

**Khuyến nghị:****MUA**

Giá hiện tại (29/04/2026): 84.000 đồng

Giá mục tiêu: **104.200 đồng**Tỉ suất sinh lời: **+24,05%****Thông tin giao dịch**

Vốn hóa: 14.696.931.770.000 đồng

Số lượng CP lưu hành: 1.468.423.529 cổ phiếu

KLCP đang niêm yết: 1.469.693.177 cổ phiếu

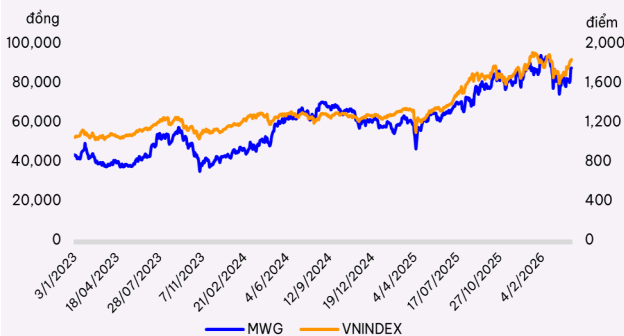
Giá cao nhất 52 tuần: 93.700 đồng

Giá thấp nhất 52 tuần: 59.200 đồng

KLBQ 52 tuần: 8.031.738 cổ phiếu

Beta: 1,21

Sở hữu cổ đông nước ngoài: 48,84%

**Biến động giá cổ phiếu****Nhân viên phân tích****Tạ Thanh Hoàn Như**

Email: nhutth@vikkibanks.vn

**KHỞ ĐẦU CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI SAU TÁI CẤU TRÚC**

Chúng tôi thực hiện định giá lần đầu cổ phiếu MWG – CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động bằng cách kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp so sánh hệ số P/E. Kết quả định giá cho thấy giá mục tiêu của MWG đạt **104.200 đồng/cp**, tương ứng mức tăng **24,05%** so với giá đóng cửa ngày **29/04/2026**. Trên cơ sở đó, cổ phiếu được khuyến nghị **MUA** tại thời điểm hiện tại.

**Luận điểm đầu tư****Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng dài hạn bước vào chu kỳ bứt phá**

Bách Hóa Xanh năm 2025 đạt 46,9 nghìn tỷ đồng doanh thu năm 2025 (+14% YoY), mở rộng gần 800 cửa hàng và cải thiện mạnh hiệu quả vận hành (2,1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, hòa vốn trong 2 tháng), cho thấy mô hình đã được kiểm chứng. Dự kiến mở rộng với 1.000 cửa hàng mới năm 2026, duy trì tăng trưởng cao và theo kế hoạch sẽ xóa lỗ lũy kế vào năm 2028. Động lực đến từ (1) dư địa mở rộng còn lớn, đặc biệt tại miền Bắc, và (2) hiệu suất vận hành dẫn đầu ngành, đứng đầu về doanh thu trong nhóm mini supermarket dù quy mô cửa hàng chưa lớn nhất.

**Chuỗi Điện Máy Xanh – Phục hồi mạnh và tái định vị cho IPO**

Trong bối cảnh ICT bão hòa, chuỗi điện máy duy trì tăng trưởng không chỉ hưởng lợi từ nhu cầu thay thế mà còn chủ động kích thích tiêu dùng. Doanh thu quý 1 đạt 32.416 tỷ đồng (+33% YoY), với SSSG +34%, phản ánh sự cải thiện rõ rệt từ các cửa hàng hiện hữu. Trọng tâm chiến lược chuyển sang “tăng trưởng chất lượng”, triển khai đồng bộ 5 trụ cột nhằm nâng cao trải nghiệm và gia tăng giá trị khách hàng, qua đó hình thành vòng lặp tăng trưởng khép kín giúp tiếp tục mở rộng dư địa tăng trưởng ngay cả khi thị trường dần bão hòa.

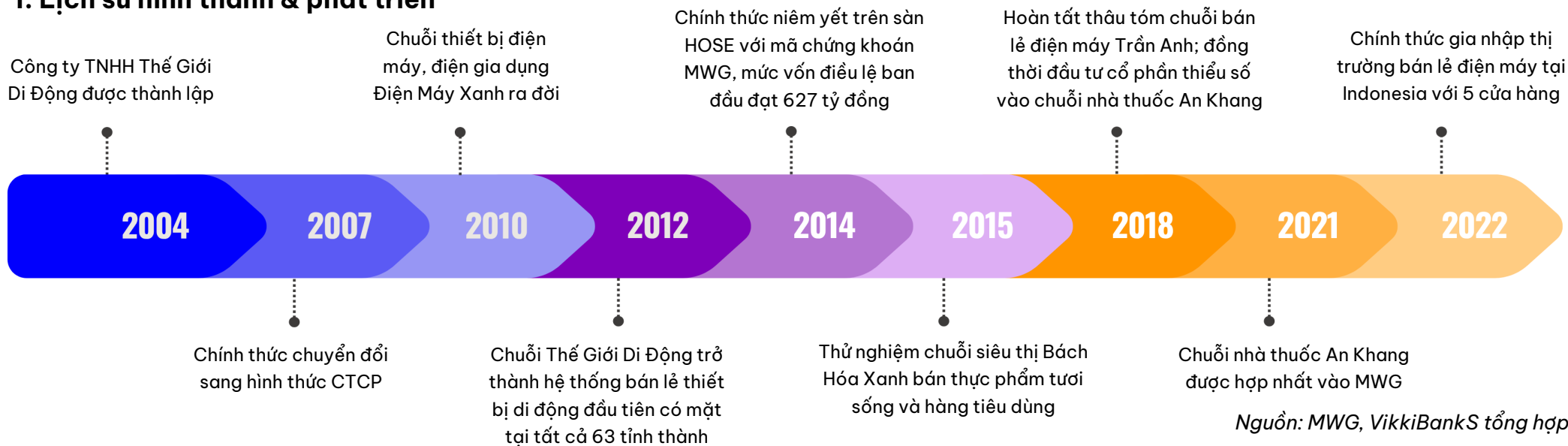
**Tái cấu trúc hoàn tất – Nền tảng tài chính vững chắc**

MWG đã hoàn tất quá trình tái cấu trúc với việc tinh gọn hệ thống và loại bỏ các điểm bán kém hiệu quả, qua đó nâng cao chất lượng vận hành. Doanh nghiệp hiện sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh và mô hình hoạt động cải thiện, tạo điều kiện để lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu nhờ chi phí được kiểm soát tốt, đồng thời sẵn sàng bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>Doanh thu thuần (tỷ đồng)</b>	134.341	156.458	189.660	213.115	226.298	247.193	269.207
<b>Giá vốn bán hàng (tỷ đồng)</b>	(106.842)	(126.164)	(152.586)	(170.776)	(180.788)	(196.739)	(213.539)
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)</b>	27.499	30.294	37.074	42.339	45.510	50.453	55.668
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế (tỷ đồng)</b>	3.733	7.076	9.230	11.701	13.918	16.758	20.175
<b>Biên LNG (%)</b>	20,47	19,36	19,55	19,87	20,11	20,41	20,68
<b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b>	2.546	4.936	6.249	7.909	9.408	11.327	13.638
<b>BVPS (đồng/cổ phiếu)</b>	19.232	22.573	28.522	34.054	41.158	50.183	61.517
<b>ROA (%)</b>	5,72	9,17	10,39	11,82	12,79	13,77	14,62
<b>ROE (%)</b>	14,50	23,09	24,51	25,30	25,02	24,80	24,42

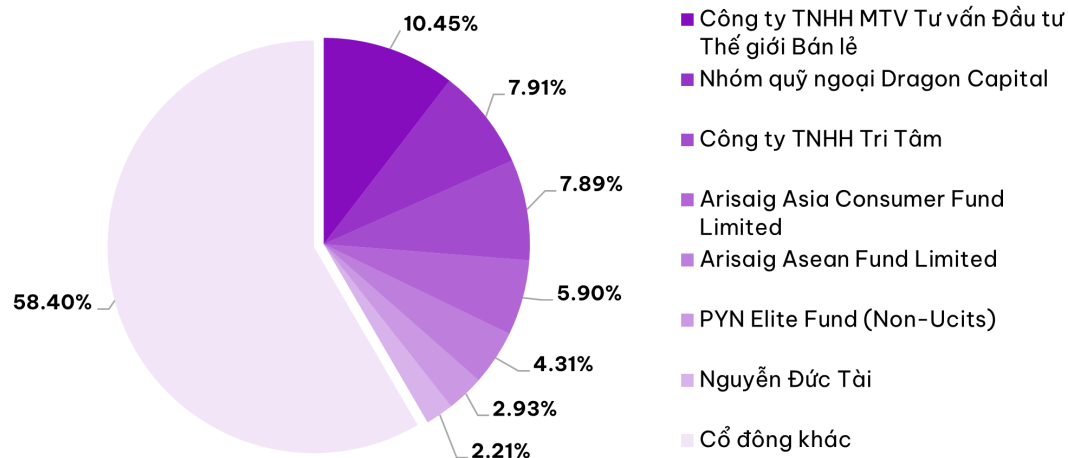
## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Lịch sử hình thành & phát triển



