực phẩm, đồ ăn, hóa mỹ phẩm an toàn, đồ dùng hàng ngày, đồ chơi hay các mặt hàng về thời trang,.. Hệ thống AVAKids hiện đang có hơn 60 cửa hàng tại TP.HCM. Từ năm 2023, AVAKids đang là chuỗi bán lẻ sản phẩm mẹ và bé có doanh thu bình quân trên mỗi điểm bán cao nhất Việt Nam.

erablue EraBlue được thành lập cuối năm 2022 là liên doanh giữa Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động - công ty con của MWG, vận hành chuỗi cửa hàng thegioididong.com và Điện Máy Xanh và Công ty PT Erafone Artha Retailindo (Erafone) - công ty con của Tập đoàn Erajaya, nhà bán lẻ sản phẩm công nghệ số 1 tại Indonesia. Erablue là chuỗi cửa hàng chuyên bán lẻ các thiết bị điện tử tiêu dùng tại Indonesia giống mô hình Điện Máy Xanh tại Việt Nam. Erablue hiện là nhà bán lẻ điện máy số 1 Indonesia về số lượng điểm bán.

Nguồn: MWG, Aseansc Research

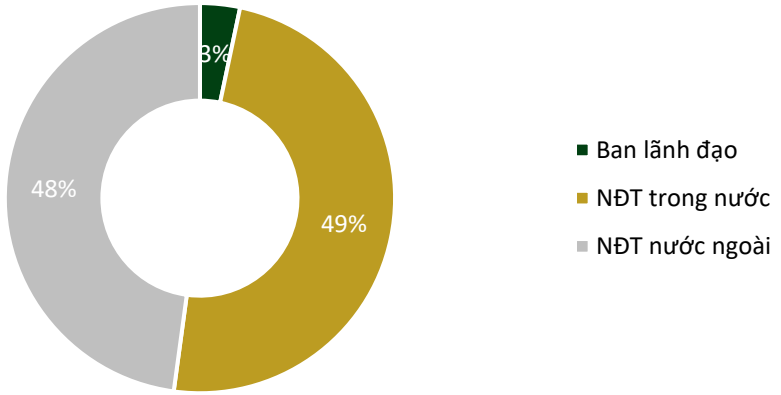
1. Giới thiệu:

Cơ cấu cổ đông



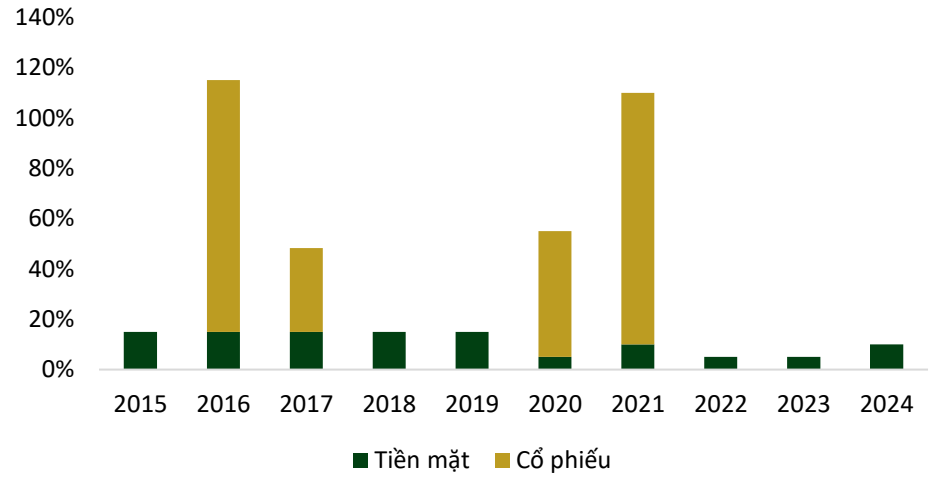
- **Cơ cấu cổ đông của MWG có sự thay đổi so với giai đoạn trước năm 2023, khi cổ đông nội bộ và các quỹ lớn lần lượt giảm tỷ lệ sở hữu.** Hiện tại, ban lãnh đạo nắm giữ 3,31% và khối ngoại nắm giữ 47,85% cổ phiếu. MWG từng liên tục kín "room" ngoại trong giai đoạn 2017–2022, nhưng từ năm 2023, "room" không còn đầy và chưa phục hồi về mức tối đa. Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ - công ty do ông Nguyễn Đức Tài (chủ tịch HĐQT) sở hữu vẫn là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ 10,37%.
- **Trong 10 năm gần đây, MWG liên tục duy trì việc chi trả cổ tức cho cổ đông ở mức từ 5-15%/năm bằng tiền mặt.** Theo ĐHCĐ thường niên năm 2025, MWG dự kiến trả cổ tức năm 2024 bằng tiền mặt với tỷ lệ 10%.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài



Nguồn: MWG, Aseansc Research

Tỷ lệ chi trả cổ tức



Nguồn: MWG, Aseansc Research

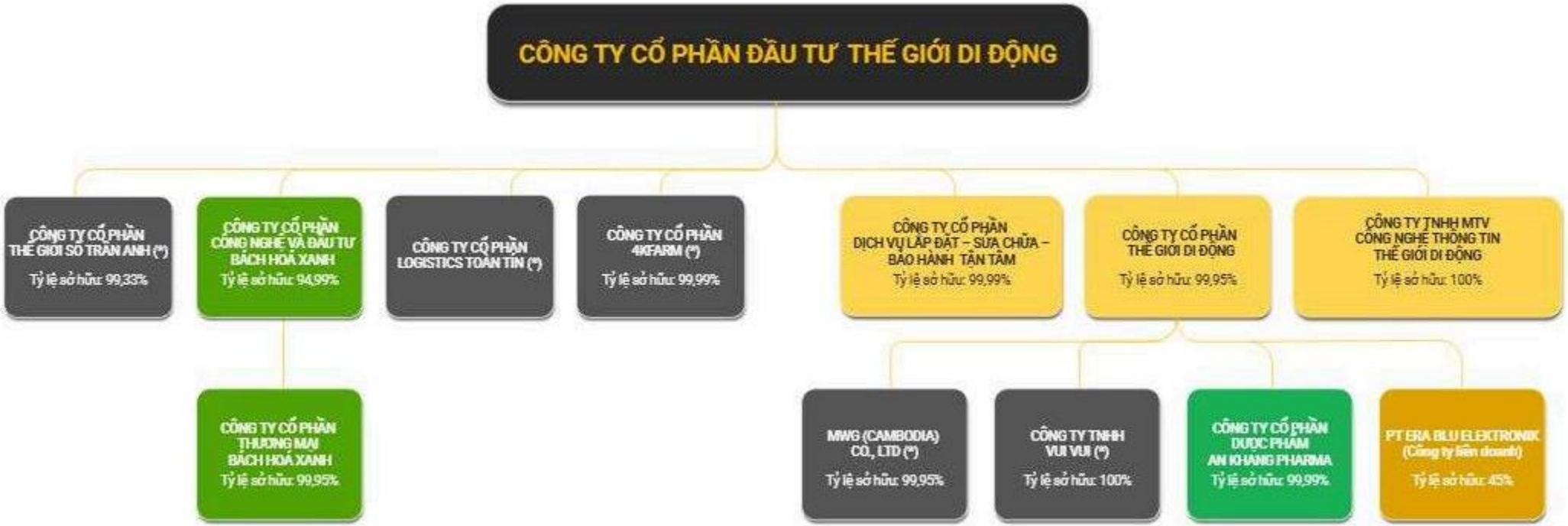
2. Quá trình hình thành và phát triển:

LOGO CỦA CÔNG TY

- Năm 2004: Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập.
- Năm 2007: Công ty chính thức chuyển đổi sang hình thức CTCP.
- Năm 2010: Hệ thống chuyên bán lẻ các thiết bị điện máy, điện gia dụng Điện Máy Xanh ra đời.
- Ngày 14/07/2014: Ngày giao dịch đầu tiên trên sàn HOSE (Mã cổ phiếu: MWG) với giá niêm yết là 68.000 đồng/cp.
- Năm 2016: Hoàn tất giai đoạn thử nghiệm chuỗi siêu thị Bách Hóa Xanh.
- Năm 2018: Hoàn tất việc mua chuỗi bán lẻ điện máy Trần Anh và đầu tư cổ phần thiểu số tại Công ty bán lẻ An Khang - đơn vị vận hành chuỗi nhà thuốc An Khang.
- Năm 2020: Mô hình cửa hàng siêu nhỏ Điện Máy Xanh Supermini (ĐMS) - được đưa vào thử nghiệm và phát triển.
- Năm 2021: Chuỗi nhà thuốc An Khang chính thức được hợp nhất vào MWG.
- Năm 2022: MWG chính thức gia nhập thị trường bán lẻ điện máy tại Indonesia với 5 cửa hàng Erablue.

Nguồn: MWG, Aseansc Research

3. Sơ đồ tổ chức:



(*) Những công ty con này đang trong quá trình làm thủ tục giải thể

Nguồn: MWG, Aseansc Research

3. Sơ đồ tổ chức:

Công ty con

Tên Công ty	Trụ sở	Lĩnh vực hoạt động	Tỷ lệ sở hữu của MWG
Công ty con trực tiếp			
CTCP Thế giới Di động	TP. HCM	Thương mại sản phẩm điện tử	99,95%
CTCP Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh	TP. HCM	Quản lý đầu tư	94,99%
CTCP Thế giới số Trần Anh (*)	Hà Nội	Thương mại sản phẩm điện tử	99,33%
Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế giới Di động	TP. HCM	CNTT	100%
CTCP 4K Farm (*)	Bà Rịa – Vũng Tàu	Trồng và chế biến nông sản	99,99%
CTCP Logistics Toàn Tín (*)	TP. HCM	Kho vận	-
CTCP Dịch vụ Lắp đặt – Sửa chữa – Bảo hành Tận Tâm	TP. HCM	Sửa chữa máy móc, thiết bị	99,99%
Công ty con gián tiếp			
CTCP Thương mại Bách Hóa Xanh	TP. HCM	Thương mại thực phẩm	99,95%
CTCP Dược phẩm An Khang Pharma	TP. HCM	Bán lẻ dược phẩm	99,99%
MWG (Cambodia) Co., Ltd (*)	Phnom Penh, Campuchia	Thương mại sản phẩm điện tử	99,95%

(*) Những công ty con này đang trong quá trình làm thủ tục giải thể.

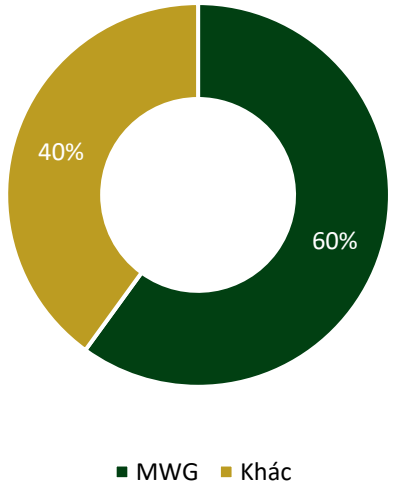
Công ty liên doanh

Tên Công ty	Trụ sở	Lĩnh vực hoạt động	Tỷ lệ sở hữu của MWG
PT Era Blu Elektronik	Indonesia	Thương mại sản phẩm điện tử	45%

Nguồn: MWG, Aseansc Research

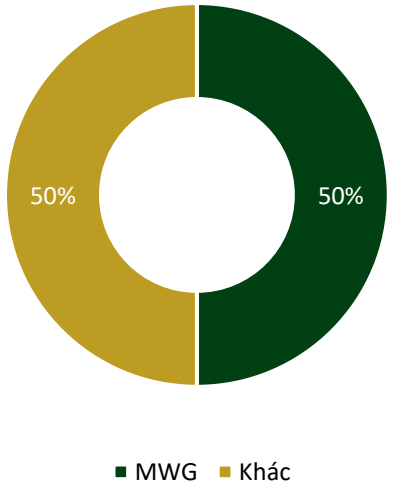
4. Vị thế:

Thị phần điện thoại di động



Nguồn: MWG, Aseansc Research

Thị phần điện máy



Nguồn: MWG, Aseansc Research

- Nhờ 2 chuỗi TGDĐ và ĐMX, MWG tiếp tục giữ vững vị thế là nhà bán lẻ hàng đầu trong lĩnh vực ICT và CE tại Việt Nam. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, kết thúc năm 2024, MWG đang chiếm khoảng 60% thị phần điện thoại thông minh và 50% thị phần hàng điện tử.
- **MWG đặt mục tiêu tăng trưởng vượt bậc trong dài hạn, hướng đến việc nâng thị phần từ mức 50–60% hiện nay lên 70–80% vào năm 2030**, thông qua việc khai thác sâu hơn các cửa hàng hiện hữu, hợp tác chặt chẽ với đối tác và tung ra các sản phẩm độc quyền.

5. Chiến lược phát triển:

Nguồn: MWG, Aseansc Research

6. Chuỗi giá trị ngành:

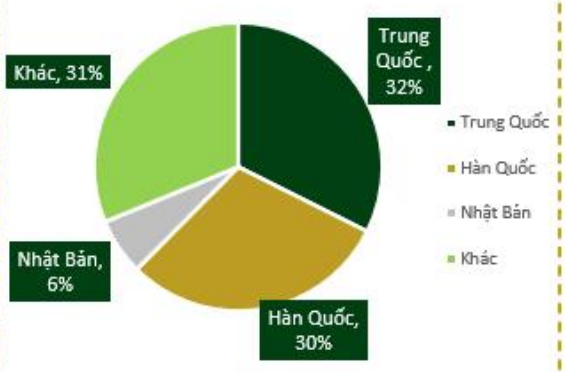
Chuỗi giá trị ngành Bán lẻ ICT & CE

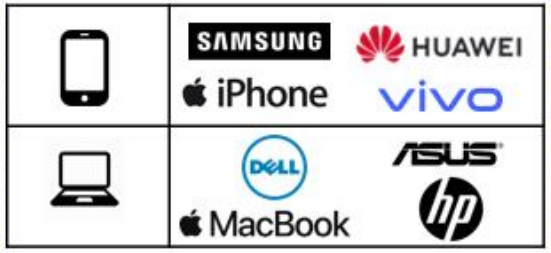
(1) Nhà cung cấp

**Trung Quốc là thị trường cung cấp máy tính, thiết bị điện tử và linh kiện điện tử chính cho Việt Nam*

Quy mô nhập khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện điện tử 2024

Giá trị nhập khẩu 2024 ~97,73 tỷ USD





(2) Các nhà phân phối

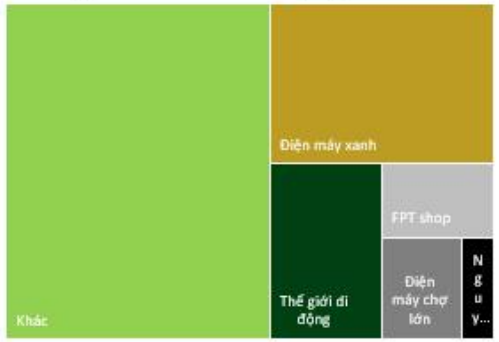
**3 nhà phân phối ICT lớn nhất Việt Nam bao gồm FPT Synnex, Digiworld và Petrolimex. Trong đó FPT Synnex đứng đầu thị phần về doanh thu lẫn số lượng điểm bán*

Số lượng điểm bán (POS)

(3) Các nhà bán lẻ

**CTCP Thế giới di động (MWG) chiếm thị phần lớn nhất trong mảng bán lẻ ICT tại Việt Nam*

Thị phần bán lẻ thiết bị điện tử 2024



(4) Kênh bán hàng

**Các đơn vị bán lẻ sẽ thực hiện bán hàng qua 2 kênh chính, kênh cửa hàng hiện hữu và kênh thương mại điện tử*

Các cửa hàng thuộc đơn vị bán lẻ

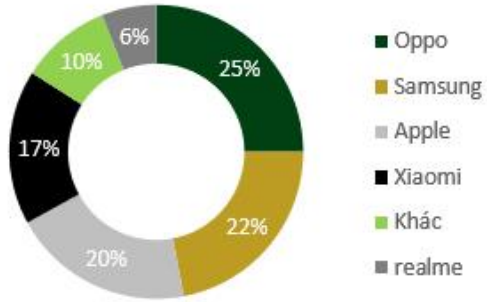
Các cửa hàng ủy quyền của hãng

Trung tâm mua sắm

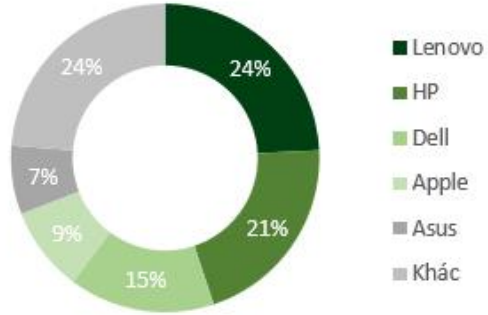
Kênh thương mại điện tử

(5) Thị trường tiêu thụ

Thị phần thương hiệu điện thoại tại Việt Nam



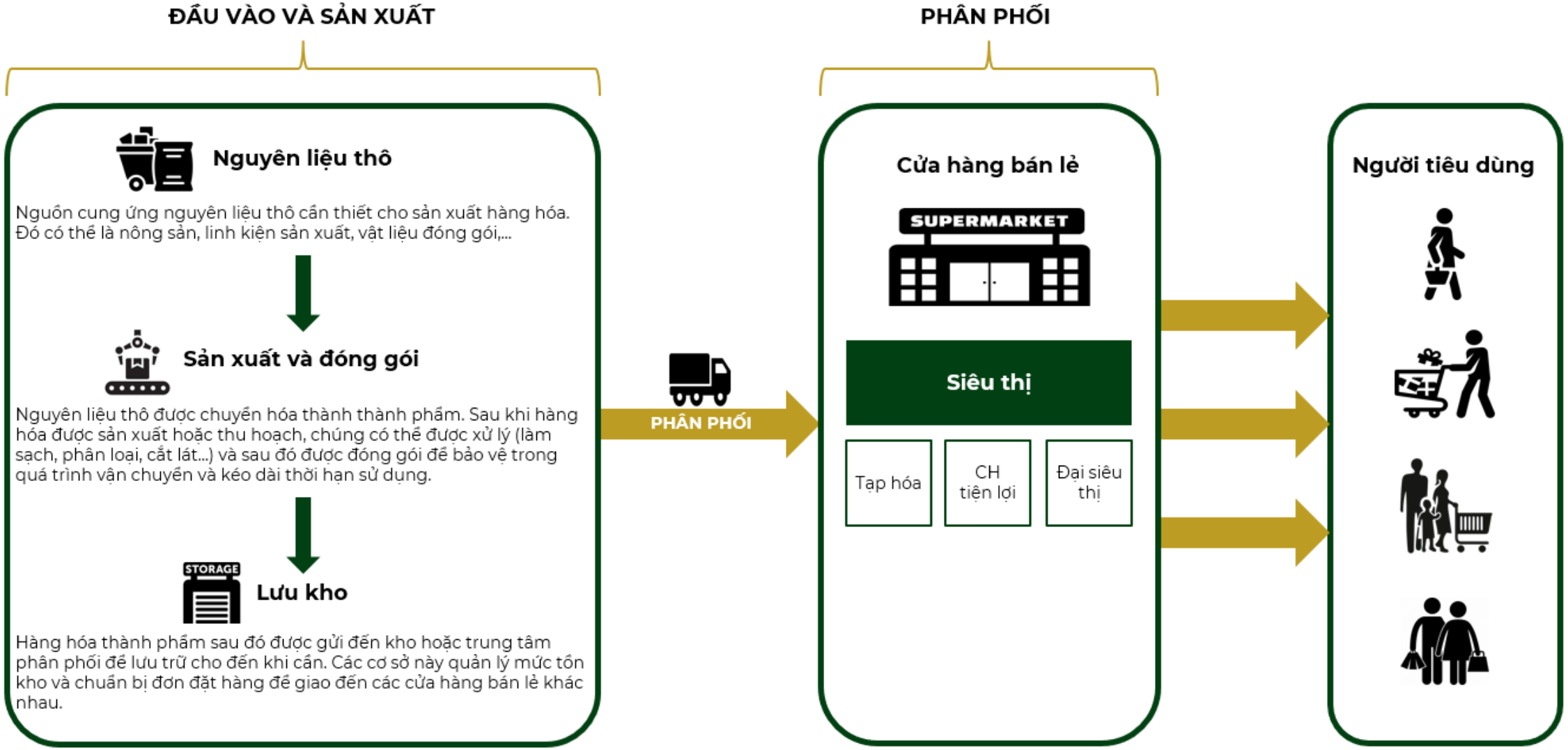
Thị phần thương hiệu laptop tại Việt Nam



Nguồn: Aseansc Research

6. Chuỗi giá trị ngành:

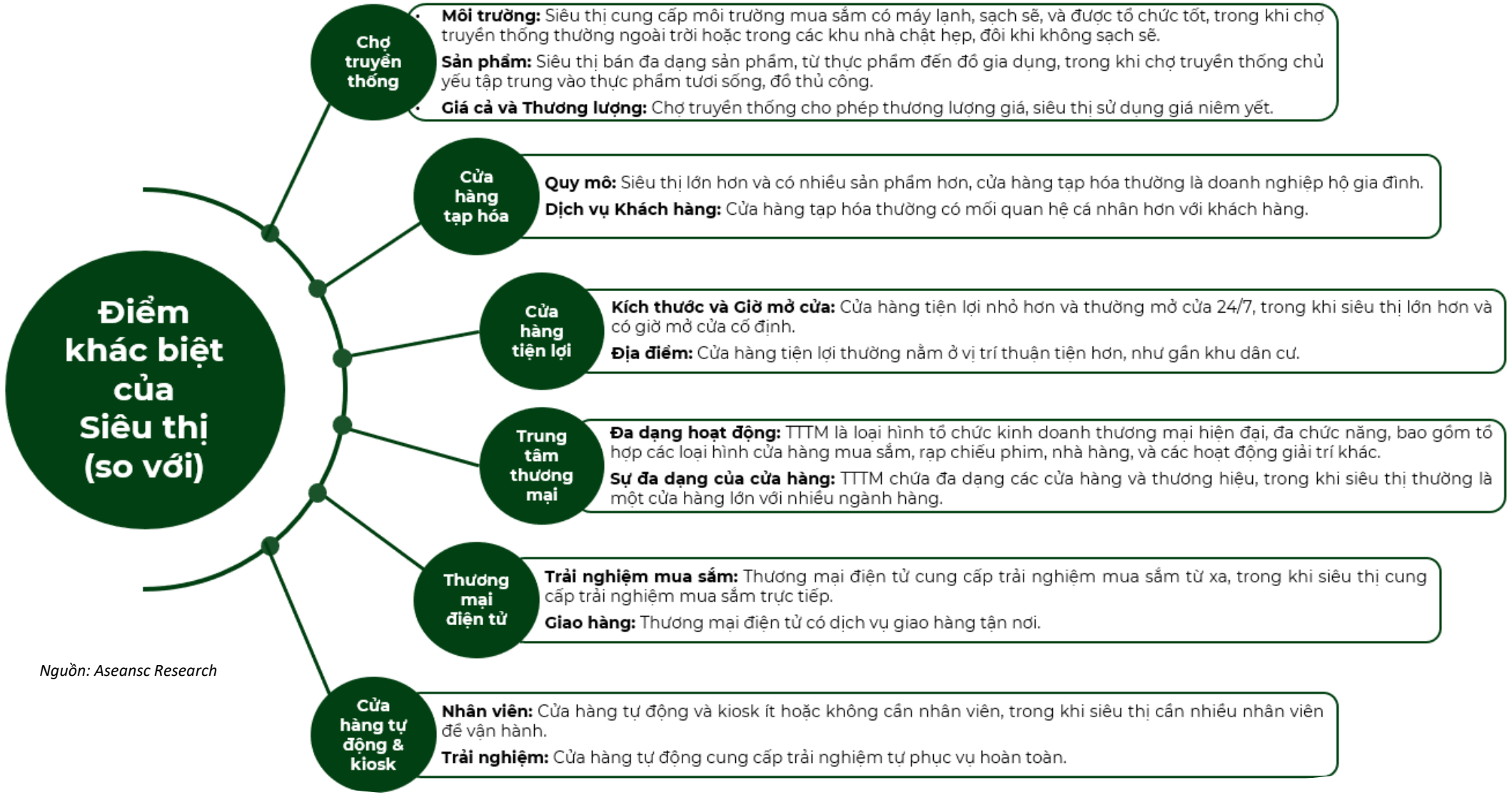
Chuỗi giá trị ngành Bán lẻ Tiêu dùng



Nguồn: Aseansc Research

6. Chuỗi giá trị ngành:

Chuỗi giá trị ngành Bán lẻ Tiêu dùng



Nguồn: Aseansc Research

6. Chuỗi giá trị ngành:

Chuỗi giá trị ngành Bán lẻ Tiêu dùng

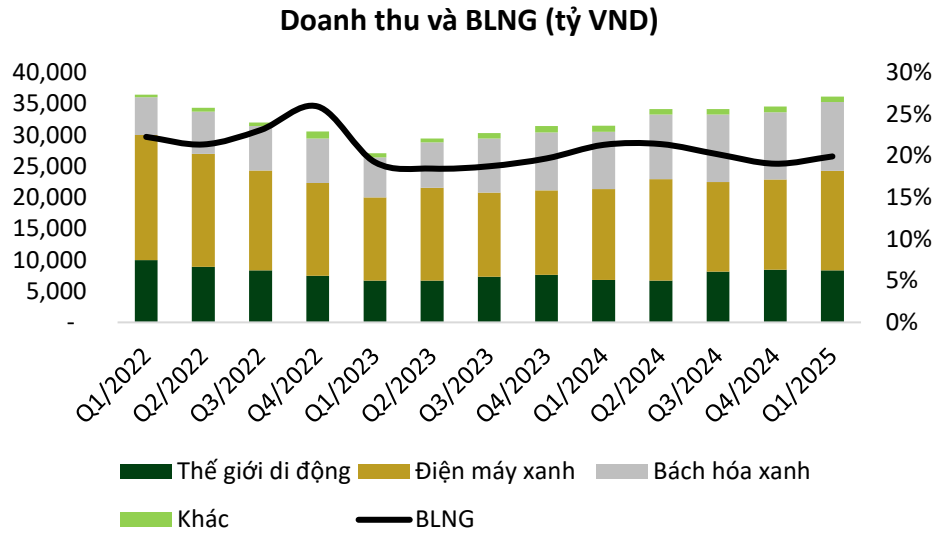
Siêu thị

- **Ưu điểm:** Môi trường sạch sẽ, đa dạng sản phẩm, giá cố định.
- **Nhược điểm:** Ít tương tác cá nhân, không có thương lượng giá.

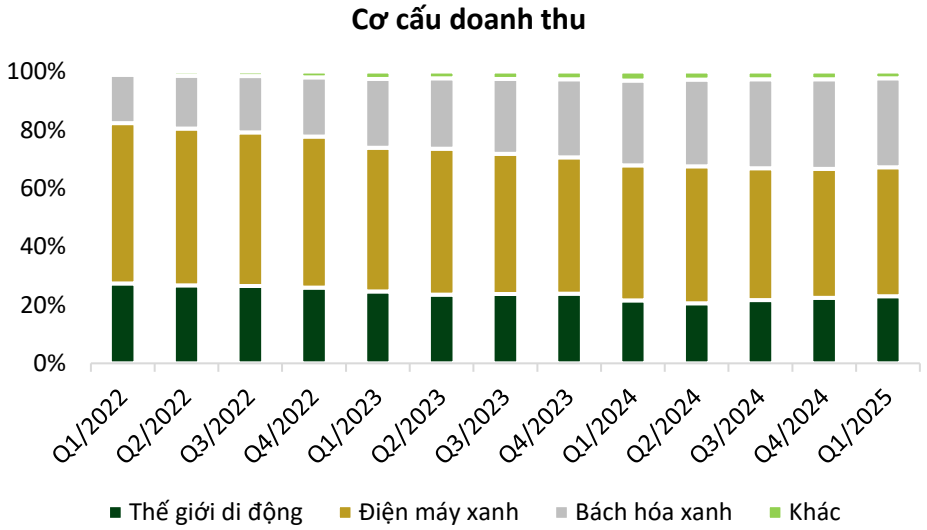
Chợ truyền thống	**Ưu điểm:** Tương tác cá nhân mạnh mẽ, có thể thương lượng giá, sản phẩm tươi sống. **Nhược điểm:** Môi trường thường kém sạch sẽ, không đồng nhất về chất lượng sản phẩm.
Cửa hàng tạp hóa	**Ưu điểm:** Thường có mối quan hệ cá nhân hơn với khách hàng. **Nhược điểm:** Thường là doanh nghiệp gia đình nhỏ, ít sản phẩm.
Cửa hàng tiện lợi	**Ưu điểm:** Gần gũi, tiện lợi cho mua sắm hàng ngày, thích hợp với nhu cầu mua sắm ít và nhanh. Mở cửa 24/7. **Nhược điểm:** Hạn chế về sự đa dạng của sản phẩm, giá có thể cao hơn.
Trung tâm thương mại	**Ưu điểm:** Kết hợp mua sắm và giải trí, đa dạng các thương hiệu và sản phẩm. **Nhược điểm:** Giá cả thường cao hơn, đông đúc.
Thương mại điện tử	**Ưu điểm:** Mua sắm tiện lợi từ xa, đa dạng sản phẩm. **Nhược điểm:** Không thể cảm nhận trực tiếp sản phẩm, phụ thuộc vào dịch vụ giao hàng.
Cửa hàng tự động & kiosk	**Ưu điểm:** Tự phục vụ, tiện lợi, nhanh chóng. **Nhược điểm:** Hạn chế về sự lựa chọn, không có tương tác nhân viên.

Nguồn: Aseansc Research

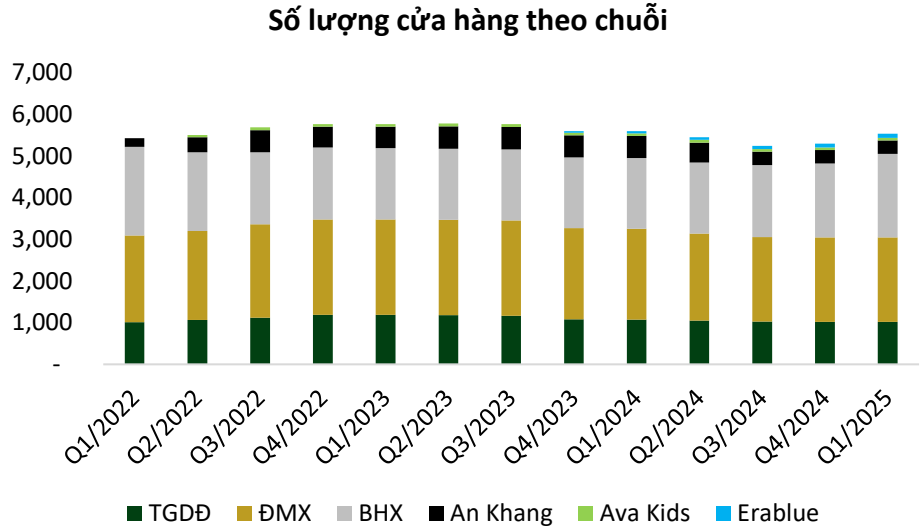
1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực – Tổng quan



- **Trong Q1/2025, MWG ghi nhận doanh thu đạt 36.135 tỷ đồng (+15% YoY), hoàn thành 24% kế hoạch năm.** Điều này được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tích cực được duy trì ở cả 3 chuỗi kinh doanh chủ lực: Thế Giới Di Động (+22,2% YoY), Điện Máy Xanh (+9,8% YoY), và Bách Hóa Xanh (+20,3% YoY). Mặc dù vậy, BLNG giảm nhẹ xuống mức 19,9%.
- **Về cơ cấu doanh thu, chuỗi Bách Hóa Xanh đang ngày càng gia tăng tỷ trọng trong tổng doanh thu của MWG.** Cụ thể, trong Q1/2025, Bách Hóa Xanh đóng góp 30,5% tổng doanh thu, tăng so với mức 29,1% cùng kỳ năm 2024. Trong khi đó, Điện Máy Xanh vẫn giữ tỷ trọng lớn nhất với 44,2%, và Thế Giới Di Động chiếm 23,0% cơ cấu doanh thu. Các chuỗi còn lại chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, đóng góp 2,3% tổng doanh thu.