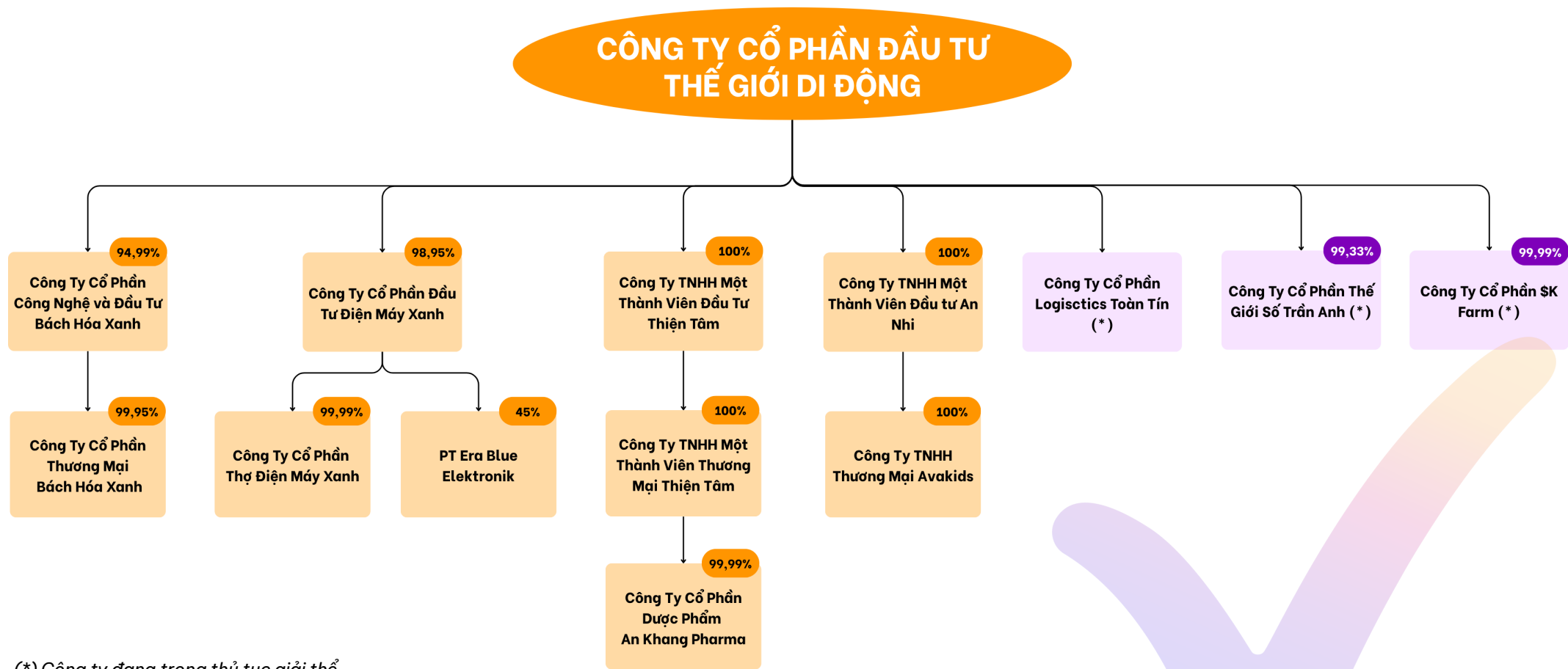
### 2. Cơ cấu cổ đông

Các tổ chức trong nước nắm giữ lượng cổ phần lớn bao gồm Công ty TNHH MTV Tư vấn Đầu tư Thế giới Bán lẻ (10.45%) và Công ty TNHH Tri Tâm (7.89%). Khối ngoại ghi nhận sự tham gia của các định chế tài chính như nhóm quỹ Dragon Capital (7.91%), Arisaig Asia Consumer Fund (5.90%), Arisaig Asean Fund Limited (4.31%) và PYN Elite Fund (2.93%). Đối với ban lãnh đạo, Chủ tịch HĐQT Nguyễn Đức Tài hiện đang trực tiếp sở hữu 2.21% cổ phần.



## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 3. Cơ cấu doanh nghiệp & Công ty con liên kết



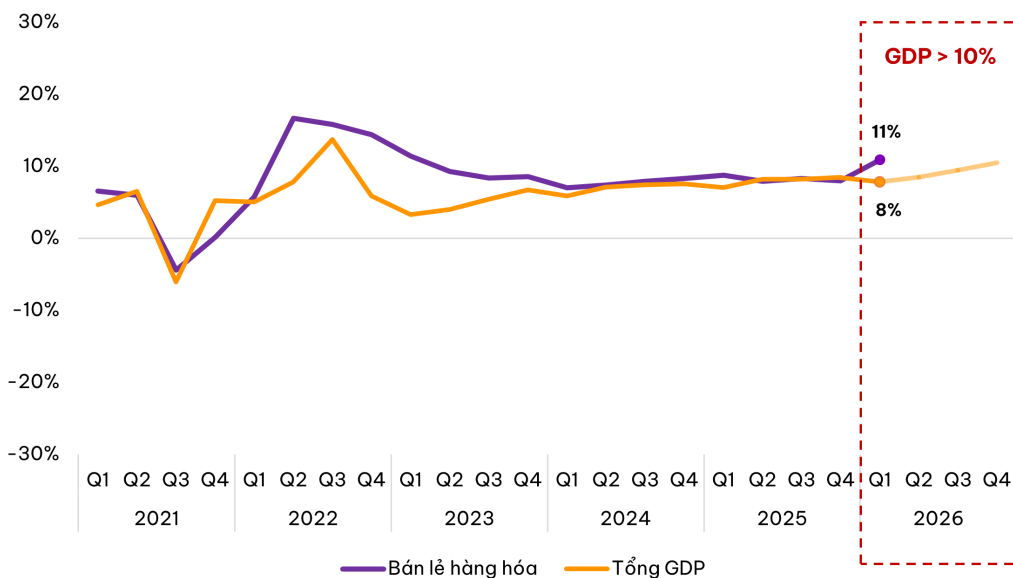
(\*) Công ty đang trong thủ tục giải thể

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## VĨ MÔ VÀ NGÀNH BÁN LẺ TIÊU DÙNG

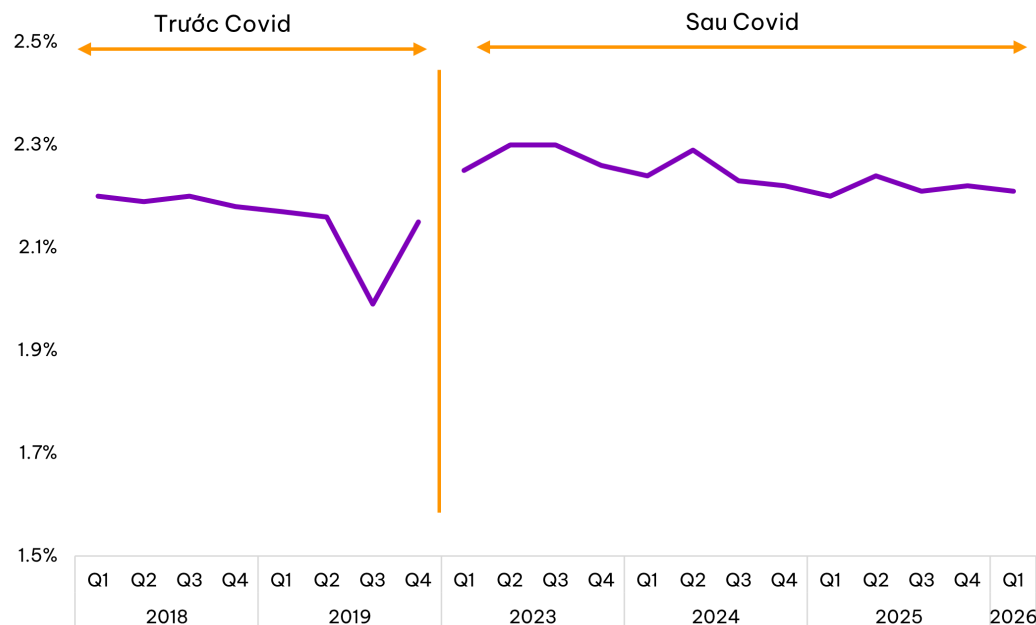
- Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, với GDP năm 2025 tăng 8,02% và đạt 7,8% trong quý 1/2026. Đáng chú ý, tổng mức bán lẻ hàng hóa cho thấy sự bật tăng mạnh mẽ khi đạt khoảng 5.335 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) trong năm 2025 và tiếp tục tăng mạnh khoảng 11% YoY trong quý 1/2026, cao hơn tốc độ tăng trưởng tổng GDP. Trong bối cảnh đó, Chính phủ đang định hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn, với mục tiêu GDP năm 2026 đạt ít nhất 10%, qua đó được kỳ vọng sẽ tạo dư địa lớn cho sự mở rộng của thị trường tiêu dùng và ngành bán lẻ trong thời gian tới.
- Thị trường lao động duy trì sự ổn định với tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động ở mức khoảng 2,2%, qua đó hỗ trợ thu nhập và sức mua của người tiêu dùng. Đồng thời, lạm phát tiếp tục được kiểm soát khi CPI tháng 3/2026 chỉ tăng 1,23% so với tháng trước. Trong đó, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,59%, trong khi nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,33% và nhóm y tế tăng 0,38%. Trước đó, CPI tháng 2 tăng 1,14% chủ yếu do giá dịch vụ ăn uống tăng mạnh 2,02%, cho thấy áp lực lạm phát chủ yếu mang tính ngắn hạn theo từng nhóm hàng.

**Biểu đồ 1: Tốc độ tăng trưởng Tổng GDP và bán lẻ hàng hóa**



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

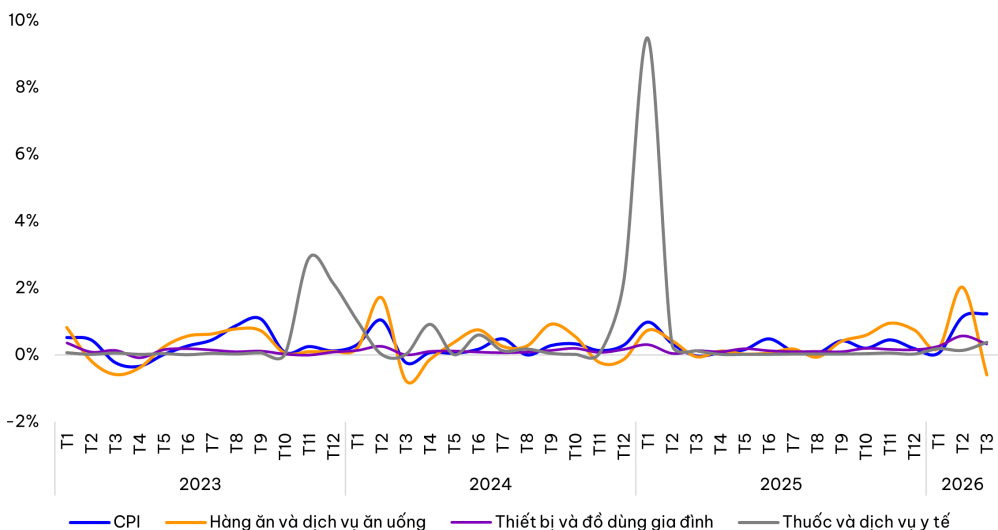
**Biểu đồ 2: Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động**