Nguồn: MWG, Aseansc Research



Nguồn: MWG, Aseansc Research

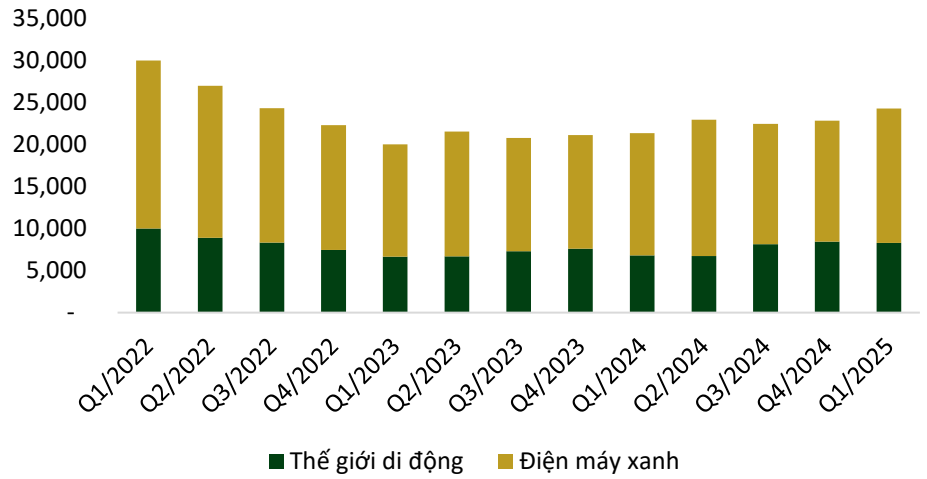
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực – Tổng quan

	Q1/2025	Q1/2024	% YoY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	**36.135**	**31.486**	**14,77%**	
Chuỗi ICT & CE	24.283	21.348	13,75%	Doanh thu tăng nhờ nhu cầu tiêu dùng sản phẩm công nghệ phục hồi, chiến lược mở rộng thị phần và các chương trình bán hàng linh hoạt.
Thế Giới Di Động	*8.311*	*6.801*	*22,20%*	*Động lực tăng trưởng đến từ sự tăng trưởng vượt trội của nhóm ngành điện thoại, máy tính bảng, laptop so với thị trường (tăng 20 - 40% YoY).*
Điện Máy Xanh	*15.972*	*14.547*	*9,80%*	*Tăng trưởng nhờ hàng gia dụng tăng trưởng một chữ số, điện lạnh tăng nhẹ do chưa vào mùa cao điểm.*
Bách Hóa Xanh	11.021	9.162	20,29%	Doanh thu tăng nhờ cả tăng trưởng doanh thu từ cửa hàng cũ (trên 10%) và doanh thu từ cửa hàng mở mới.
Khác	831	976	-14,85%	
Lợi nhuận gộp	**7.200**	**6.713**	**7,27%**	
Biên LNG	**19,93%**	**21,32%**	**-139 bps**	BLNG giảm nhẹ chủ yếu do mảng ICT và CE do MWG thay đổi chương trình hợp tác với các nhà phân phối và BLNG của điện thoại di động (đặc biệt là Iphone) thấp hơn so với điện máy.
Doanh thu tài chính	693	585	18,45%	Tăng chủ yếu nhờ đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 31% YoY.
Chi phí tài chính	(339)	(375)	-9,65%	
Lợi nhuận từ công ty liên kết	3	(20)	115,28%	
Chi phí bán hàng & QLDN	(5.618)	(5.690)	-1,27%	
Chi phí bán hàng & QLDN / DTT	15,5%	18,1%		Giảm nhờ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt sau chiến dịch tái cấu trúc của MWG.
LNTT	**1.935**	**1.206**	**60,39%**	
LNST	**1.548**	**903**	**71,42%**	

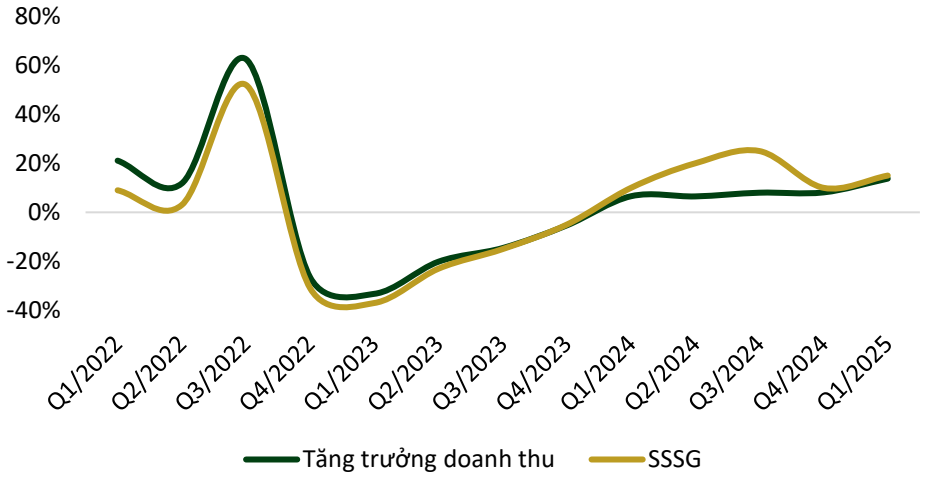
1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực – Chuỗi ICT và CE

Doanh thu chuỗi ICT và CE (tỷ VND)



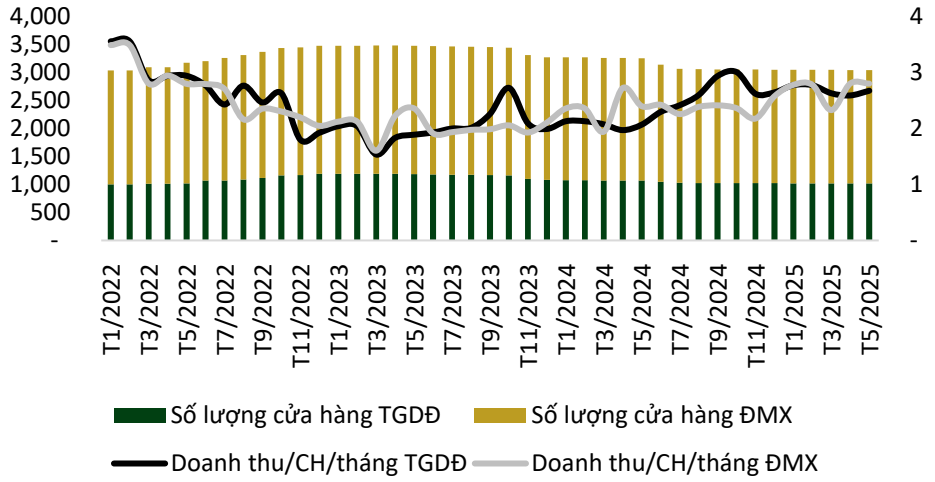
- **Trong Q1/2025, doanh thu chuỗi ICT và CE đạt 24.283 tỷ đồng (+13,7% YoY).** Tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng đạt 15%. Kết quả tích cực này đến từ nhu cầu tiêu dùng sản phẩm công nghệ phục hồi, mô hình kinh doanh tối ưu sau tái cơ cấu, chiến lược mở rộng thị phần, cũng như việc triển khai các giải pháp tài chính linh hoạt như chương trình mua trả chậm và hợp tác chặt chẽ với đối tác.
- **MWG triển khai chiến lược tái cấu trúc toàn diện "giảm lượng – tăng chất"**, đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả nhằm nâng cao chất lượng vận hành và tối ưu hiệu suất. Tính đến cuối tháng 5/2025, tổng số cửa hàng TGDĐ và ĐMX còn 3.040 (-6,5% YoY). Nhờ đó, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng tăng lên gần 2,7 tỷ đồng/tháng (+19,1% YoY).

Tăng trưởng doanh thu và SSSG



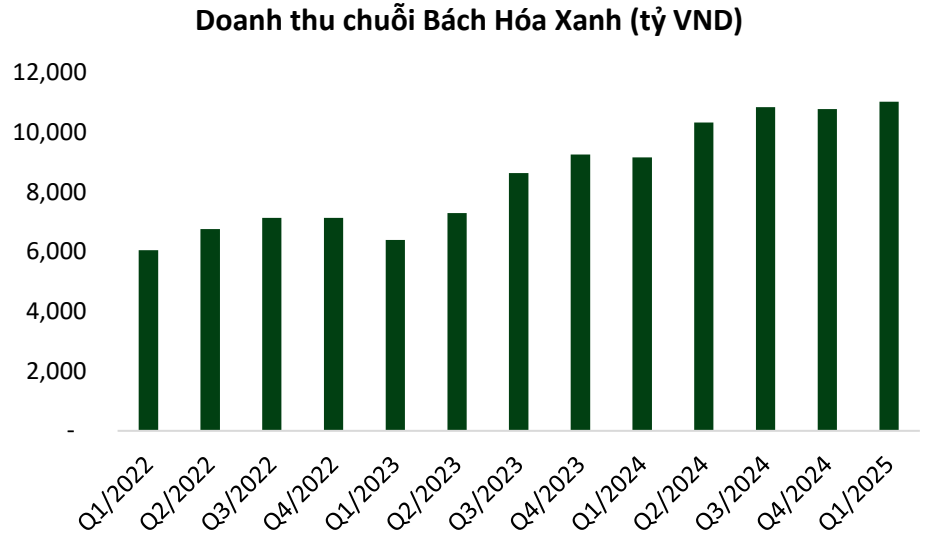
Nguồn: MWG, Aseansc Research

Doanh thu / cửa hàng / tháng chuỗi ICT & CE (tỷ VND)

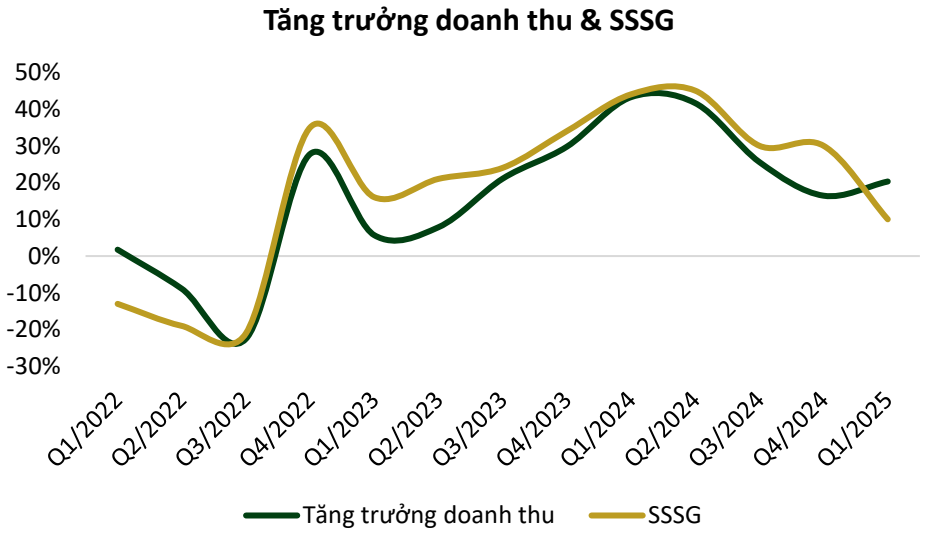


Nguồn: MWG, Aseansc Research

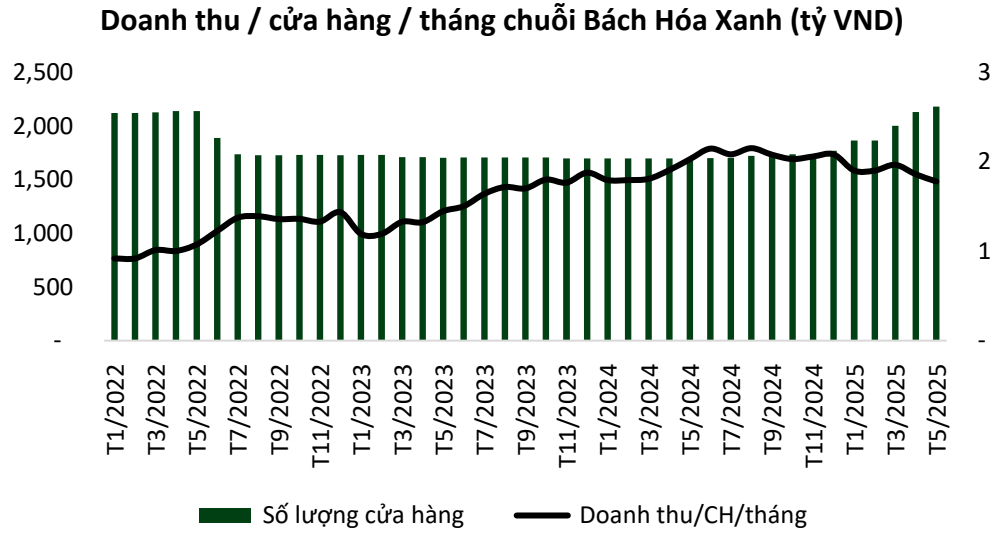
1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực – Chuỗi Bách hóa xanh



- **Bách Hóa Xanh ghi nhận doanh thu kỷ lục trong Q1/2025, đạt 11.021 tỷ đồng (+20,3% YoY)**; trong đó, ngành hàng tươi sống tăng 15 - 30% YoY và FMCG tăng 5 - 25% YoY. Kết quả này được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu từ cửa hàng cũ (duy trì trên mức 10%) và mở mới cửa hàng.
- **BHX tăng tốc mở mới cửa hàng trong đầu năm 2025**, nâng tổng số cửa hàng lên 2.180 vào cuối tháng 5/2025 (+28,4% YoY), với hơn 50% cửa hàng mới ở miền Trung. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng giữ ổn định quanh mức 1,9 tỷ đồng/tháng, cho thấy cửa hàng mở mới hiệu quả và cửa hàng cũ ngày càng tối ưu bất chấp tốc độ mở mới gia tăng.



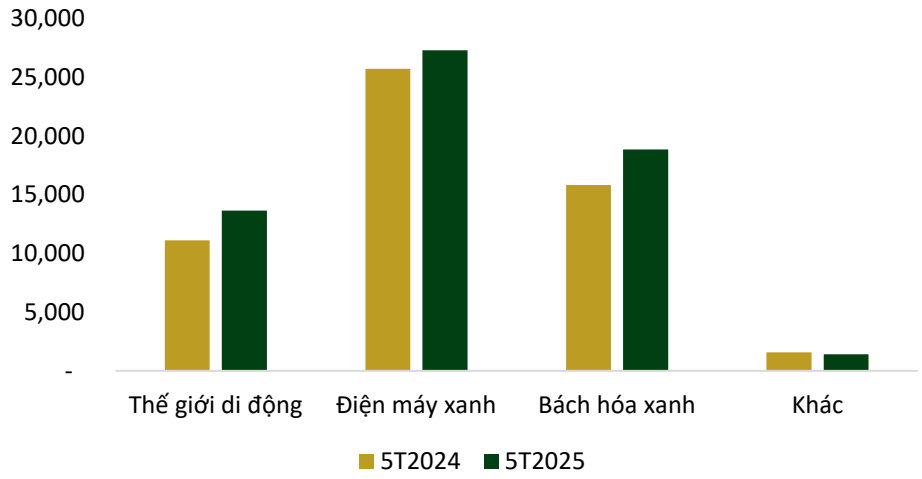
Nguồn: MWG, Aseansc Research



Nguồn: MWG, Aseansc Research

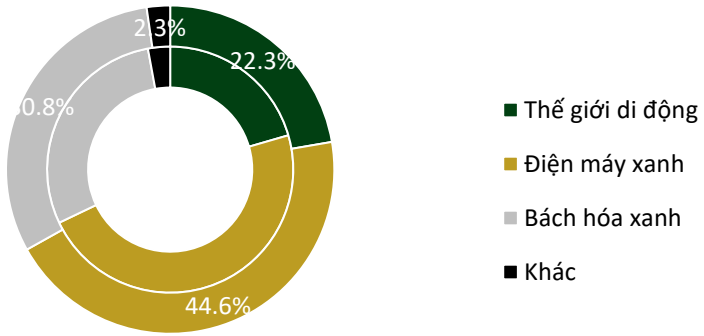
1. Doanh thu các chuỗi kinh doanh chủ lực tăng trưởng tích cực – Cập nhật KQKD 5T2025

Doanh thu 5 tháng đầu năm theo chuỗi (tỷ VND)



- **Lũy kế 5 tháng đầu năm 2025, MWG ghi nhận doanh thu đạt 61.229 tỷ đồng (+13% YoY), hoàn thành 41% kế hoạch năm.** Trong đó, chuỗi TGDĐ tăng 22,8% YoY và chuỗi ĐMX tăng 6,2% YoY nhờ danh mục sản phẩm đa dạng, dịch vụ tốt và giải pháp tài chính linh hoạt. BHX tăng 19,2%, đến từ cả 2 nhóm ngành thực phẩm tươi sống và FMCG. Tính đến hết tháng 5/2025, chuỗi đã mở mới 410 cửa hàng (vượt kế hoạch 400 cửa hàng trong cả năm). Các cửa hàng mới ghi nhận tổng lợi nhuận dương sau khi trừ chi phí vận hành.
- **Về cơ cấu doanh thu, BHX tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong tổng doanh thu của MWG lên 30,8%.** Trong khi đó, ĐMX vẫn dẫn đầu với 44,6%, TGDĐ chiếm 22,3%, và các chuỗi khác đóng góp 2,3%.

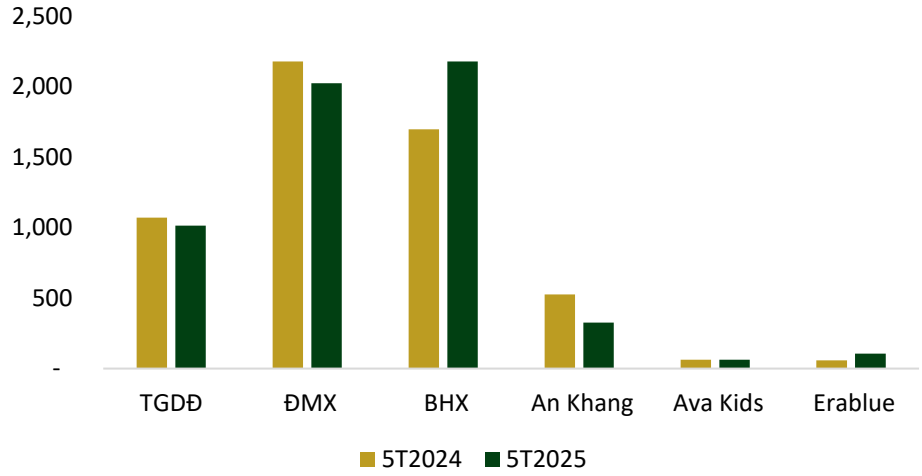
Cơ cấu doanh thu



Vòng ngoài: 5T2025 *Vòng trong: 5T2024*

Nguồn: MWG, Aseansc Research

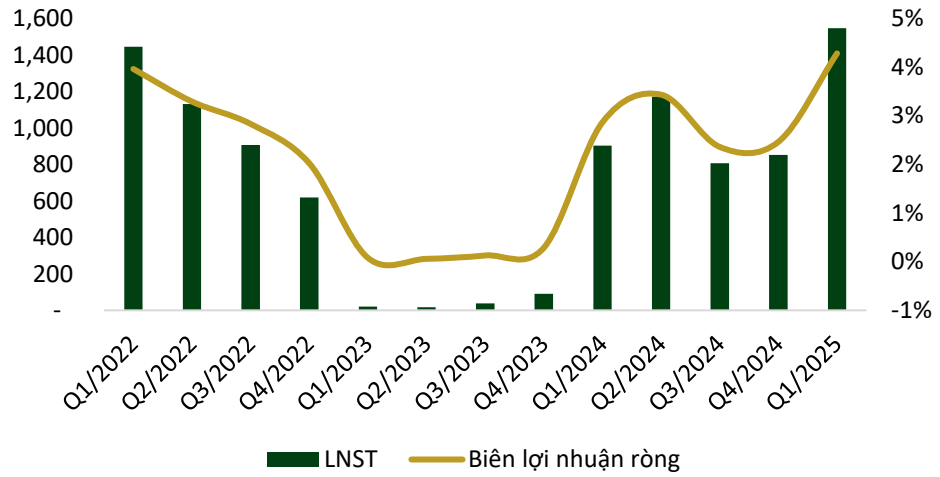
Số lượng cửa hàng theo chuỗi



Nguồn: MWG, Aseansc Research

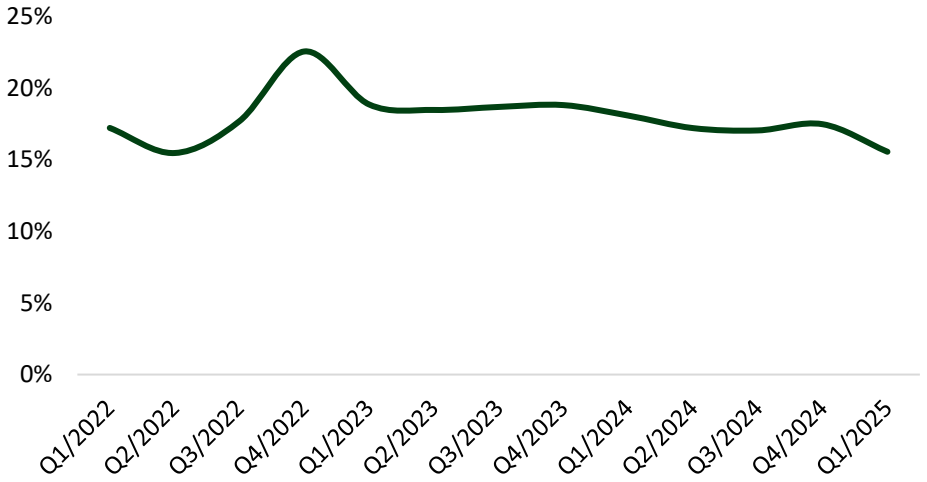
2. LNST tăng trưởng ấn tượng

LNST và biên lợi nhuận ròng (tỷ VND)



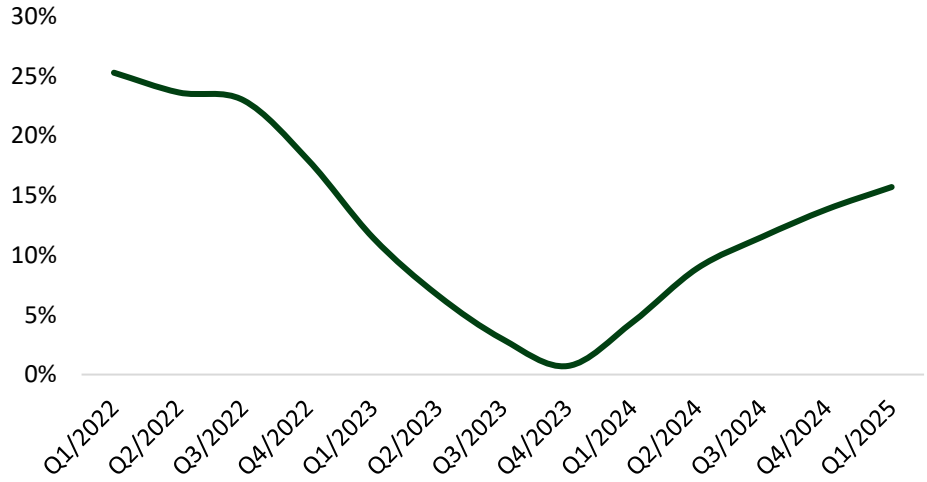
- **Trong Q1/2025, MWG ghi nhận LNST đạt 1.548 tỷ đồng (+71% YoY), hoàn thành 32% kế hoạch cả năm.** Kết quả tích cực này đến từ tăng trưởng doanh thu ổn định, cùng với việc kiểm soát tốt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu thuần giảm từ 18,1% xuống còn 15,5% nhờ chiến dịch tái cấu trúc hiệu quả. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính ghi nhận mức tăng 18% YoY, trong khi chi phí tài chính giảm 10% YoY, góp phần cải thiện lợi nhuận.
- **ROE đã hồi phục mạnh lên mức 15,7% so với mức chỉ 0,7% trong Q4/2023**, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của MWG được cải thiện rõ rệt sau giai đoạn tái cấu trúc, đồng thời phản ánh tín hiệu tích cực về khả năng sinh lời trong các quý tới.

Biên SG&A



Nguồn: MWG, Aseansc Research

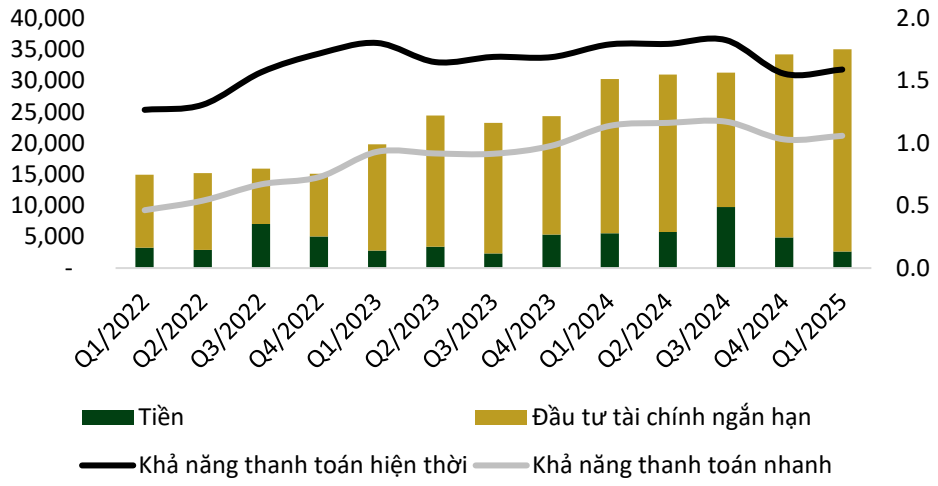
ROE (TTM)



Nguồn: MWG, Aseansc Research

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

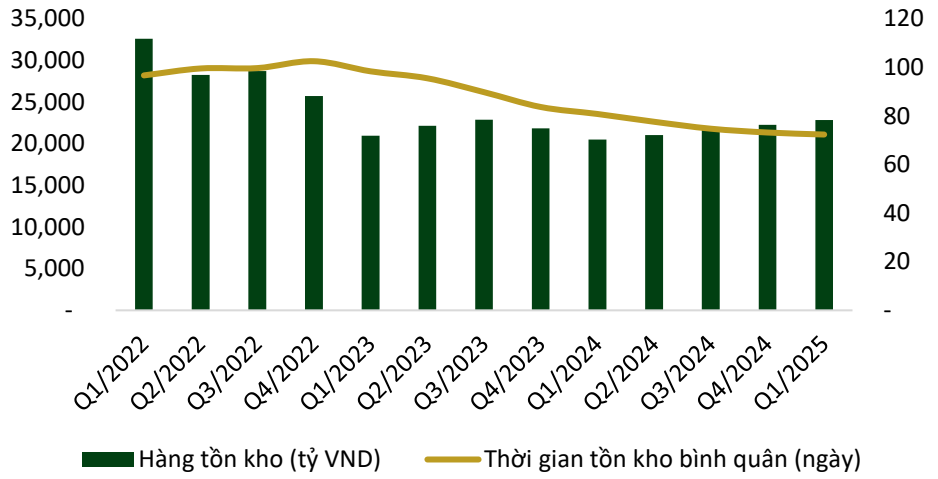
Khả năng thanh toán



Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của MWG ở mức tốt, nhờ:

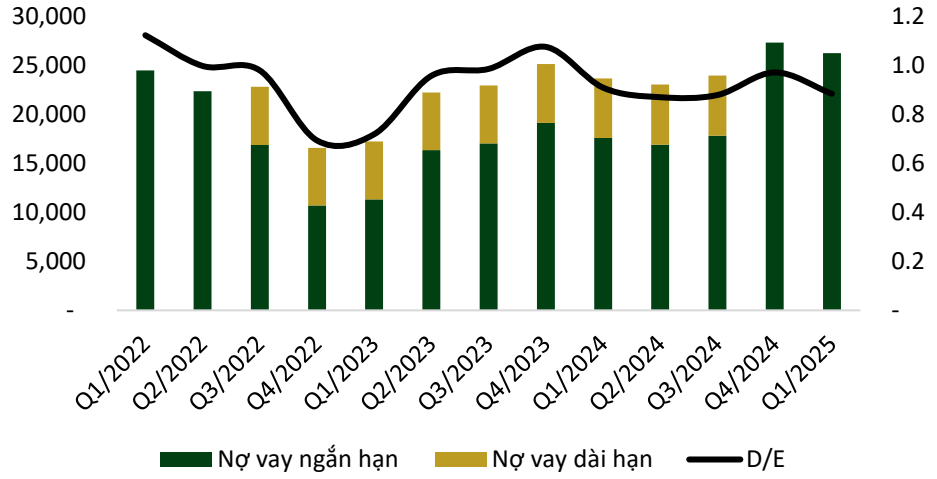
- MWG đang sở hữu 35.049 tỷ đồng bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng (+2% so với đầu năm) và chiếm hơn 48% tổng tài sản. Lượng tiền dồi dào giúp MWG đảm bảo nguồn lực tài chính vững vàng để mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh của BHX cũng như các chuỗi khác. Khả năng thanh toán của MWG duy trì ở mức an toàn với chỉ số luôn trên 1.
- Số ngày tồn kho của MWG có xu hướng giảm qua các quý (tại 31/3/2025: 72 ngày, giảm mạnh từ mức 102 ngày tại Q4/2022), phản ánh hiệu quả trong hoạt động bán hàng và quản lý hàng tồn kho.
- Nợ vay tài chính ở mức 26.222 tỷ đồng (-4% so với đầu năm). Tỷ lệ D/E ở mức 0,88, thấp hơn mức trung bình 0,93 giai đoạn 2022-2024, cho thấy rủi ro tài chính vẫn được kiểm soát.