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

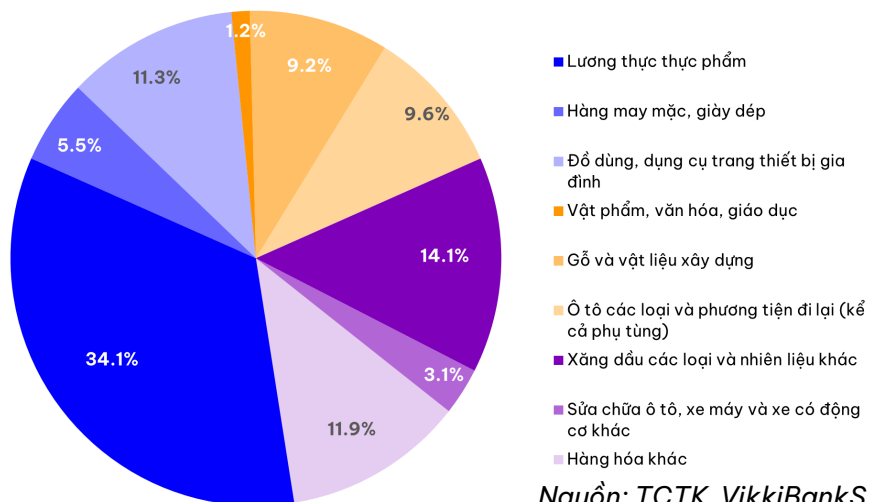
## VĨ MÔ VÀ NGÀNH BÁN LẺ TIÊU DÙNG

**Biểu đồ 3: Biến động Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và các nhóm hàng hóa trọng điểm**



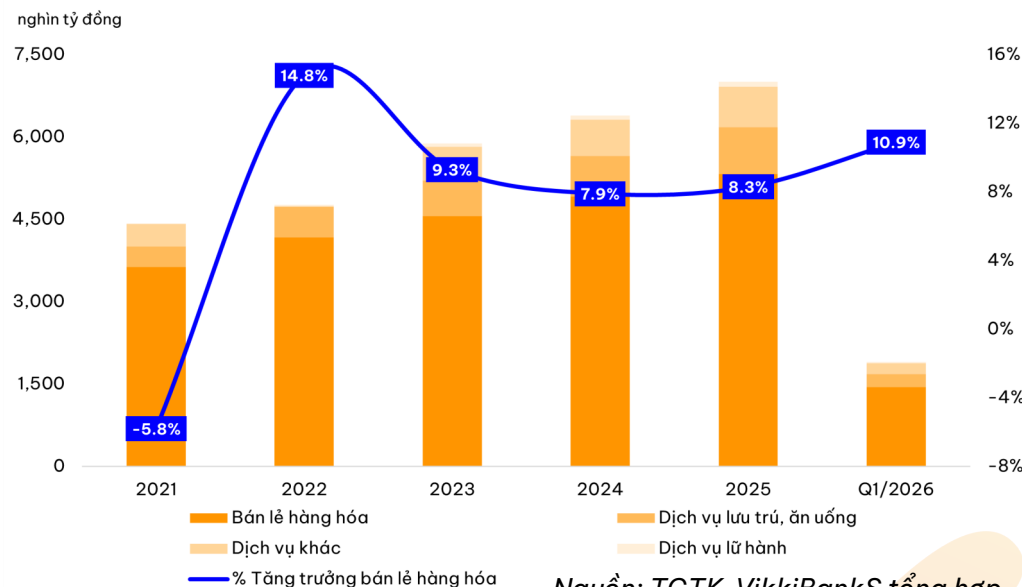
Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 5: Cơ cấu bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam năm 2025**



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 4: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng**



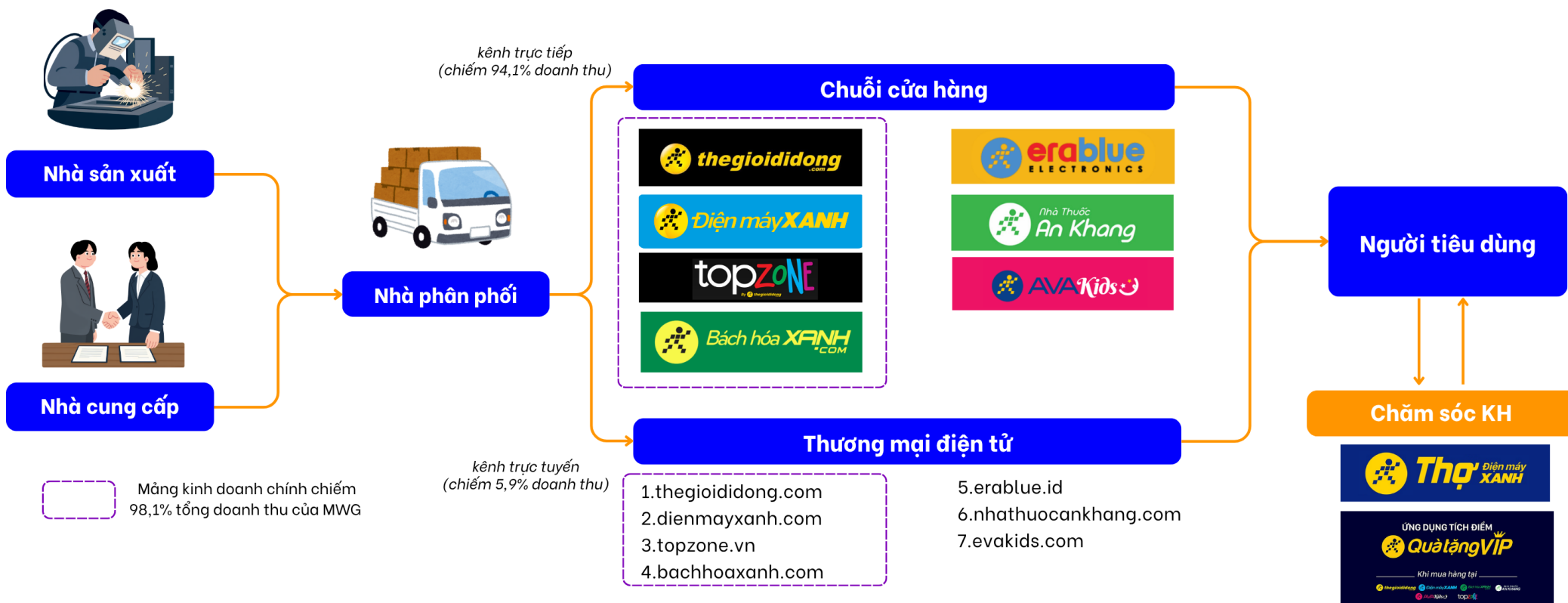
Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

- Xét về cơ cấu ngành bán lẻ, nhóm lương thực thực phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất (34,1%), tiếp theo là xăng dầu (14,1%) và đồ dùng gia đình (11,3%), phản ánh nhu cầu đối với các mặt hàng thiết yếu vẫn duy trì ổn định.
- Trong bối cảnh tiêu dùng dần phục hồi và lạm phát được kiểm soát, ngành bán lẻ được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong trung hạn, tạo điều kiện thuận lợi cho MWG tận dụng hệ sinh thái bán lẻ đa ngành để cải thiện tăng trưởng tại các chuỗi Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 1. Chuỗi giá trị

Chuỗi giá trị của MWG được xây dựng theo mô hình tích hợp dọc, giúp Công ty kiểm soát hiệu quả toàn bộ quy trình từ cung ứng, phân phối đến bán lẻ và dịch vụ hậu mãi. MWG không chỉ phát triển trải nghiệm mua sắm đa kênh (online và offline) mà còn tập trung nâng cao chất lượng dịch vụ, tối ưu vận hành và cá nhân hóa trải nghiệm khách hàng. Định hướng chuyển từ tăng trưởng quy mô sang tăng trưởng chất lượng giúp doanh nghiệp củng cố lợi thế cạnh tranh và tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững.

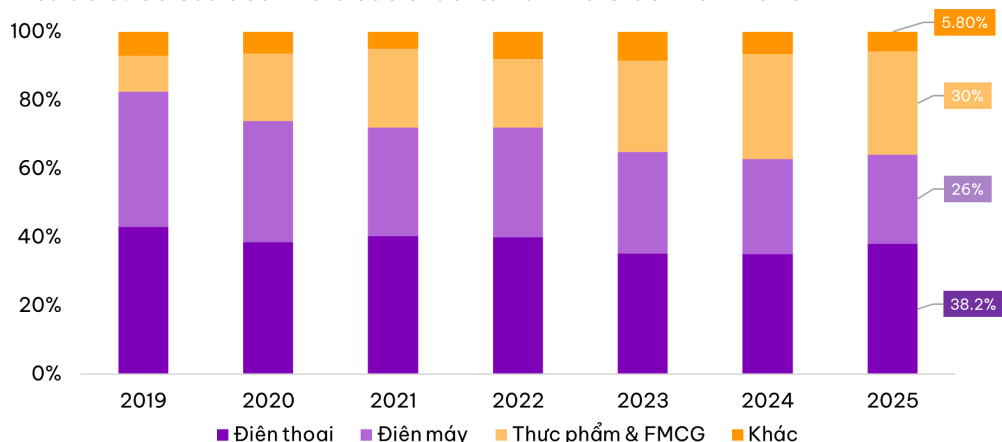


Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 2. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 6: Cơ cấu doanh thu các chuỗi từ năm 2019 đến năm 2025