Hàng tồn kho (tỷ VND)



Nguồn: MWG, Aseansc Research

Nợ vay và tỷ lệ D/E (tỷ VND)

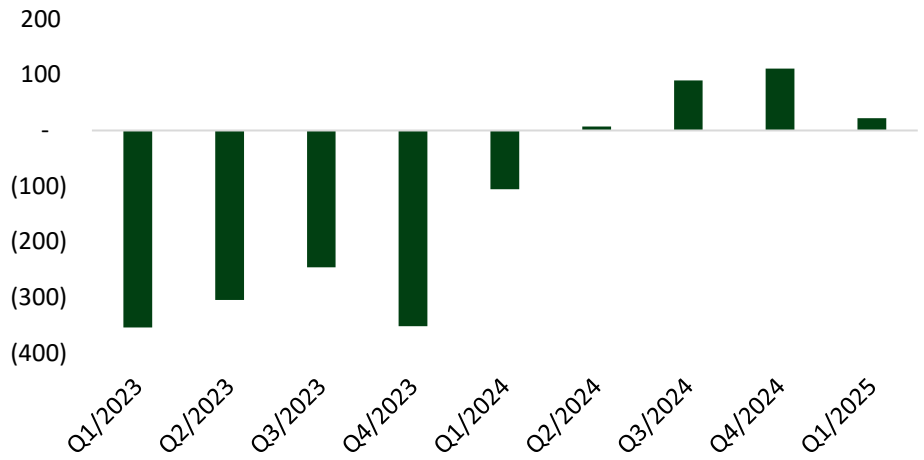


Nguồn: MWG, Aseansc Research

1. Bách Hóa Xanh là con "át chủ bài" của MWG trong thời gian tới

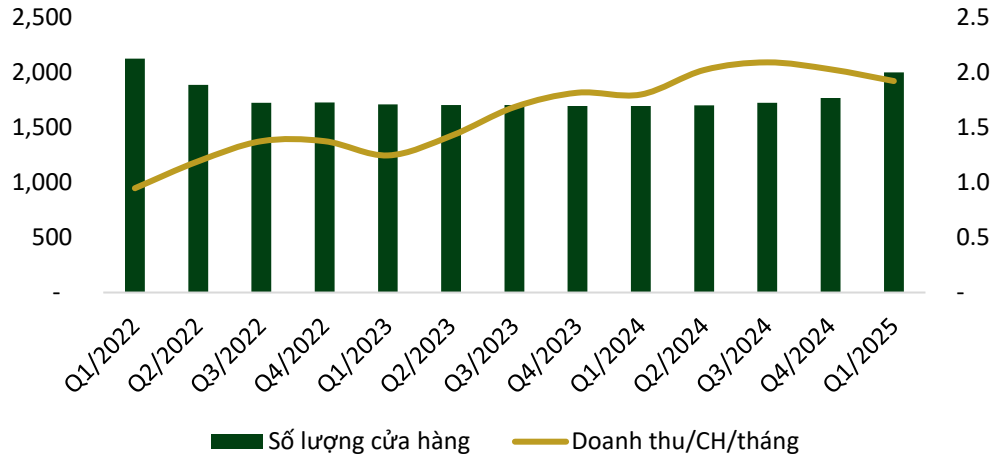
1.1. Lợi nhuận chuyển dương, Bách Hóa Xanh tiếp tục mở rộng quy mô

Diễn biến lợi nhuận của chuỗi Bách Hóa Xanh (tỷ VND)



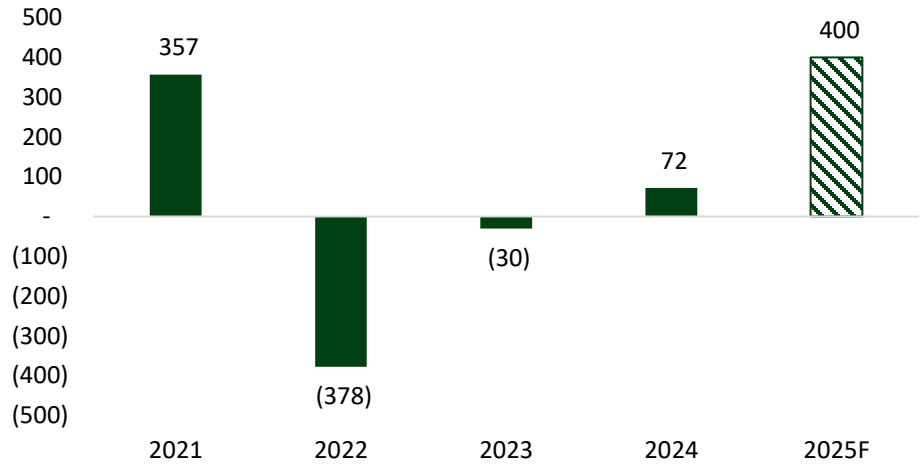
- **Trong Q1/2025, Bách Hóa Xanh ghi nhận LNST đạt 22 tỷ đồng, đánh dấu quý thứ 4 liên tiếp có lãi**, phản ánh hiệu quả vận hành được cải thiện dù chịu áp lực chi phí đầu tư tăng do đẩy mạnh mở mới cửa hàng.
- **Động lực tăng trưởng trong năm 2025 sẽ đến từ chiến lược mở rộng mạng lưới cửa hàng.** Trong 5 tháng đầu năm 2025, BHX đã khai trương 410 cửa hàng, vượt mục tiêu mở mới 400 cửa hàng trong cả năm, nâng tổng số cửa hàng lên 2.180, với hơn 50% tập trung tại miền Trung – khu vực có tiềm năng tăng trưởng cao. BHX được kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực từ Q2/2025 khi kế hoạch mở mới trong năm đã hoàn tất và các cửa hàng mới bắt đầu đóng góp doanh thu ổn định.

Doanh thu / cửa hàng / tháng chuỗi Bách Hóa Xanh (tỷ VND)



Nguồn: MWG, Aseansc Research

Số lượng cửa hàng mở mới của Bách Hóa Xanh

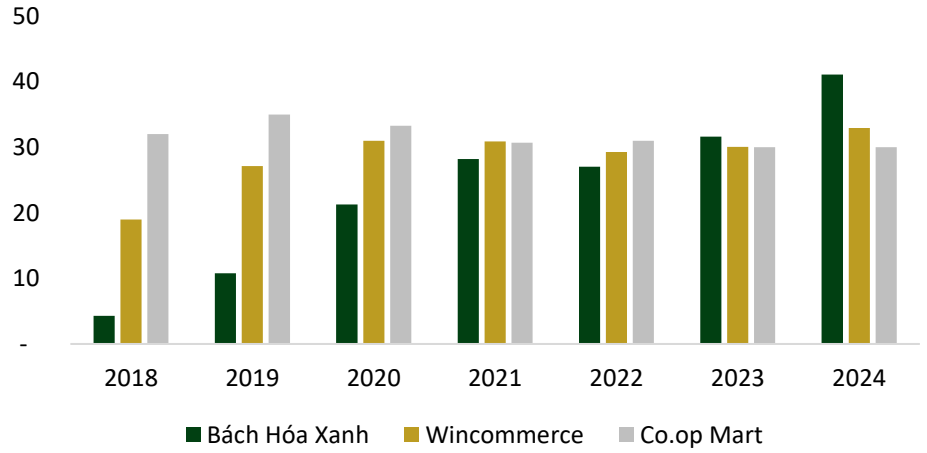


Nguồn: MWG, Aseansc Research

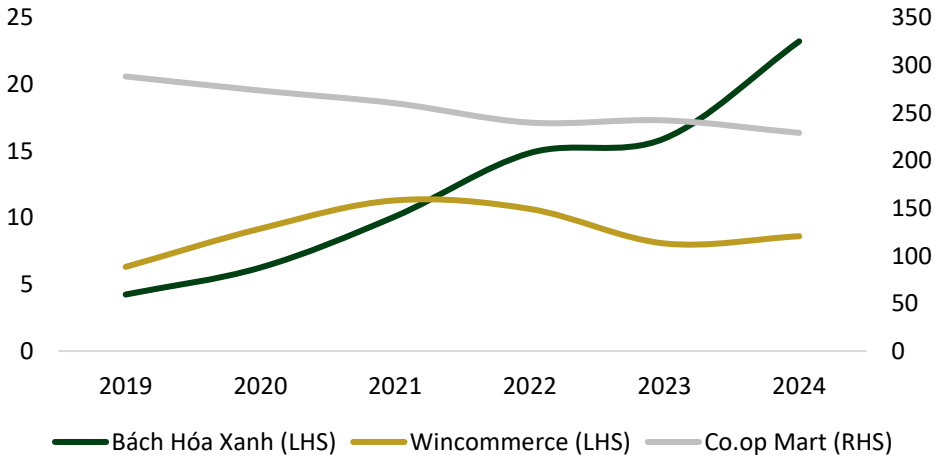
1. Bách Hóa Xanh là con "át chủ bài" của MWG trong thời gian tới

1.2. Bách Hóa Xanh có tốc độ tăng trưởng vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh lớn

Doanh thu các chuỗi siêu thị lớn (nghìn tỷ VND)



Doanh thu/siêu thị các chuỗi siêu thị lớn (tỷ VND)



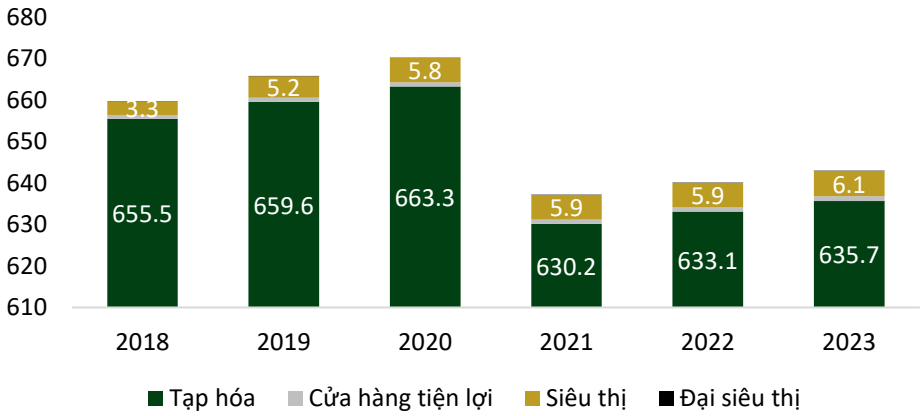
Nguồn: Aseansc Research

- Năm 2024, doanh thu của các thương hiệu lớn trong ngành siêu thị đều ở mức trên 30 nghìn tỷ đồng, trong đó, **Bách Hóa Xanh đã thể hiện sự tăng trưởng ngoạn mục về doanh thu** khi tăng từ mức 4.272 tỷ đồng năm 2018 lên mức hơn 41,1 nghìn tỷ đồng ngày nay, qua đó, đưa công ty lên vị trí đứng đầu trong ngành.
- **Xét về doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng, Bách Hóa Xanh đang cho thấy tốc độ tăng trưởng ấn tượng**, trái ngược với xu hướng giảm liên tục của Co.op Mart kể từ năm 2019 và diễn biến đi ngang của WinCommerce sau khi đạt đỉnh vào năm 2021. Mặc dù các chuỗi như Bách Hóa Xanh và WinCommerce hiện có mức doanh thu trung bình khoảng 10 tỷ đồng/cửa hàng – thấp hơn nhiều so với giai đoạn đỉnh cao của Co.op Mart – nhưng điều này phản ánh đặc điểm mô hình chuỗi nhỏ gọn, mở rộng nhanh chóng về số lượng điểm bán. Trong bối cảnh đó, Bách Hóa Xanh nổi bật với đà tăng trưởng bền vững, cho thấy hiệu quả cải thiện rõ rệt theo từng năm, vượt lên so với các đối thủ lớn trên thị trường.

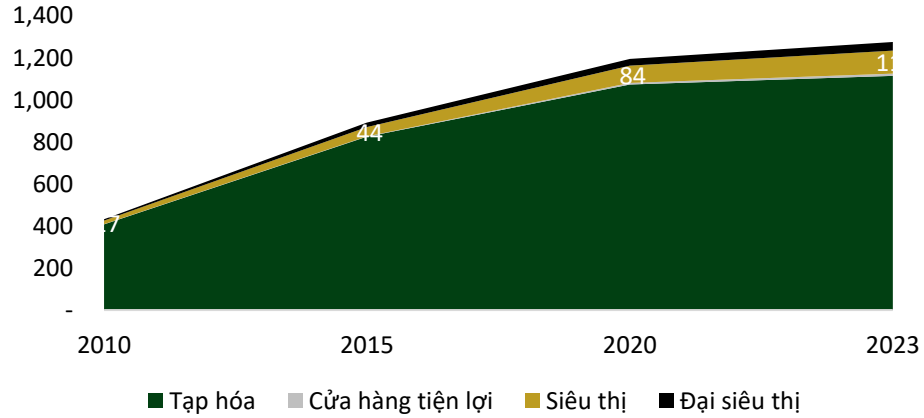
1. Bách Hóa Xanh là con "át chủ bài" của MWG trong thời gian tới

1.3. Hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch sang phân khúc siêu thị của người tiêu dùng

Số cửa hàng bán lẻ đồ thiết yếu tại Việt Nam theo các kênh (nghìn cửa hàng)



Doanh thu bán lẻ đồ thiết yếu tại Việt Nam theo các kênh (nghìn tỷ VND)

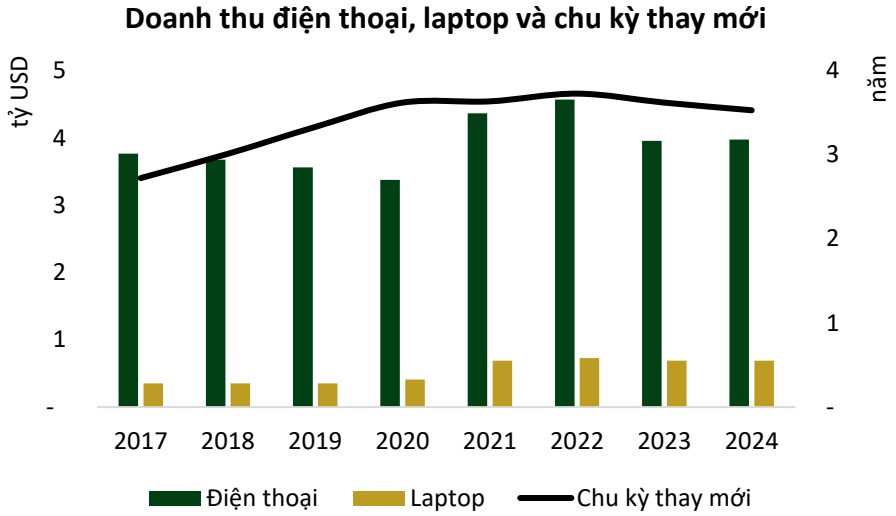


Nguồn: Euromonitor, Aseansc Research

- **Bách Hóa Xanh được hưởng lợi khi người tiêu dùng ngày càng có xu hướng chuyển dịch sang mua sắm tại phân khúc siêu thị** do tính tiện lợi, linh hoạt về thời gian. Tính đến năm 2023, thị phần của phân khúc siêu thị ngày càng được mở rộng hơn lên 110 nghìn tỷ VND, tăng 32% so với năm 2020. Trong khi đó, kênh cửa hàng tạp hóa cho thấy mức tăng trưởng thấp, chỉ khoảng 4% trong vòng 3 năm.
- Có thể thấy, **doanh thu và số lượng cửa hàng siêu thị ngày càng gia tăng và mở rộng thể hiện tiềm năng phát triển, chiếm lĩnh thị phần của nhóm phân khúc này trong ngành Bán lẻ thiết yếu**. Đặc biệt, sự kiện Covid-19 năm 2020-2021 đã tạo ra một "cơ hội vàng" cho các ông lớn trong ngành Bán lẻ thiết yếu, trong đó có Bách Hóa Xanh, trước sự suy yếu đột biến của các cửa hàng tạp hóa, cửa hàng truyền thống.

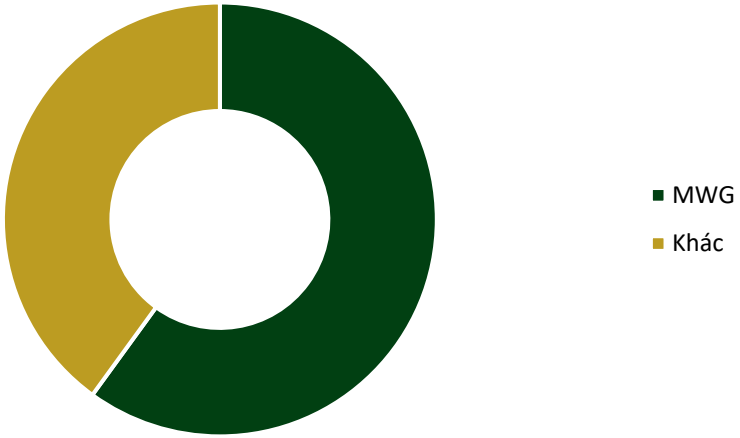
2. Chuỗi ICT và CE kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi và tăng trưởng

2.1. Điểm rơi của chu kỳ thay thế là chất xúc tác cho sự phục hồi của mảng điện thoại, máy tính bảng và laptop



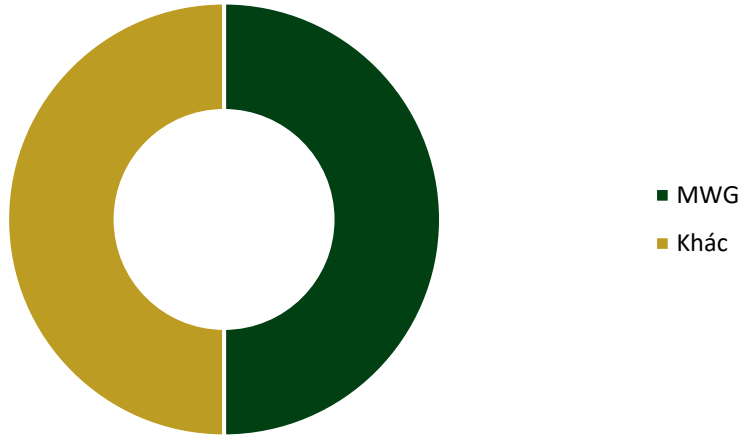
- Chúng tôi cho rằng **mảng laptop và máy tính bảng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 2025 - 2026, khi rơi vào chu kỳ thay thế thiết bị** sau thời kỳ đỉnh về doanh số trong năm 2021 - 2022, nhờ nhu cầu học tập và làm việc từ xa trong giai đoạn giãn cách xã hội. Với chu kỳ thay mới điện thoại và laptop lần lượt là 3,7 năm và 3 năm, người tiêu dùng mua sắm trong giai đoạn đó được dự báo sẽ nâng cấp thiết bị vào năm 2025 - 2026. Bên cạnh đó, sự phát triển của công nghệ AI cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu thay thế thiết bị. Theo Canalys, khoảng 100 triệu PC tích hợp AI dự kiến sẽ được phân phối trong năm 2025, mở đầu cho một làn sóng nâng cấp mới.
- **MWG đang chiếm khoảng 60% thị phần điện thoại di động, 50% thị phần điện tử tiêu dùng.** Với vị thế dẫn đầu, MWG có lợi thế thương lượng cao với các nhà cung cấp.