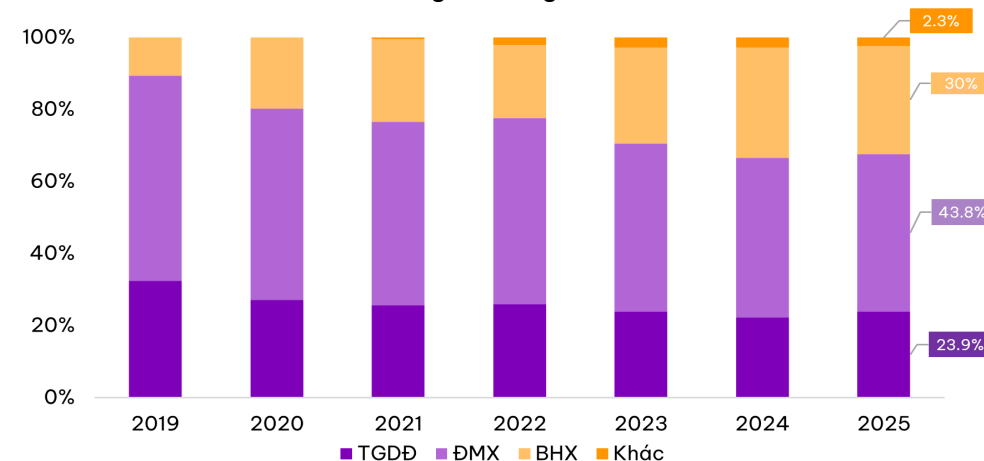


Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

### Mảng Bách hóa xanh tăng trưởng vượt bậc

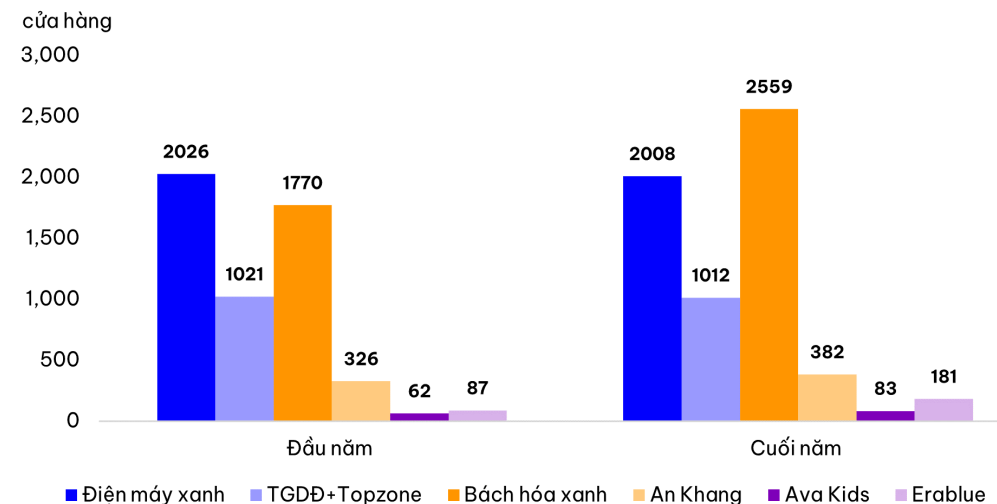
- Cơ cấu doanh thu giai đoạn 2019–2025 cho thấy sự chuyển dịch rõ rệt của MWG từ nhóm sản phẩm điện thoại và điện máy sang ngành hàng FMCG và thực phẩm nhằm đa dạng hóa nguồn thu. Chuỗi TGDĐ và ĐMX vẫn giữ vai trò trụ cột với tỷ trọng lần lượt 23,9% và 43,8% trong năm 2025, trong khi Bách Hóa Xanh gia tăng tỷ trọng từ 11% năm 2019 lên 30% năm 2025, trở thành động lực tăng trưởng mới. Các mảng khác như An Khang và AVAKids hiện chỉ đóng góp khoảng 2,3% doanh thu.
- MWG vận hành 6.225 cửa hàng trong năm 2025, trong đó Bách Hóa Xanh chiếm nhiều nhất với 2.559 cửa hàng (mở mới 789 cửa hàng trong năm). Ngược lại, số lượng cửa hàng Điện Máy Xanh và Thế Giới Di Động (bao gồm TopZone) giảm nhẹ còn 2.008 và 1.012 cửa hàng nhằm tối ưu hệ thống. Các chuỗi còn lại như An Khang (382 cửa hàng), AVAKids (83 cửa hàng) và Era Blue (181 cửa hàng) tiếp tục được mở rộng để hoàn thiện hệ sinh thái bán lẻ.

Biểu đồ 7: Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng từ năm 2019 đến năm 2025



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 8: Số lượng cửa hàng theo chuỗi năm 2025

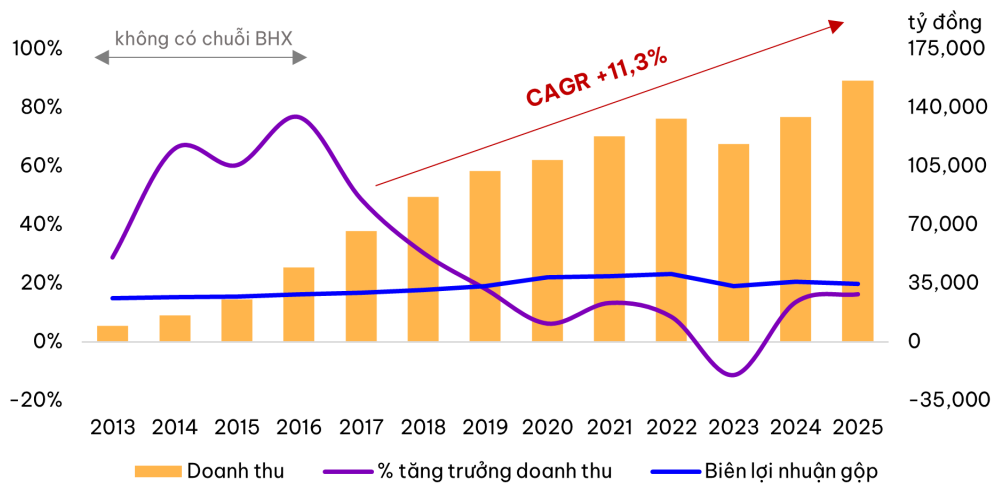


Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

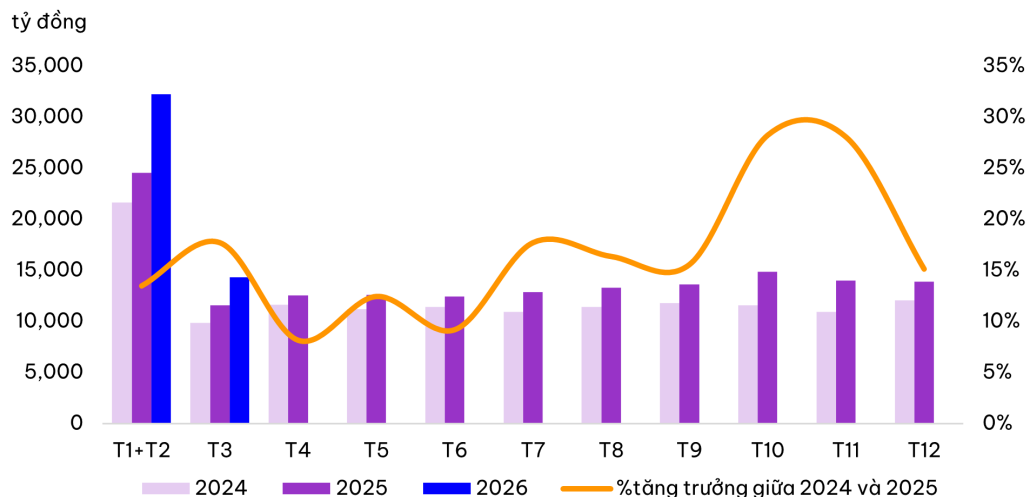
### 2. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 9: Doanh thu thuần của MWG từ năm 2013 đến năm 2025



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 10: Doanh thu từng tháng và tốc độ tăng trưởng của MWG



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

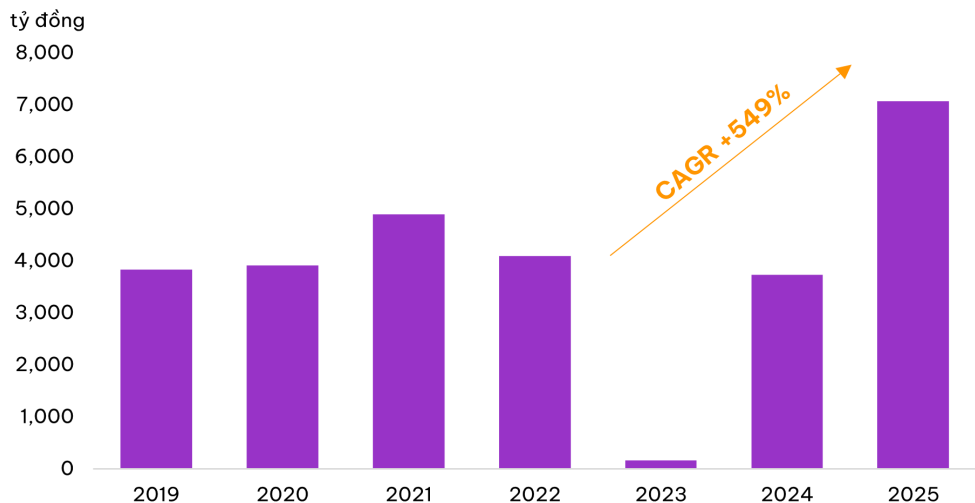
### Doanh thu tăng trưởng và đẩy mạnh kinh doanh online

- Trong giai đoạn 2024–2025, doanh thu thuần ghi nhận sự phục hồi tích cực, đạt 156.166 tỷ đồng trong năm 2025, tương ứng mức tăng trưởng 16,2% so với năm trước. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định quanh mức 20%, cho thấy doanh nghiệp vẫn đảm bảo hiệu quả sinh lời trong quá trình mở rộng quy mô và tái cơ cấu hoạt động kinh doanh.
- Diễn biến doanh thu theo tháng cũng cho thấy xu hướng cải thiện rõ rệt, với nhiều tháng ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số, trong đó mức cao nhất đạt 28,2%. Bước sang năm 2026, đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì khi doanh thu 3 tháng đầu năm đạt 46.508 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ, tiếp tục củng cố xu hướng tăng trưởng doanh thu sau giai đoạn tái cơ cấu và tối ưu hoạt động kinh doanh.
- Lợi nhuận sau thuế năm 2025 ghi nhận đạt 7.073 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ khi doanh nghiệp đi vào hoạt động. Sau giai đoạn lợi nhuận suy giảm mạnh trong năm 2023, MWG đã triển khai các biện pháp tái cấu trúc và tối ưu vận hành, qua đó giúp lợi nhuận phục hồi đáng kể, tương ứng mức tăng trưởng CAGR khoảng 549% trong giai đoạn 2023–2025, chủ yếu do nền lợi nhuận thấp trong năm 2023.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

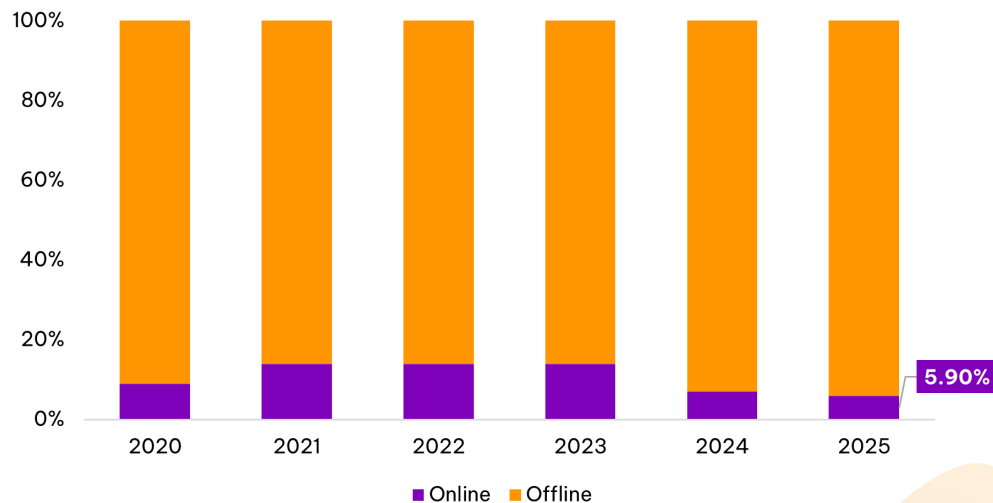
### 2. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 11: Lợi nhuận sau thuế của MWG từ năm 2019 đến năm 2025



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 12: Cơ cấu doanh thu online và offline từ năm 2020 đến năm 2025



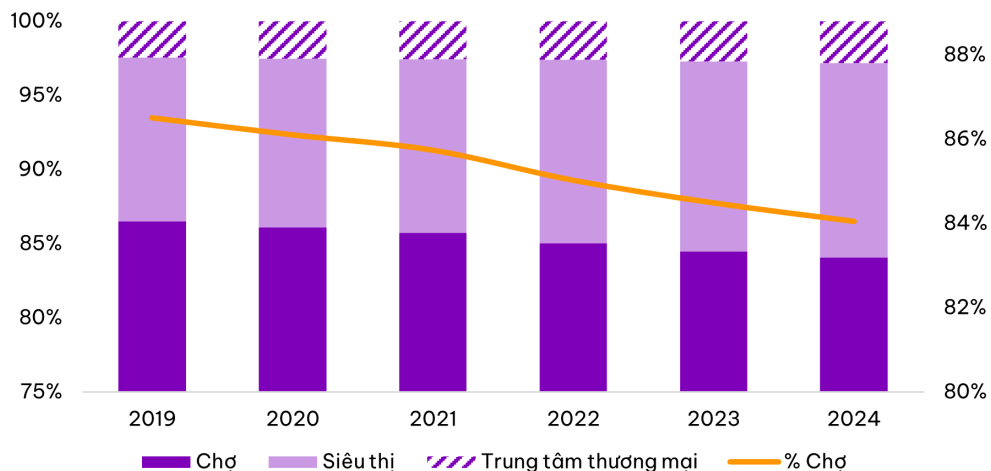
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

- Doanh thu kênh online của MWG năm 2025 đạt khoảng 9,2 nghìn tỷ đồng, tương ứng 5,9% tổng doanh thu. Tỷ trọng doanh thu online trước đó từng đạt đỉnh khoảng 14% trong giai đoạn 2021-2023, chủ yếu do tác động của Covid-19 khiến hành vi tiêu dùng chuyển dịch mạnh sang kênh mua sắm trực tuyến. Sau giai đoạn này, tỷ trọng online giảm dần khi hoạt động bán lẻ tại cửa hàng vật lý phục hồi trở lại.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

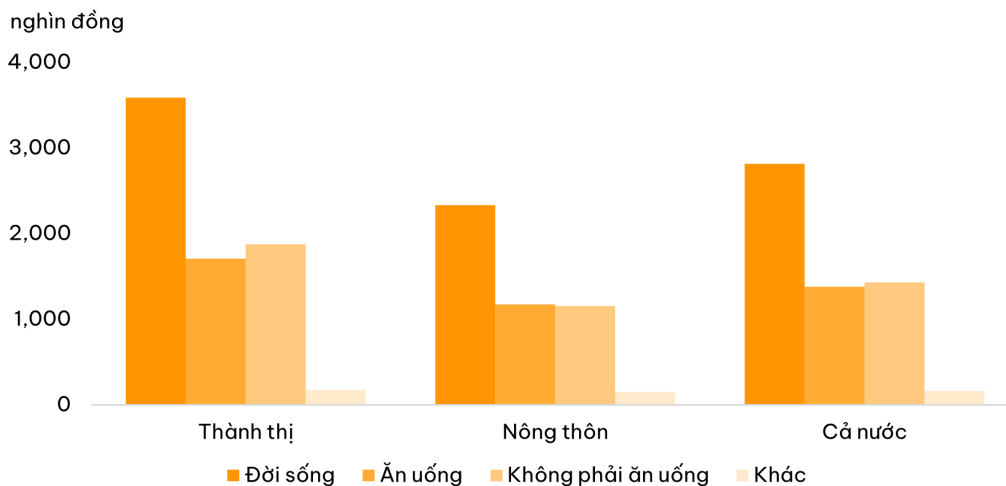
### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

Biểu đồ 13: Số lượng chợ, siêu thị, trung tâm thương mại tại Việt Nam



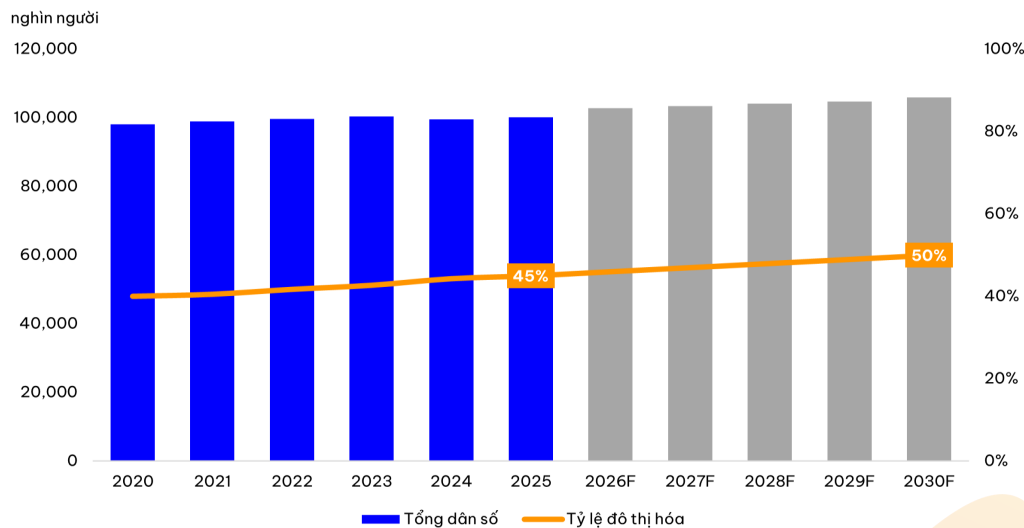
Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 15: Chi tiêu bình quân đầu người trong 1 tháng



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 14: Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam từ năm 2020 đến năm 2030



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

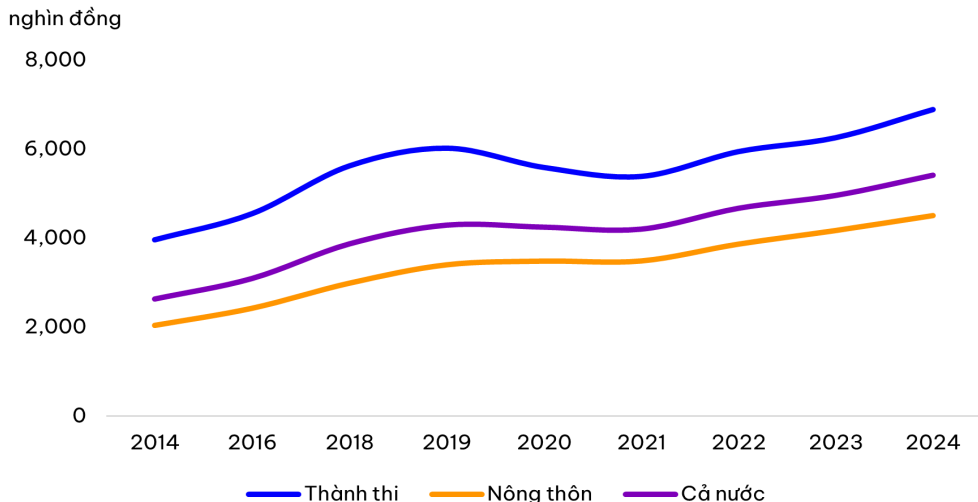
### (1) Xu hướng chuyển dịch sang bán lẻ hiện đại tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn cho Bách Hóa Xanh

- Ngành bán lẻ Việt Nam đang trong giai đoạn chuyển dịch rõ rệt từ kênh truyền thống sang các mô hình bán lẻ hiện đại, qua đó mở ra dư địa tăng trưởng lớn cho các chuỗi bán lẻ thực phẩm như Bách Hóa Xanh. Dù số lượng chợ truyền thống năm 2024 vẫn ở mức khoảng 8.274 chợ, thị phần đã giảm từ 87% xuống còn 84%, trong khi hệ thống siêu thị và trung tâm thương mại tiếp tục mở rộng lên 1.293 và 276 điểm bán. Điều này cho thấy người tiêu dùng đang dần dịch chuyển sang các kênh bán lẻ có tính tổ chức cao hơn, nhờ lợi thế về chất lượng sản phẩm, nguồn gốc hàng hóa và trải nghiệm mua sắm.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

Biểu đồ 16: Thu nhập bình quân đầu người một tháng tại Việt Nam



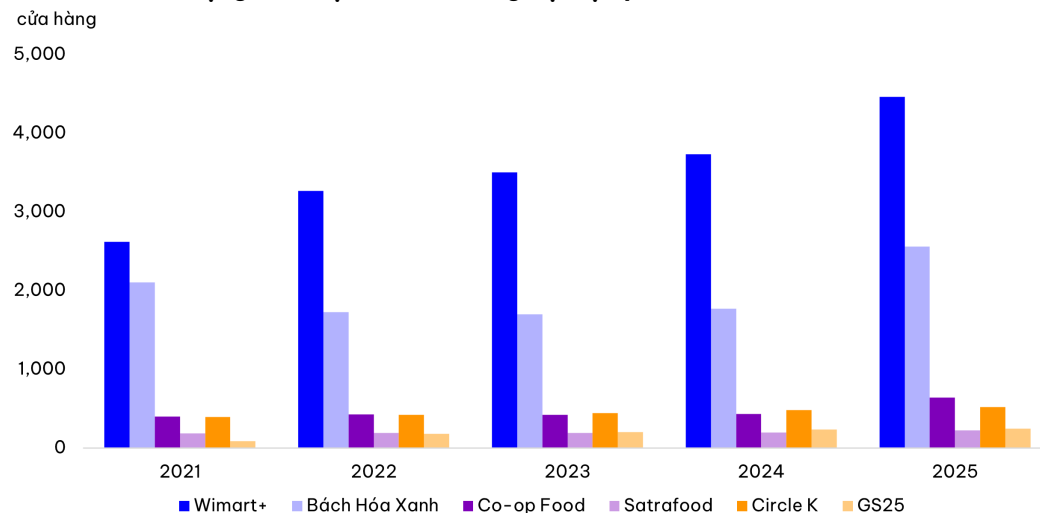
Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