Thị phần điện thoại di động



Nguồn: Euromonitor, MWG, Aseansc Research

Thị phần điện máy



Nguồn: MWG, Aseansc Research

2. Chuỗi ICT và CE kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi và tăng trưởng

2.2. Tăng trưởng từ lộ trình tắt sóng 2G từ ngày 15/10/2024 tại Việt Nam

Yêu cầu các nhà mạng di động thực hiện ngăn chặn các máy điện thoại di động không tuân thủ quy định về chứng nhận hợp quy kết nối vào mạng viễn thông công cộng

Các bộ, ngành, đơn vị cũng đẩy mạnh truyền thông để tạo sự đồng thuận của người sử dụng, tích cực chủ động chuyển đổi sang sử dụng điện thoại công nghệ cao hơn

Khuyến khích địa phương huy động các nguồn lực xã hội, nguồn ngân sách địa phương hỗ trợ chuyển đổi smartphone, ưu tiên cho hộ nghèo, cận nghèo

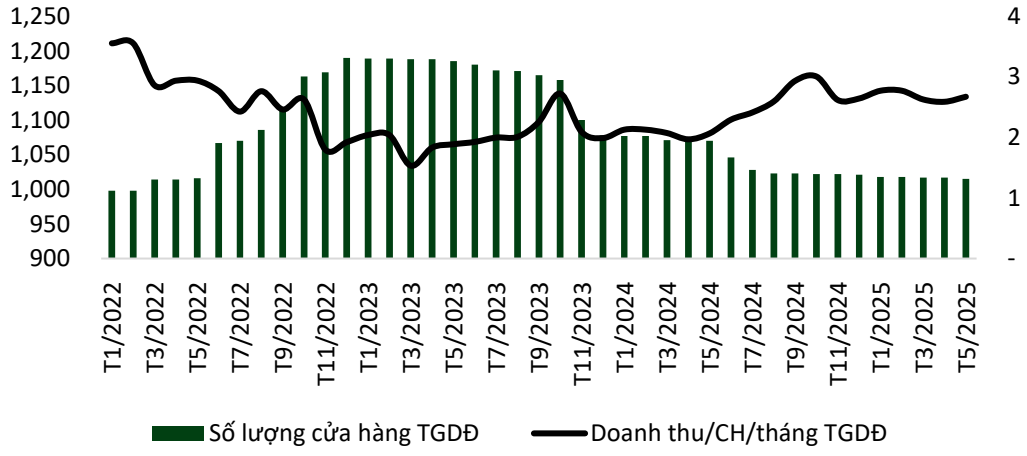
Xây dựng các gói chuyển đổi (thiết kế gói cước dành cho đối tượng chuyển đổi; ưu đãi 3-6 tháng data cho khách hàng chuyển đổi lên 4G; tặng lưu lượng data cho các khách hàng mua điện thoại tại cửa hàng hợp tác bán lẻ…)

- Từ ngày 01/03/2024, các nhà mạng không cho phép nhập mạng mới với các điện thoại chỉ hỗ trợ 2G không hợp chuẩn và từ ngày 15/10/2024, đồng loạt tắt sóng 2G theo chủ trương chung của Bộ TT&TT. Điều này đồng nghĩa với việc những dòng featurephone, không có kết nối 3G/4G sẽ bị khai tử trong thời gian tới. Hiện nay, theo Bộ TT&TT, cả nước vẫn còn khoảng 15 triệu thuê bao đang sử dụng featurephone, chúng tôi cho rằng **việc cắt sóng 2G sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các dòng điện thoại smartphone trong năm 2025**.
- Ngoài ra, chiến lược "Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030" và phủ sóng 4G, 5G cũng là những yếu tố kích thích mua mới điện thoại di động.

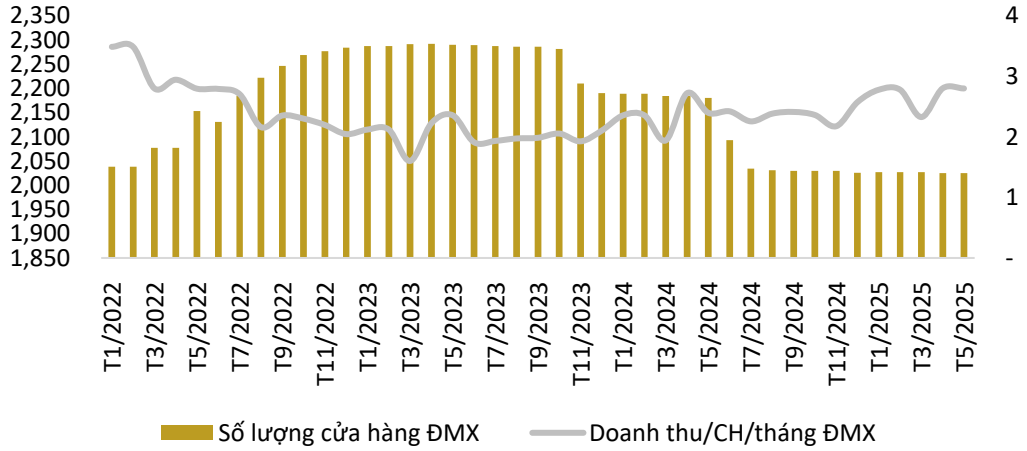
2. Chuỗi ICT và CE kỳ vọng tiếp tục đà phục hồi và tăng trưởng

2.3. Triển vọng tăng trưởng sau giai đoạn tái cấu trúc các cửa hàng kém hiệu quả

Doanh thu / cửa hàng / tháng chuỗi Thế Giới Di Động (tỷ VND)



Doanh thu / cửa hàng / tháng chuỗi Điện Máy Xanh (tỷ VND)

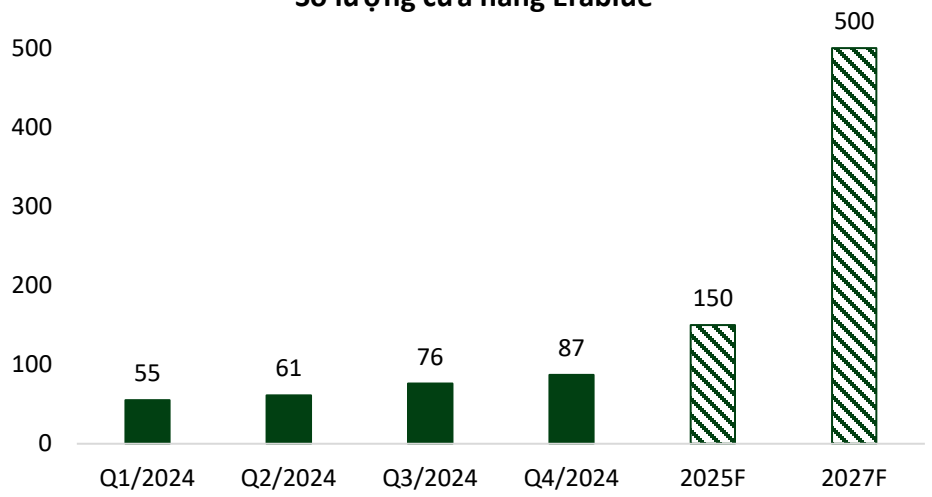


- **MWG đã triển khai chiến lược "giảm lượng - tăng chất" tái cấu trúc các cửa hàng kém hiệu quả thuộc hai chuỗi TGDĐ và ĐMX nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh.** Sau gần 2 năm thực hiện, tính đến cuối tháng 5/2025, số lượng cửa hàng TGDĐ còn 1.015 và ĐMX là 2.025. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng tăng lên gần 2,7 tỷ đồng/tháng, cao hơn 39% so với thời điểm bắt đầu tái cấu trúc. Tốc độ đóng cửa đã dần chậm lại, cùng với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng được cải thiện đáng kể, cho thấy quá trình tái cấu trúc đã gần hoàn tất. Đồng thời, các chỉ số vận hành được cải thiện rõ rệt: số ngày tồn kho giảm từ 102 ngày (Q4/2022) xuống 72 ngày (Q1/2025), tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu thuần giảm từ 18,1% còn 15,5%.
- **Trong giai đoạn tới, MWG không có kế hoạch mở rộng thêm chuỗi ICT và CE mà sẽ tập trung đầu tư nâng cao hiệu suất các cửa hàng hiện hữu.** Với lợi thế về thương hiệu và thị phần dẫn đầu, MWG không xem việc mở rộng độ phủ là ưu tiên. Thay vào đó, MWG hướng tới tối ưu hiệu quả hoạt động bằng cách giữ chân khách hàng hiện tại và mở rộng tệp khách mới thông qua một loạt chính sách tập trung vào trải nghiệm người dùng như danh mục sản phẩm đa dạng, giải pháp tài chính linh hoạt ("lấy xài liền, tiền trả sau"), và dịch vụ hậu mãi trọn đời – những yếu tố giúp MWG duy trì lợi thế cạnh tranh trên thị trường.

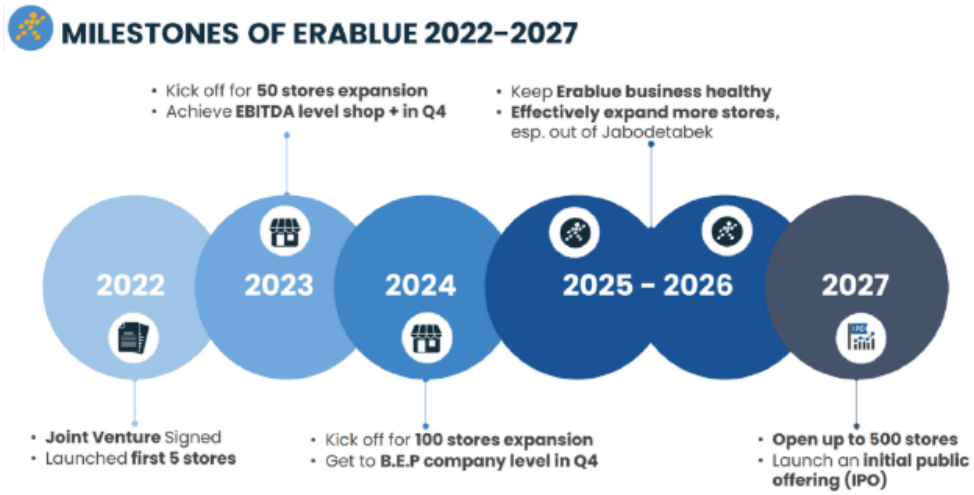
Nguồn: MWG, Aseansc Research

3. Chuỗi Era Blue có thể là một "viên ngọc" mới

Số lượng cửa hàng Erablue



Các cột mốc quan trọng của Erablue



Nguồn: MWG, Aseansc Research

- EraBlue là mô hình thử nghiệm của MWG tại thị trường Indonesia từ cuối năm 2022, được MWG kỳ vọng sẽ trở thành nhà bán lẻ điện máy hàng đầu tại quốc gia này theo mô hình tương tự Điện Máy Xanh tại Việt Nam. Khác biệt của EraBlue so với các chuỗi nội địa như Erafone hay ITC Group nằm ở mô hình bán lẻ tiêu chuẩn hóa, danh mục sản phẩm đa dạng, giải pháp tài chính linh hoạt và dịch vụ hậu mãi trọn đời. Sự kết hợp giữa MWG và Erajaya giúp EraBlue có lợi thế lớn trong việc thiết lập chuẩn mới cho bán lẻ ICT–CE tại Indonesia.
- Tính đến cuối tháng 5/2025, EraBlue vượt mốc 100 cửa hàng tại Indonesia (đạt 107 cửa hàng) và kỳ vọng tiếp tục mở rộng mạnh mẽ khi đã bắt đầu có lãi từ Q3/2024, sớm hơn kỳ vọng khi **đạt điểm hòa vốn chỉ sau 1,5 năm**. Chuỗi đặt mục tiêu nâng số lượng lên 150 cửa hàng vào cuối năm 2025 và 500 cửa hàng vào năm 2027, tương ứng tốc độ khai trương ít nhất 10 cửa hàng mỗi tháng trong giai đoạn 2025–2027, hướng tới doanh thu 1 tỷ USD.
- **Với quy mô thị trường ICT và CE tại Indonesia lớn gấp khoảng 3 lần Việt Nam và còn phân mảnh, EraBlue còn nhiều dư địa để tăng trưởng.** MWG đặt mục tiêu IPO vào năm 2027 sau khi về đích với 500 cửa hàng.

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chỉ tiêu KQKD	2023	2024	% YoY	2025F	% YoY	Quan điểm dự phóng
Doanh thu thuần	118.280	134.341	13,6%	149.799	11,5%	Mức tăng trưởng doanh thu nằm trong kế hoạch đề ra của MWG.
Thế Giới Di Động	*28.269*	*30.092*	*6,5%*	32.507	8,0%	*Với giả định doanh thu trung bình mỗi cửa hàng TGDĐ năm 2025 hồi phục lên mức gần 2,7 tỷ đồng/tháng và không mở rộng thêm cửa hàng sau giai đoạn tái cấu trúc.*
Điện Máy Xanh	*55.237*	*59.513*	*7,7%*	62.481	5,0%	*Với giả định doanh thu trung bình mỗi cửa hàng ĐMX năm 2025 hồi phục lên mức gần 2,6 tỷ đồng/tháng và không mở rộng thêm cửa hàng sau giai đoạn tái cấu trúc.*
Bách Hóa Xanh	*31.581*	*41.108*	*30,2%*	51.184	24,5%	*Với giả định BHX đã hoàn thành kế hoạch mở mới 400 cửa hàng trong năm 2025 (BHX đã mở mới 410 cửa hàng trong 5 tháng đầu năm 2025). Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng năm 2025 ước tính đạt gần 2 tỷ đồng/tháng.*
Khác	*3.194*	*3.627*	*13,6%*	3.627	0,0%	*Kỳ vọng các chuỗi nhà thuốc An Khang và Ava Kids tiếp tục vận hành ổn định trong năm 2025.*
Lợi nhuận gộp	22.521	27.499	22,1%	30.800	12,0%	
BLNG	*19,0%*	*20,5%*		*20,6%*		
Doanh thu tài chính	2.167	2.377	9,7%	2.650	11,5%	
Chi phí tài chính	1.556	1.188	-23,6%	1.785	50,2%	
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-	(45)	N/A	3	*N/A*	Kỳ vọng chuỗi Erablue bắt đầu đóng góp lợi nhuận cả năm cho MWG sau khi đạt điểm hòa vốn vào Q3/2024 và đẩy mạnh mở rộng mạng lưới tại Indonesia lên 150 cửa hàng vào cuối năm 2025.
Chi phí bán hàng	20.917	19.850	-5,1%	20.574	3,6%	
Chi phí QLDN	1.168	3.566	205,4%	4.503	26,3%	
Chi phí SG&A/Doanh thu thuần	18,7%	17,4%		16,7%		Tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu thuần giảm nhờ chiến dịch tái cấu trúc hiệu quả.
Lợi nhuận/lỗ khác	*(357)*	*(401)*	12,3%	*(447)*	11,5%	
LNTT	690	4.826	599,7%	6.144	27,3%	
LNST	168	3.733	2124,5%	4.839	29,6%	Mức tăng trưởng LNST nằm trong kế hoạch đề ra của MWG.
EPS	115	2.546	2113,9%	3.272	28,5%	

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

	Phương pháp định giá	Giá trị cổ phần (tỷ VND)	% sở hữu của MWG	Đóng góp vào MWG	Giải trình
Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh	P/E	59.189	100,0%	59.159	*P/E dự phóng ở mức 13,8 lần, tương đương mức trung bình ngành của một số đối thủ trong ngành bán lẻ ICT và CE trong khu vực.*
Bách Hóa Xanh	P/S	57.198	95,0%	54.333	*P/S dự phóng ở mức 1,1 lần, tương đương mức trung bình ngành của một số chuỗi bán lẻ bách hóa trong khu vực.*
An Khang	P/S	1.916	100,0%	1.916	*P/S dự phóng ở mức 0,5 lần, tương đương mức trung bình ngành của một số chuỗi bán lẻ dược phẩm trong khu vực.*
Erablue	P/S	1.985	45,0%	893	*P/S dự phóng ở mức 0,5 lần, tương đương mức trung bình ngành của một số đối thủ trong ngành bán lẻ ICT và CE trong khu vực.*
Tổng cộng				116.301	
Tiền và các khoản tương đương tiền công ty mẹ				5.442	
Vay nợ ròng công ty mẹ				(5.901)	
Giá trị VCSH				115.842	
Số lượng CP				1.478.933.209	
Giá hợp lý (đồng/cp)				78.328	

- **DỰ BÁO KQKD 2025.** Aseansc ước tính lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025F của MWG đạt 4.839 tỷ đồng (+29,6% YoY), dựa trên giả định các chuỗi kinh doanh chủ đạo của MWG tăng trưởng ổn định trong năm 2025, dẫn đầu bởi chuỗi Bách Hóa Xanh.