### (2) Thị trường bán lẻ hiện đại vẫn trong giai đoạn tăng trưởng với dư địa mở rộng đáng kể

- Giai đoạn 2021–2025 ghi nhận sự mở rộng mạnh của các chuỗi bán lẻ hiện đại ở nhiều phân khúc từ siêu thị, mini supermarket đến convenience store. WinMart+ hiện dẫn đầu về số lượng cửa hàng, theo sau là Bách Hóa Xanh, trong khi các chuỗi như Co.op Food, Circle K và Satra Food cũng tích cực mở rộng hệ thống để gia tăng độ phủ.
- Việc nhiều doanh nghiệp cùng đẩy mạnh mở rộng trong cùng một giai đoạn cho thấy thị trường bán lẻ hiện đại tại Việt Nam vẫn đang trong pha tăng trưởng thay vì bão hòa. Tuy nhiên, điều này cũng đồng nghĩa với việc cạnh tranh sẽ ngày càng tập trung vào hiệu quả vận hành, vị trí cửa hàng và khả năng tối ưu doanh thu trên mỗi điểm bán.

- Xu hướng này tiếp tục được củng cố bởi quá trình đô thị hóa nhanh, với tỷ lệ đô thị hóa dự kiến đạt khoảng 45% năm 2025 và trên 50% vào năm 2030. Việc dân số tập trung tại các khu đô thị, cùng với nhịp sống nhanh hơn, làm gia tăng nhu cầu mua sắm thường xuyên tại các cửa hàng thực phẩm gần khu dân cư. Đây là yếu tố thuận lợi cho mô hình mini supermarket của Bách Hóa Xanh.
- Bên cạnh đó, sự cải thiện thu nhập và mức sống cũng đang thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng hàng thiết yếu. Chi tiêu cho đời sống và ăn uống hiện đạt khoảng 4,2 triệu đồng/người/tháng, trong khi thu nhập bình quân đầu người duy trì tăng trưởng khoảng 7,5% so với năm 2014. Khi thu nhập tăng, người tiêu dùng không chỉ chi tiêu nhiều hơn mà còn ưu tiên các yếu tố như an toàn thực phẩm, chất lượng và sự tiện lợi, qua đó tạo lợi thế cạnh tranh cho các chuỗi bán lẻ hiện đại.

Biểu đồ 17: Số lượng siêu thị mini, cửa hàng tiện lợi qua các năm



Nguồn: TCTK, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

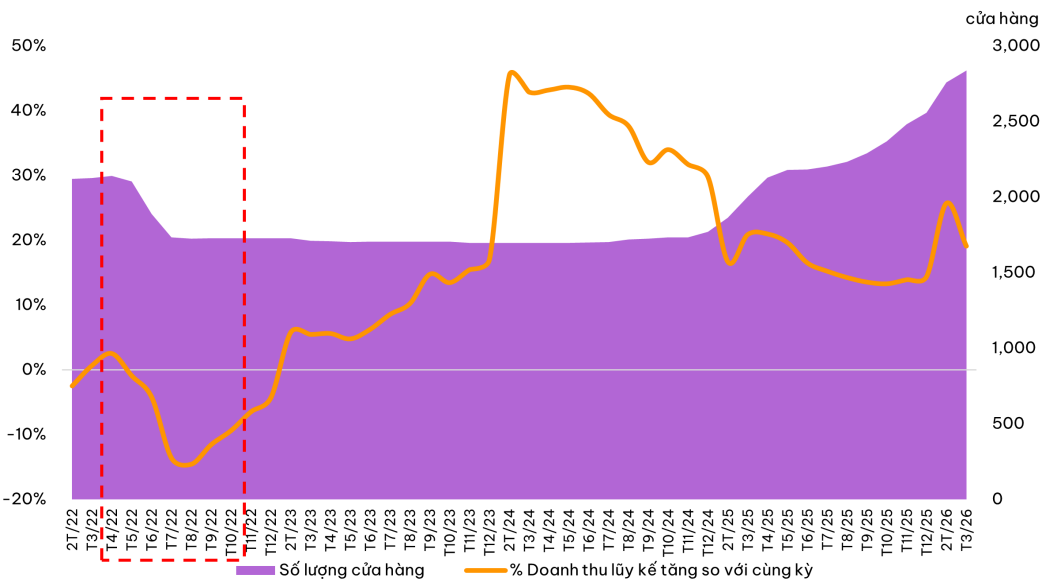
### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

- Trong dài hạn, dư địa tăng trưởng của BHX vẫn còn đáng kể khi tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ hiện đại tại Việt Nam hiện chỉ khoảng 15%, thấp hơn nhiều so với Thái Lan (48%) và Indonesia (23%). Điều này cho thấy thị trường vẫn còn nhiều dư địa để các chuỗi như BHX tiếp tục mở rộng.

### (3) Bách Hóa Xanh bước vào chu kỳ tăng trưởng mới sau tái cấu trúc và tối ưu vận hành

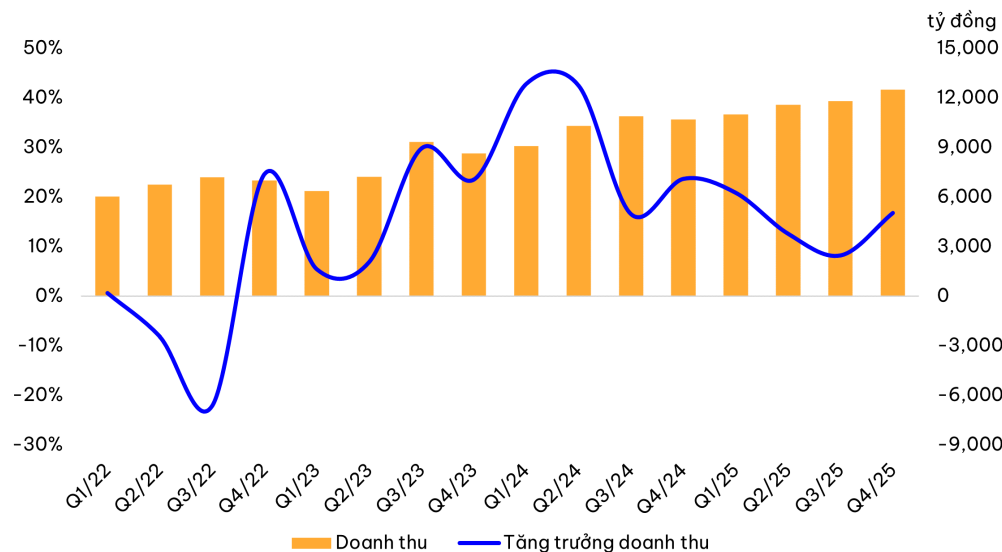
- Sau giai đoạn tập trung tối ưu hóa hệ thống trong năm 2023-2024 (mạnh tay đóng các điểm bán kém hiệu quả và chuẩn hóa chất lượng vận hành), BHX đã chính thức bước vào chu kỳ bứt phá mới. Động lực này được minh chứng rõ rệt trong năm 2025 khi chuỗi ghi nhận 46,9 nghìn tỷ đồng doanh thu (+14% YoY). Đáng chú ý, chiến lược mở rộng đã được kích hoạt mạnh mẽ trở lại với 789 cửa hàng mở rộng (vượt xa kế hoạch 600 cửa hàng), trong đó 50% tập trung tại khu vực miền Trung, tạo tiền đề vững chắc cho việc Bắc tiến.

**Biểu đồ 19: Doanh thu Bách Hóa Xanh theo tháng**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 18: Doanh thu Bách Hóa Xanh từ năm 2022 đến năm 2025**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

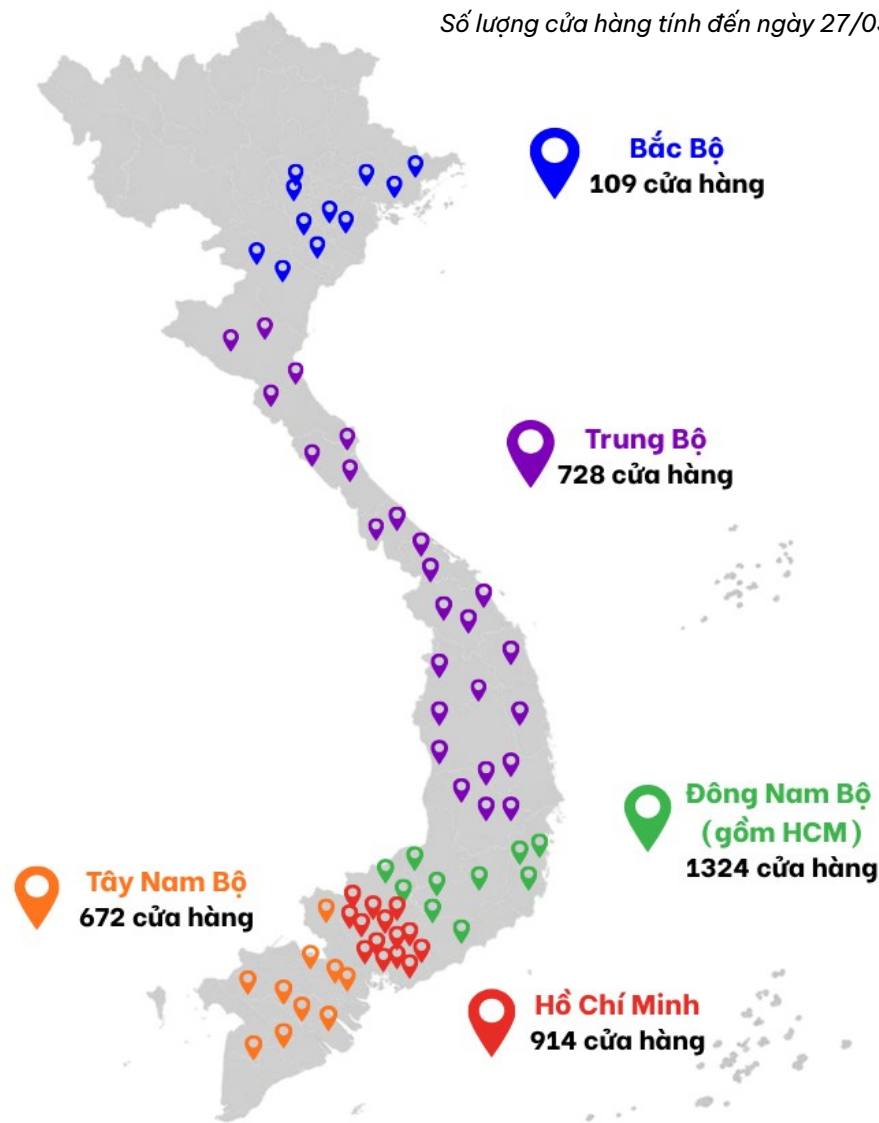
- Đà tăng trưởng của BHX tiếp tục được củng cố trong 3 tháng đầu năm 2026 khi chuỗi mở thêm 280 cửa hàng mới, tập trung vào các thị trường còn nhiều dư địa như miền Bắc (18%) và miền Trung (14%). Đáng chú ý, các cửa hàng mới đã ghi nhận lợi nhuận hoạt động trực tiếp dương chỉ sau khoảng 2 tháng vận hành, nhanh hơn đáng kể so với mức trung bình 6-12 tháng của ngành bán lẻ thực phẩm, qua đó phản ánh hiệu quả của quá trình tái cấu trúc và chuẩn hóa mô hình cửa hàng trước đó.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

- Trong 2 tháng đầu năm 2026, BHX ghi nhận doanh thu khoảng 8,8 nghìn tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ, cho thấy tăng trưởng không chỉ đến từ việc mở rộng số lượng cửa hàng mà còn từ sự cải thiện doanh thu trên các cửa hàng hiện hữu, nhờ nhu cầu ổn định của nhóm hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). Điều này cho thấy BHX đang duy trì được sự cân bằng giữa mở rộng quy mô và cải thiện hiệu quả vận hành.
- Tính đến cuối tháng 3 năm 2026, quy mô mạng lưới của Bách Hóa Xanh đã đạt mốc 2.833 cửa hàng, phủ sóng rộng khắp trên 22 tỉnh thành. Đáng chú ý, hệ thống tại khu vực miền Bắc hiện mới chỉ có 109 điểm bán, chiếm tỷ trọng khá khiêm tốn ở mức 4% tổng số cửa hàng toàn chuỗi. Sự phân bố này cho thấy thị phần và dư địa tăng trưởng tại thị trường phía Bắc cùng khu vực miền Trung vẫn còn vô cùng rộng lớn. Kế thừa mô hình kinh doanh đã được chuẩn hóa tối ưu cùng minh chứng về khả năng sinh lời trực tiếp trong thời gian ngắn, Bách Hóa Xanh đang sở hữu bệ phóng vững chắc để tiếp tục chiến lược bành trướng mạnh mẽ sang các khu vực này.
- Tăng trưởng ổn định của nhóm hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) ở mức 5–20% tiếp tục đóng vai trò là nguồn doanh thu cốt lõi, giúp BHX duy trì dòng tiền ổn định và hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp khi quy mô hệ thống tiếp tục mở rộng.

Số lượng cửa hàng tính đến ngày 27/03/2026



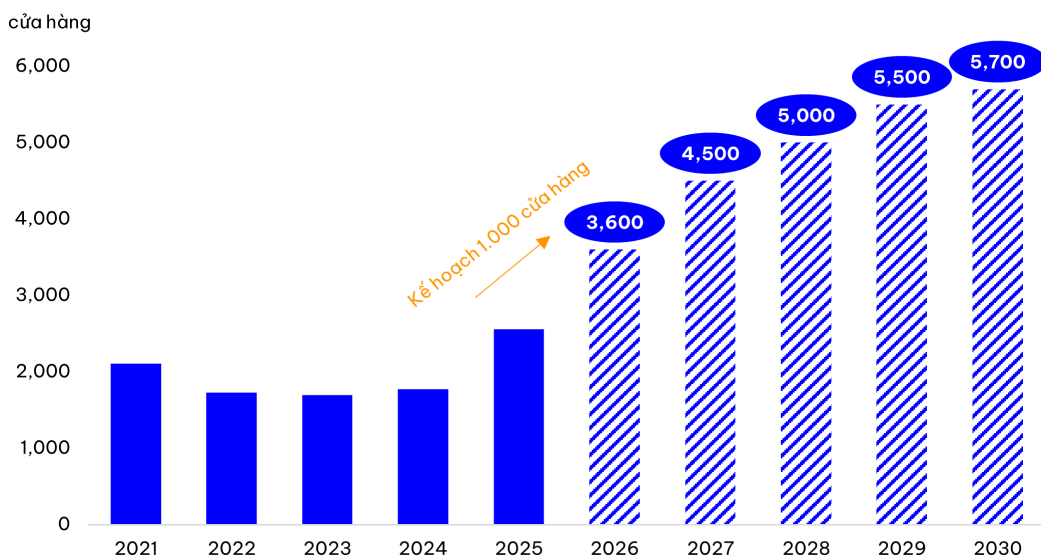
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

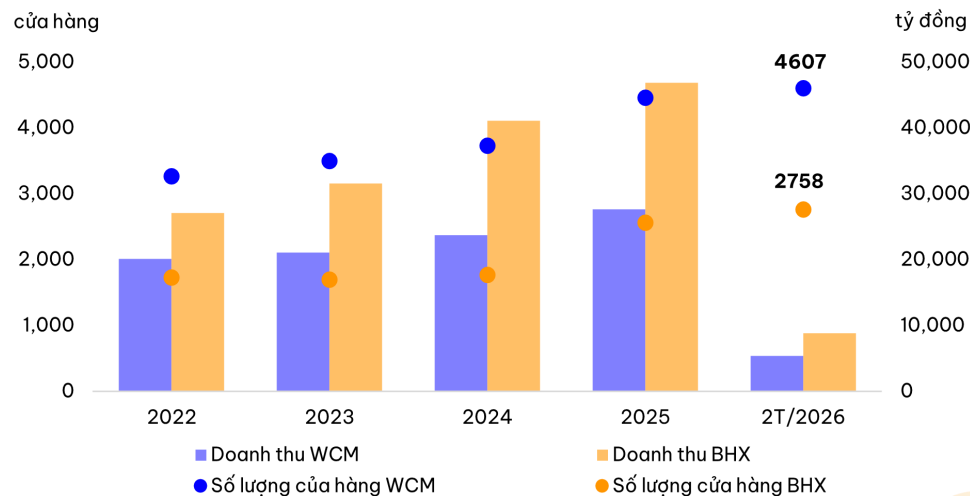
- Hiệu suất trên từng điểm bán là yếu tố khác biệt cốt lõi giúp Bách Hóa Xanh (BHX) trở thành động lực tăng trưởng quan trọng của MWG. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt khoảng 2,1 tỷ đồng/tháng, cao hơn đáng kể so với các chuỗi cùng mô hình như WinMart+ (500–640 triệu đồng/tháng), qua đó phản ánh khả năng thu hút lưu lượng khách hàng tốt và hiệu quả trong việc tối ưu danh mục sản phẩm thiết yếu.
- Nhờ hiệu suất vượt trội này, dù số lượng cửa hàng chưa lớn nhất, BHX vẫn ghi nhận tổng doanh thu năm 2025 cao hơn đối thủ lớn nhất khoảng 70%, cho thấy chiến lược tập trung vào hiệu quả vận hành đang mang lại kết quả rõ rệt.

**Biểu đồ 21: Dự phóng số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 20: So sánh Winmart+(Masan) và Bách Hóa Xanh (MWG)**



\*WCM bao gồm Win, Winmart+ (siêu thị mini)

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

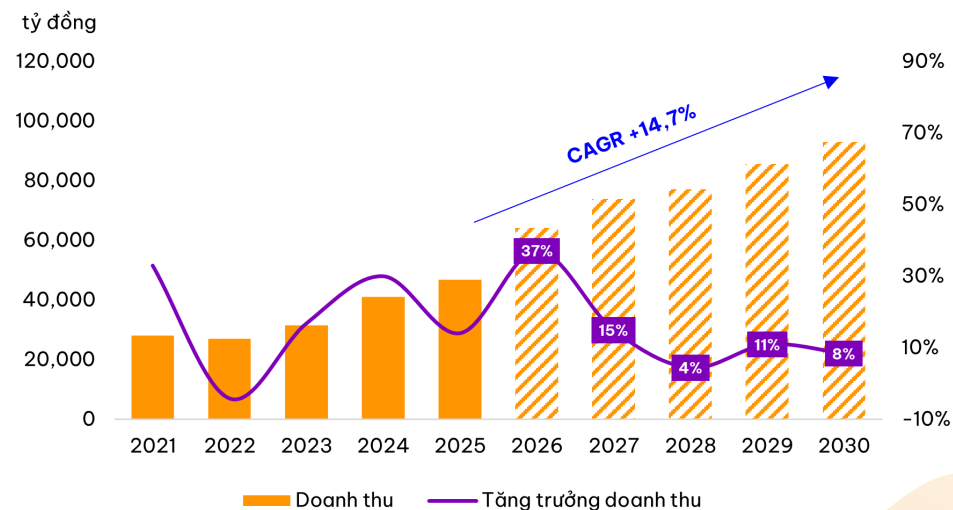
- Với mô hình vận hành đã được chuẩn hóa và khả năng đạt điểm hòa vốn nhanh tại các cửa hàng mới, Bách Hóa Xanh được kỳ vọng sẽ chuyển từ giai đoạn đầu tư sang giai đoạn đóng góp lợi nhuận cho MWG từ năm 2026. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng số lượng cửa hàng mở mới đạt 1.000 cửa hàng và tiến đến 4.500 cửa hàng trong năm 2027, trước khi giảm dần tốc độ mở rộng để đạt khoảng 5.700 cửa hàng vào năm 2030. Giả định giảm tốc này phản ánh cách tiếp cận thận trọng trước rủi ro bão hòa tại các thị trường trọng điểm, đồng thời cho phép doanh nghiệp tập trung tối ưu hiệu quả trên các cửa hàng hiện hữu thay vì chỉ mở rộng quy mô.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 1. Chuỗi Bách Hóa Xanh – Động lực tăng trưởng

- Trên cơ sở đó, doanh thu BHX được dự phóng đạt khoảng 64,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 (+37% YoY) và tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khoảng 15% trong năm 2027. Trong giai đoạn 2025–2030, doanh thu được kỳ vọng tăng trưởng với CAGR khoảng 14,7%, đạt khoảng 93 nghìn tỷ đồng vào năm 2030. Trong nửa sau của giai đoạn dự phóng, động lực tăng trưởng được giả định sẽ chuyển dịch từ mở rộng số lượng cửa hàng sang cải thiện doanh thu trên mỗi điểm bán, nhờ tối ưu danh mục sản phẩm và gia tăng giá trị trung bình trên mỗi hóa đơn.
- Với tốc độ hòa vốn nhanh của các cửa hàng mới và áp lực chi phí đầu tư giảm dần từ sau năm 2028, BHX được kỳ vọng sẽ đạt kế và xóa lỗ lũy kế vào năm 2028. Đây được xem là bước ngoặt quan trọng, đánh dấu giai đoạn BHX có khả năng tự chủ về tài chính và trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của MWG trong dài hạn.