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp SOTP, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với MWG là **78.300 VND/CP**.

- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu MWG với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chỉ số P/E và P/S của một số đối thủ ngành bán lẻ ICT và CE trong khu vực

	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	ROE	ROA	P/E	P/S
Suning.com Co. Ltd.	Trung Quốc	2.397	0,57%	0,06%	22,68	0,28
Com7 PCL	Thái Lan	1.220	42,41%	15,07%	11,71	0,50
FRT	Việt Nam	887	27,10%	3,78%	51,97	0,54
Electronics Mart India Ltd	Ấn Độ	660	8,22%	3,40%	35,85	0,82
PT Erajaya Swasembada Tbk	Indonesia	502	9,85%	3,24%	8,45	0,13
Cuckoo Homesys Co Ltd	Hàn Quốc	440	11,95%	8,09%	4,99	0,56
Senao International Co Ltd	Đài Loan	262	7,36%	4,52%	17,01	0,25
Challenger Technologies	Singapore	185	6,42%	4,77%	23,80	0,83
Tsann Kuen Enterprise Co	Đài Loan	96	3,08%	0,97%	16,64	0,15
Trung bình ngành					**13,77**	**0,45**

Nguồn: Gurufocus, Aseansc Research

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chỉ số P/S của một số chuỗi bán lẻ bách trong khu vực

	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	ROE	ROA	P/S
Avenue Supermarts Ltd	Ấn Độ	32.140	10,28%	9,06%	4,78
Berli Jucker PCL	Thái Lan	6.386	3,62%	1,30%	0,49
Yonghui Superstores Co., Ltd.	Trung Quốc	5.946	13,12%	1,44%	0,65
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Indonesia	5.590	18,78%	5,96%	0,73
Puregold Price Club Inc.	Philippine	1.765	10,80%	5,66%	0,45
Taiwan FamilyMart Co	Taiwan	1.538	18,25%	2,11%	0,43
Philippine Seven Corporation	Philippine	1.168	25,63%	5,86%	0,75
PT Midi Utama Indonesia Tbk	Indonesia	831	18,03%	8,34%	0,66
Trung bình ngành					**1,12**

Chỉ số P/S của một số chuỗi bán lẻ dược phẩm trong khu vực

	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	ROE	ROA	P/E
DaShenLin Pharmaceutical Group Co Ltd	Trung Quốc	2.492	25,82%	6,92%	0,67
LBX Pharmacy Chain JSC	Trung Quốc	2.180	14,95%	4,77%	0,71
Yixintang Pharmaceutical Group Co., Ltd.	Trung Quốc	1.291	8,54%	3,79%	0,53
ShuYu Civilian Pharmacy Corp., Ltd.	Trung Quốc	670	4,99%	1,10%	0,50
Nihon Chouzai Co	Nhật Bản	658	0,67%	0,19%	0,28
Cawachi Ltd	Nhật Bản	627	3,91%	2,20%	0,48
Trung bình ngành					**0,53**

Nguồn: Gurufocus, Aseansc Research

VI. RỦI RO

1. **Rủi ro lạm phát và suy giảm sức mua:** Trong bối cảnh lạm phát gia tăng, sức mua của người tiêu dùng có xu hướng sụt giảm do chi phí sinh hoạt tăng cao. Điều này có thể tác động tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm không thiết yếu (điện thoại, điện máy) hoặc các sản phẩm trong lĩnh vực hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) của MWG. Hệ quả là doanh thu của công ty có thể bị ảnh hưởng, đặc biệt trong các phân khúc nhạy cảm về giá.

2. **Rủi ro cạnh tranh gay gắt:** Chuỗi ICT và CE chịu áp lực cạnh tranh lớn từ các đối thủ như FPT Retail, Điện Máy Chợ Lớn, Nguyễn Kim, các sàn TMĐT như Shopee, Lazada, Tiki… Chuỗi Bách Hóa Xanh phải đối mặt với các chuỗi như WinCommerce, Co.opmart, và các cửa hàng tiện lợi nhỏ lẻ.

3. **Rủi ro chuỗi cung ứng:** MWG phụ thuộc nhiều vào nguồn hàng nhập khẩu (điện thoại, điện máy, FMCG). Các biến động bất lợi về tỷ giá, chính sách thuế, logistics toàn cầu (như xung đột địa chính trị, căng thẳng thương mại) có thể ảnh hưởng đến nguồn cung và giá vốn.

VII. TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ

Ngắn hạn (dưới 12 tháng)

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành bán lẻ trong ngắn hạn (dưới 12 tháng) ở mức **KHẢ QUAN** dựa trên cơ sở:

(1) Chi tiêu tiêu dùng nội địa là động lực chính. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt mức cao nhất trong 4 năm qua, cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang trên đà phục hồi và tăng trưởng tích cực.

(2) Chính phủ tiếp tục ưu tiên thúc đẩy tiêu dùng nội địa và du lịch. Các gói kích cầu, hỗ trợ thuế và chi tiêu công được duy trì trong năm 2025, bao gồm: gói tín dụng 500.000 tỷ đồng cho vay doanh nghiệp đầu tư hạ tầng và công nghệ số, giảm thuế VAT 2%, trên 892.456 tỷ đồng vốn đầu tư công,…

(3) Xu hướng chuyển đổi số và sự bùng nổ của thương mại điện tử. Nhờ tính tiện lợi và chính sách giao hàng linh hoạt, các sàn mua sắm trực tuyến (Shopee, Lazada, Tiki...) tiếp tục phát triển mạnh mẽ với kỳ vọng tăng trưởng doanh thu trên 20%/năm.

(4) Thực phẩm tiện lợi, hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), sản phẩm chăm sóc sức khỏe và làm đẹp được kỳ vọng tăng trưởng mạnh. Thị trường F&B toàn cầu dự kiến đạt 9.225 tỷ USD vào 2027, CAGR 6,3%. Tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) cho thị trường Chăm sóc Sắc đẹp và Cá nhân ở Việt Nam từ 2025 đến 2030 là 3,26%, với doanh thu dự kiến năm 2025 là 2,79 tỷ USD.

Trung và dài hạn (2 – 5 năm và trên 5 năm)

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành bán lẻ trong trung và dài hạn (2 – 5 năm và trên 5 năm) ở mức **KHẢ QUAN** dựa trên cơ sở:

(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ cho ngành bán lẻ, cụ thể: (i) Tăng trưởng bền vững nhờ nền tảng tiêu dùng nội địa; (ii) Cơ cấu dân số vàng, có tay nghề tốt và khả năng học hỏi cao; (iii) Sự mở rộng của tầng lớp trung lưu làm tăng nhu cầu về hàng hóa và dịch vụ chất lượng cao; (iv) Đô thị hóa mạnh mẽ và mở rộng hạ tầng thương mại.

(2) Xu hướng dịch chuyển từ kênh bán lẻ truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại. Số lượng cửa hàng bán lẻ hiện đại tăng đáng kể, thể hiện qua sự mở rộng của các chuỗi lớn. Từ năm 2020 đến 2024, số cửa hàng bán lẻ hiện đại tăng hơn 200%, đạt 16.286 cửa hàng vào cuối năm 2024, với cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini chiếm hơn 45%

(3) Các nhà bán lẻ đẩy mạnh số hóa và cá nhân hóa trải nghiệm khách hàng. Các doanh nghiệp thu thập và phân tích dữ liệu khách hàng nhằm tiếp cận tới nhu cầu của từng cá nhân thông qua AI và Big Data.

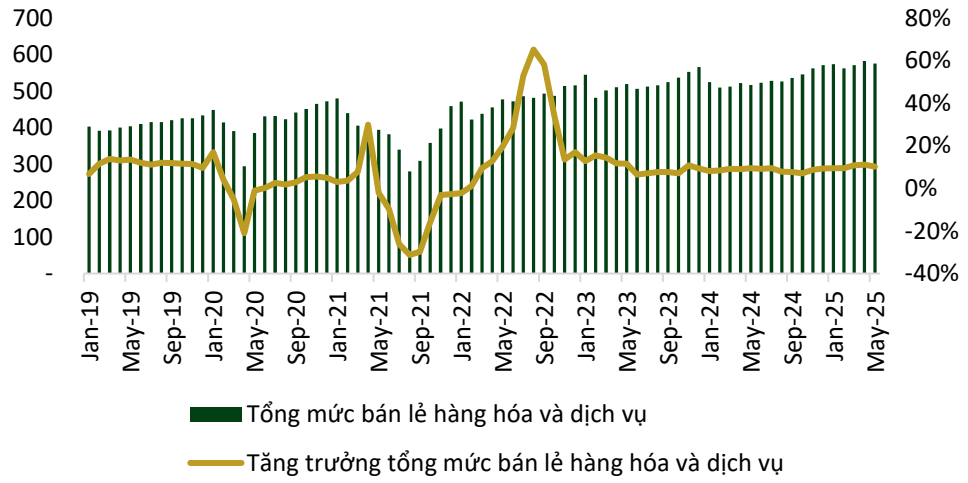
(4) Mô hình bán lẻ đa kênh (omnichannel), bán lẻ tích hợp online–offline (O2O) tiếp tục phát triển mạnh và ngày càng phổ biến, mang lại tác động tích cực cho ngành bán lẻ.

(5) Bán lẻ xanh không chỉ là xu hướng mà còn là động lực tăng trưởng mới cho ngành bán lẻ Việt Nam. Bán lẻ xanh thúc đẩy hành vi tiêu dùng bền vững, hiện đại hóa chuỗi cung ứng, mở rộng thị trường, và nhận được sự hỗ trợ từ chính sách nhà nước. Với tiềm năng lớn và sự hưởng ứng của người tiêu dùng, bán lẻ xanh sẽ tiếp tục là yếu tố quan trọng trong sự phát triển bền vững của ngành trong những năm tới.

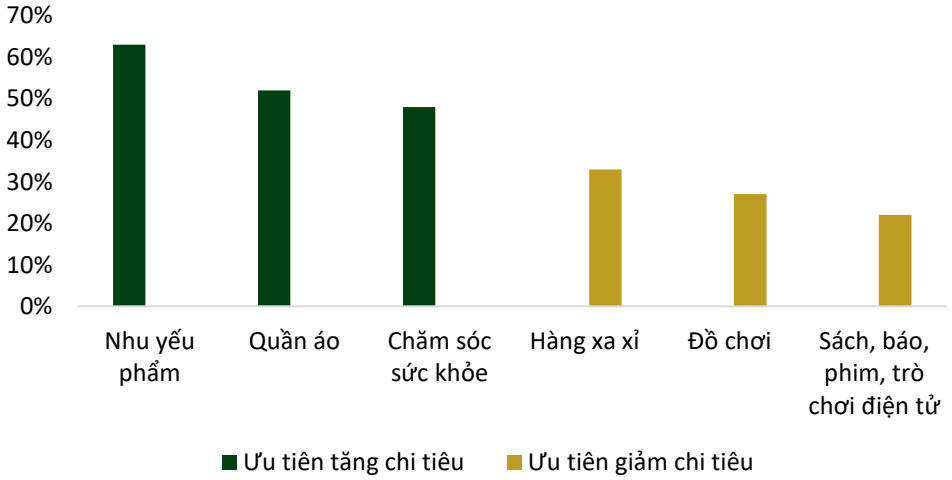
VII. TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ

1. Triển vọng kinh tế Việt Nam tích cực ủng hộ thị trường bán lẻ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VND)



Xu hướng tiêu dùng tại Việt Nam trong năm 2025



Nguồn: GSO, PwC, Aseansc Research

- Trong 5T2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2.863 nghìn tỷ đồng (+9,7% YoY). Kể từ tháng 3/2025, đà tăng trưởng duy trì trên 10%; riêng tháng 5 đạt mức tăng trưởng 10,2% YoY (thu hẹp so với mức tăng 11,1% YoY của tháng 4). Điều này cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang trên đà phục hồi và tăng trưởng tích cực. **Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2025, nhờ định hướng chính sách của Chính phủ tập trung thúc đẩy tiêu dùng nội địa và phát triển ngành du lịch.**

- Bên cạnh đó, **Việt Nam đang có tiềm năng tiếp tục mở rộng tầng lớp trung lưu trong tương lai, trong bối cảnh nền kinh tế phát triển và thu nhập gia tăng, đời sống cải thiện, từ đó thúc đẩy mạnh hơn nhu cầu tiêu dùng và mua sắm**. Theo báo cáo của WB về Việt Nam (2020), tỷ lệ người dân trung lưu đã tăng từ dưới 10% trong năm 2010 lên trên 20% trong năm 2020.

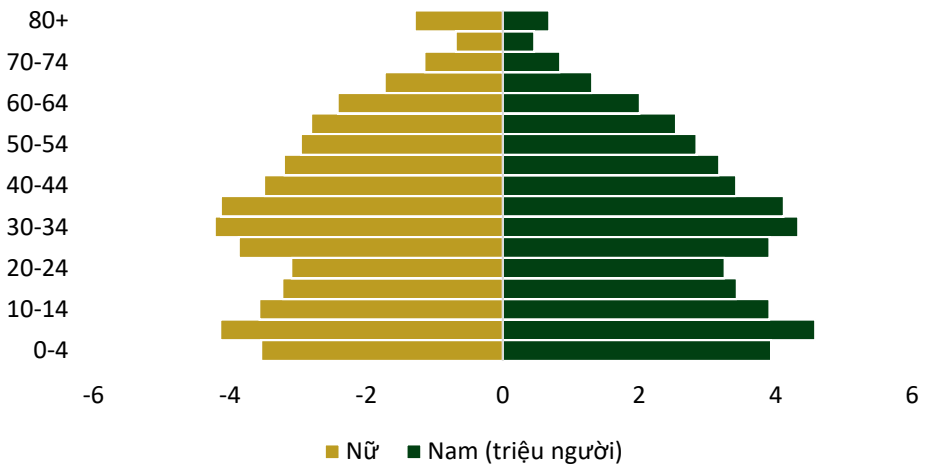
- Mức chi tiêu tại Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục trong đà tăng trưởng tới 2030. Dự đoán vào năm 2030, số lượng người tiêu dùng có mức chi tiêu trên 11 USD/ngày dự kiến sẽ tăng lên đáng kể, trong khi nhóm người tiêu dùng có mức chi tiêu thấp sẽ giảm dần. Điều này mở ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong việc khai thác nhu cầu ngày càng đa dạng và phân hóa của thị trường tiêu dùng Việt Nam.

- Ngoài ra, theo Khảo sát Người tiêu dùng của PwC tại Việt Nam, **người tiêu dùng hiện đang có xu hướng ưu tiên chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu** như thực phẩm, quần áo và chăm sóc sức khỏe, đồng thời tiết giảm chi phí cho các sản phẩm không thiết yếu như hàng xa xỉ, giải trí và sách/báo.

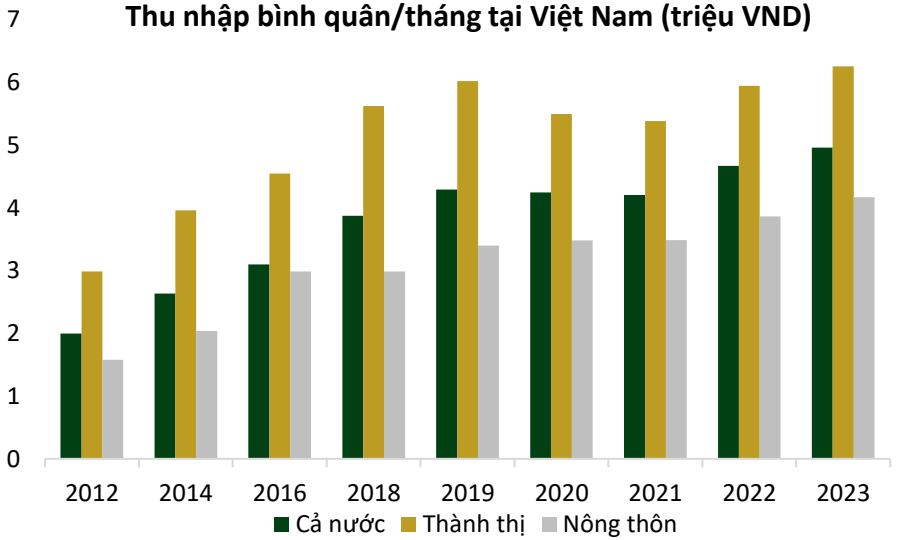
VII. TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ

1. Triển vọng kinh tế Việt Nam tích cực ủng hộ thị trường bán lẻ

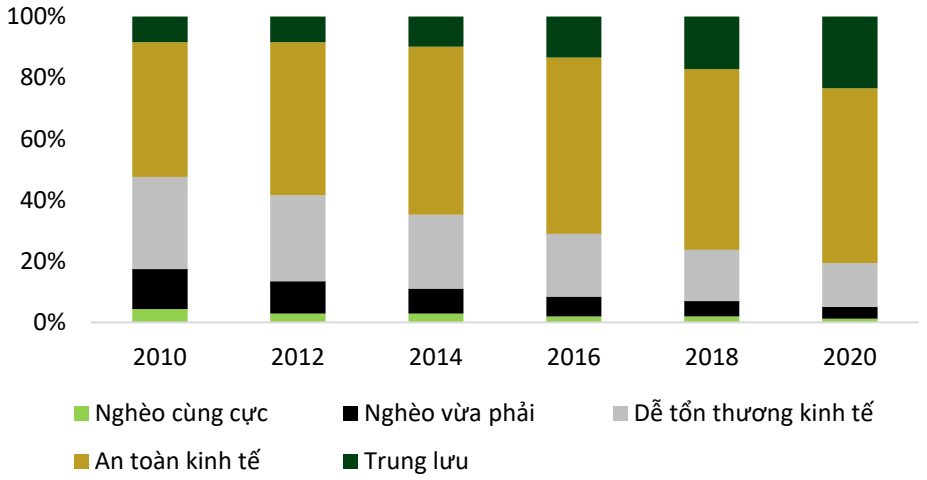
Cơ cấu tháp dân số Việt Nam



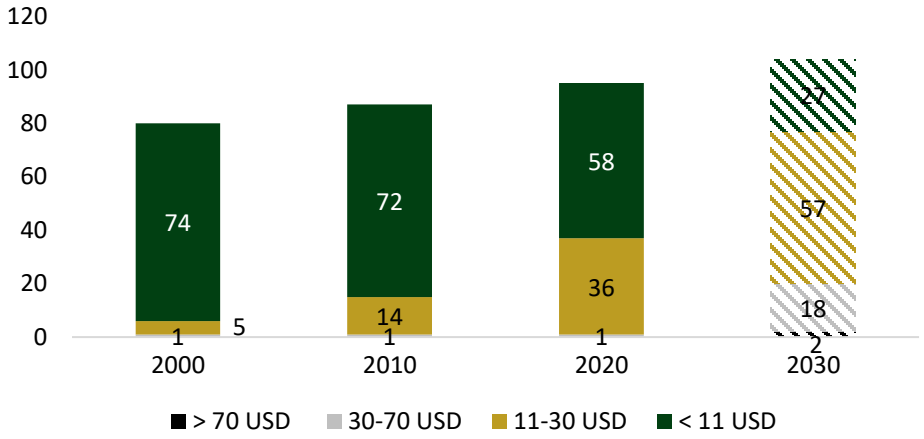
Thu nhập bình quân/tháng tại Việt Nam (triệu VND)



Phân bổ các tầng lớp kinh tế Việt Nam



Chi tiêu hàng ngày của mỗi nhóm người tiêu dùng tại Việt Nam và dự báo tới 2030 (triệu người)

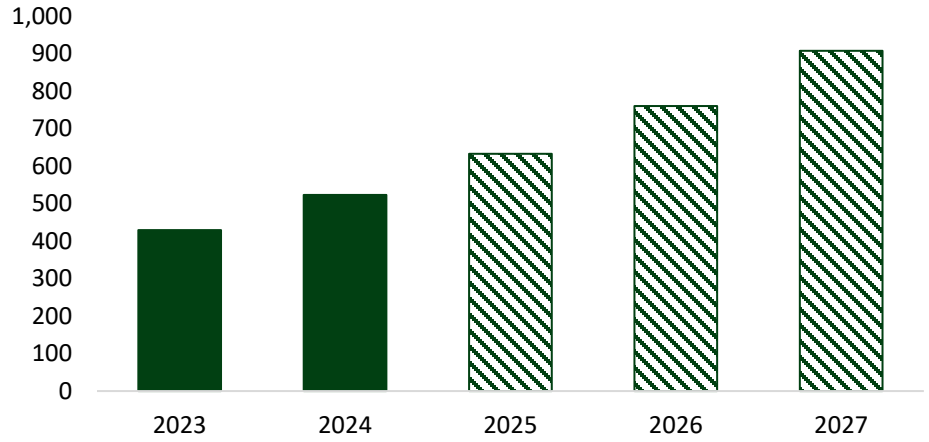


Nguồn: GSO, Aseansc Research

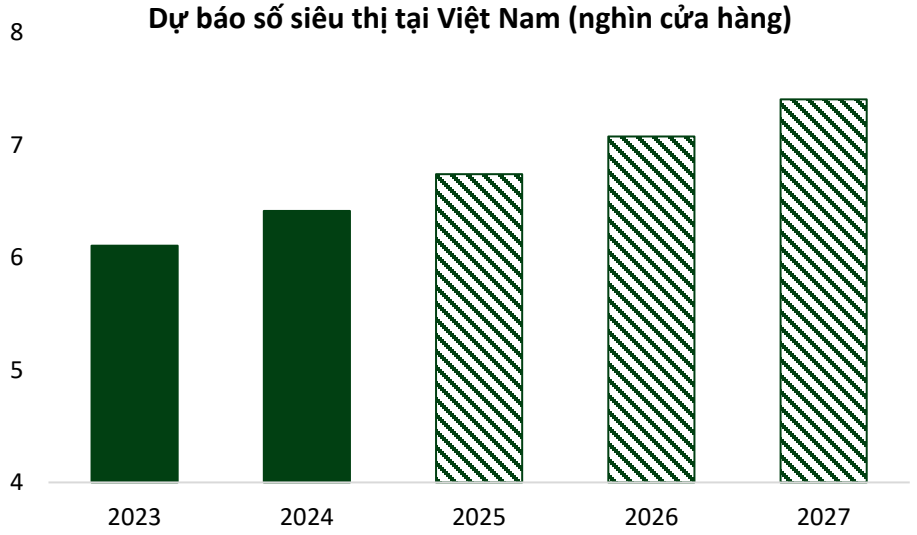
Nguồn: GSO, Euromonitor, Aseansc Research

2. Đẩy mạnh mở rộng hạ tầng thương mại

Dự báo doanh thu thương mại điện tử tại Việt Nam (nghìn tỷ VND)



Dự báo số siêu thị tại Việt Nam (nghìn cửa hàng)



Nguồn: Euromonitor, Aseansc Research

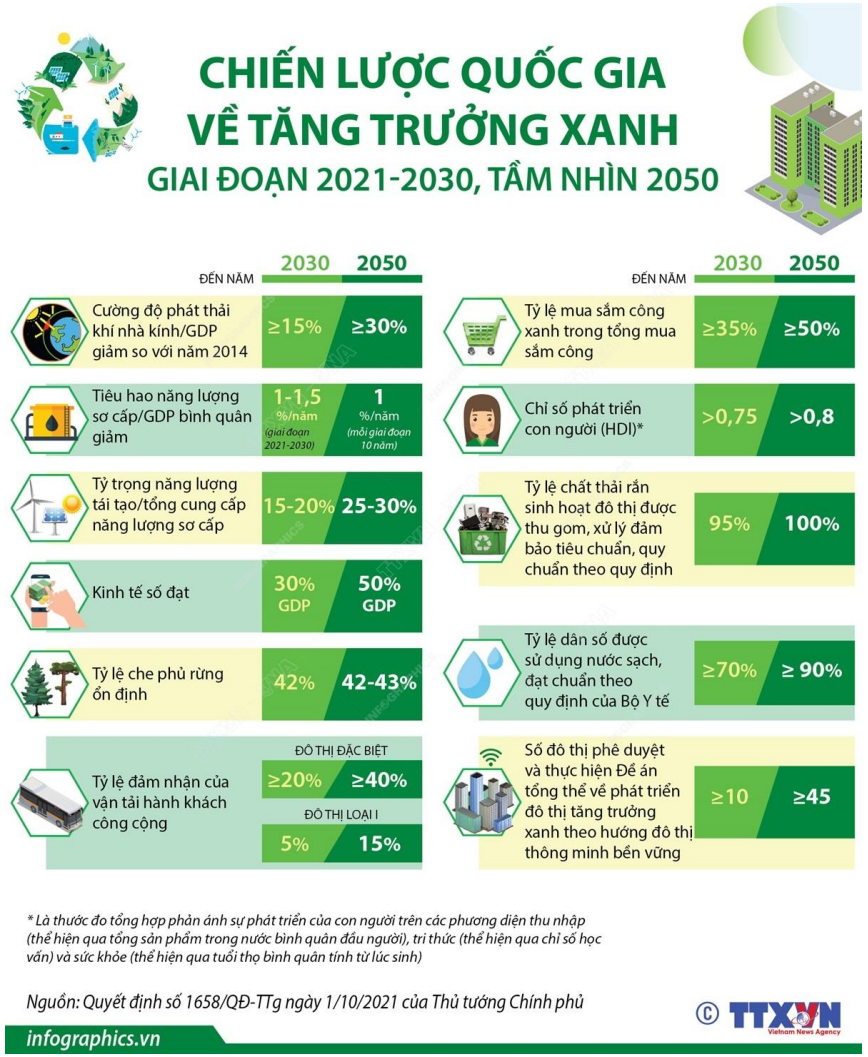
Một số TTTM mới trong năm 2025

Nguồn: CBRE, Aseansc Research

3. Bán lẻ xanh không chỉ là xu hướng mà còn là động lực tăng trưởng mới cho ngành bán lẻ Việt Nam

- **Bán lẻ xanh thúc đẩy hành vi tiêu dùng bền vững, hiện đại hóa chuỗi cung ứng, mở rộng thị trường, và nhận được sự hỗ trợ từ chính sách nhà nước.** Với tiềm năng lớn và sự hưởng ứng của người tiêu dùng, bán lẻ xanh sẽ tiếp tục là yếu tố quan trọng trong sự phát triển bền vững của ngành trong những năm tới.

- **Nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp đang thích nghi bằng cách giảm nhựa, sử dụng năng lượng tái tạo, và hợp tác quốc tế để đáp ứng nhu cầu.** Các nhà bán lẻ lớn như Saigon Co.op đã ngừng dùng túi nylon từ 2012, loại bỏ ống hút nhựa từ 2019, và dùng năng lượng mặt trời. Họ cũng tổ chức chương trình như "Gia đình Việt đại sứ xanh" để khuyến khích tiêu dùng xanh



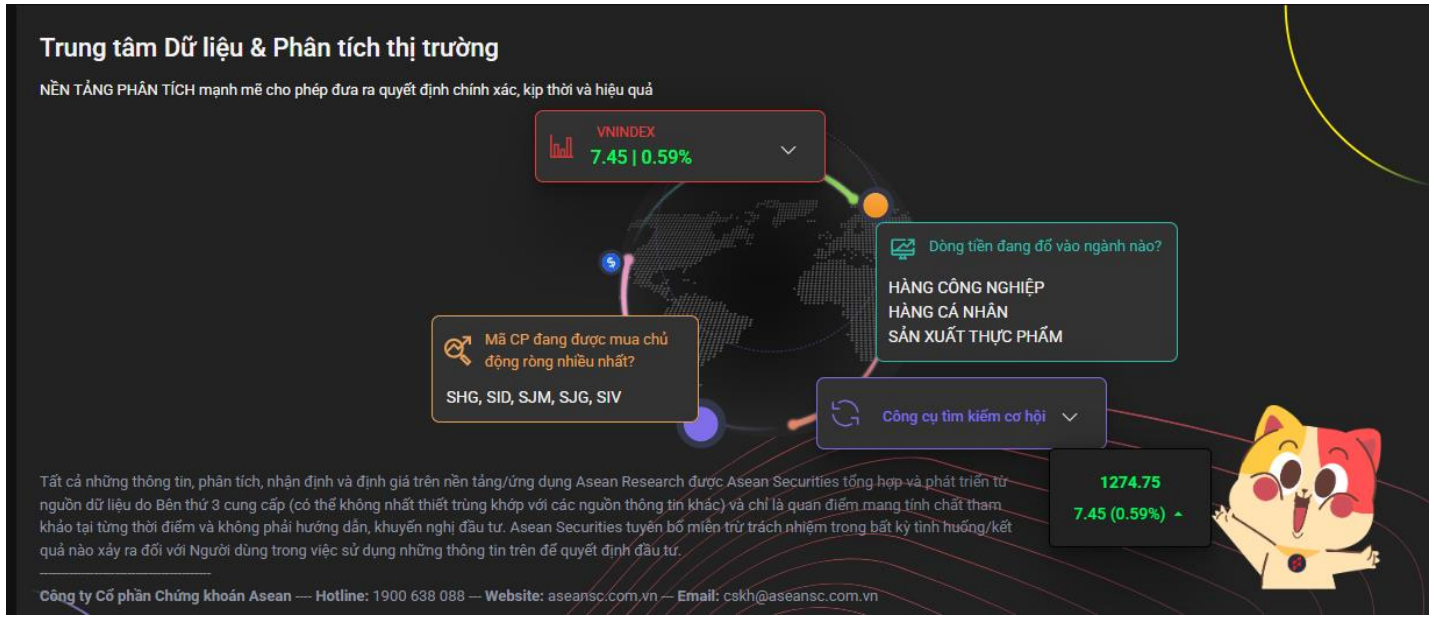
Nguồn: TTXVN, Aseansc Research

THÔNG BÁO

- **NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.**
- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:**

Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: https://research.aseansc.com.vn/**



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

HEAD OF RESEARCH

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời 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 ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. 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 ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.