Biểu đồ 22: Dự phóng doanh thu Bách Hóa Xanh



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

Sau giai đoạn chạm đáy do sức mua suy yếu (2022–2023), ngành bán lẻ thiết bị công nghệ và điện tử tiêu dùng đang bước vào chu kỳ phục hồi rõ nét. Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu dùng dần cải thiện, kết hợp với điểm rơi của chu kỳ thay thế sản phẩm mới. Bên cạnh đó, xu hướng tích hợp trí tuệ nhân tạo (AI) trên các thiết bị di động cùng hàng loạt sự kiện ra mắt sản phẩm phân khúc cao cấp đang đóng vai trò như chất xúc tác, kích thích nhu cầu nâng cấp của người dùng, qua đó trực tiếp kéo tăng giá trị trung bình trên mỗi hóa đơn.

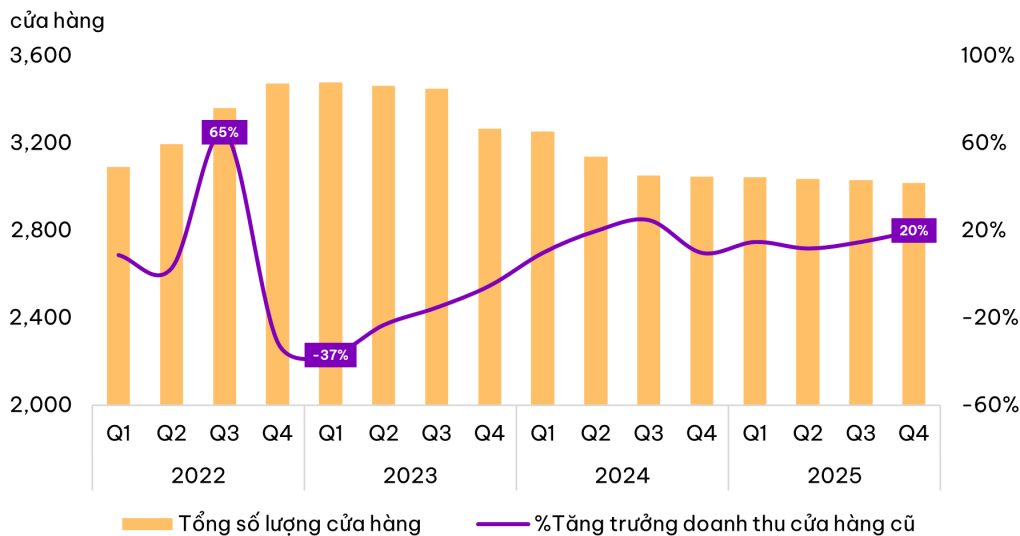
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

#### (1) Mảng ICT & CE duy trì đóng góp chủ yếu vào doanh thu MWG

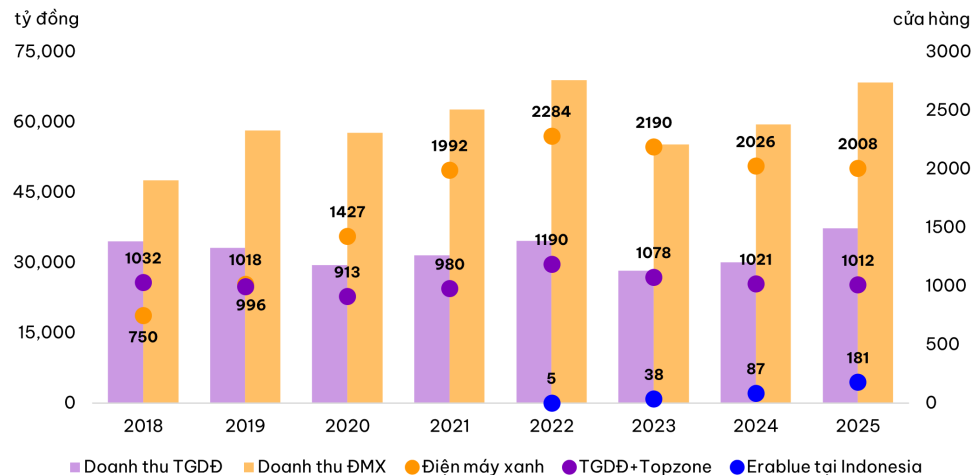
- Năm 2025, doanh thu mảng ICT & CE của MWG đạt 105,9 nghìn tỷ đồng, trong đó ĐMX và TGDĐ đạt lần lượt 68,5 nghìn tỷ và 37,4 nghìn tỷ, cho thấy sự phục hồi rõ rệt sau giai đoạn suy giảm của ngành bán lẻ điện máy.
- Đà tăng trưởng tiếp tục duy trì trong 2 tháng đầu năm 2026 với doanh thu đạt 22,8 nghìn tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ, MWG đang tận dụng tốt quá trình thanh lọc ngành để mở rộng thị phần khi nhiều đối thủ thu hẹp hoạt động.
- MWG đã triển khai tái cấu trúc hệ thống cửa hàng từ năm 2023 nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sau giai đoạn mở rộng nhanh trước đó. Công ty đã chủ động đóng gần 500 cửa hàng kém hiệu quả so với giai đoạn cao điểm năm 2022, qua đó đưa tổng số cửa hàng về khoảng 3.020 điểm vào cuối năm 2025.

**Biểu đồ 24: Tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng cũ SSSG**



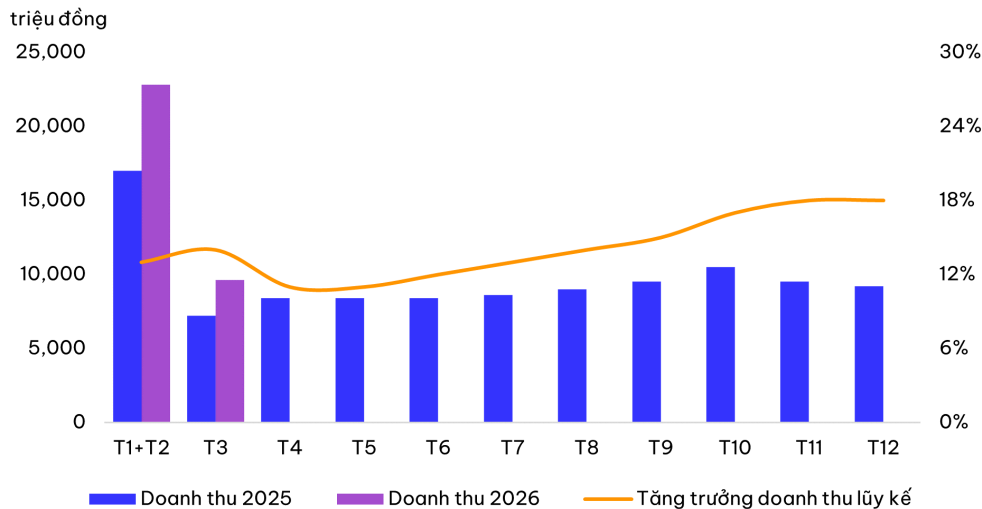
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 23: Doanh thu và số lượng cửa hàng của chuỗi Điện Máy Xanh**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 25: Doanh thu theo từng tháng của chuỗi Điện Máy Xanh (TGDĐ & ĐMX)**



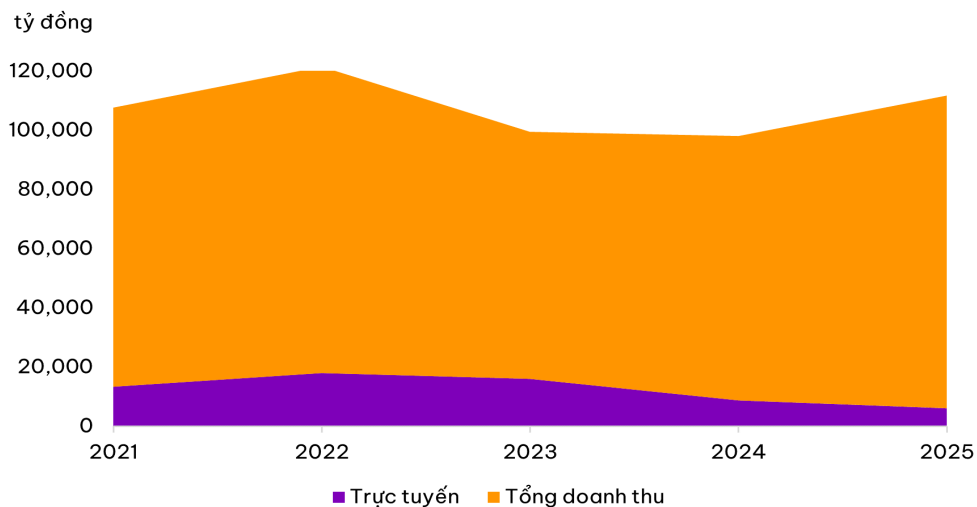
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

## 2. Chuỗi Điện Máy &amp; Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

- Động thái này giúp cải thiện hiệu suất trên mỗi cửa hàng khi lưu lượng khách được tập trung vào các điểm bán có vị trí và khả năng vận hành tốt hơn. Nhờ đó, tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng hiện hữu đã chuyển từ mức giảm trong năm 2023 sang tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2024–2025, qua đó hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận và chất lượng dòng tiền hoạt động.
- Về cơ cấu kênh bán hàng, doanh thu online năm 2025 chiếm khoảng 5,8% tổng doanh thu mảng ICT & CE và duy trì ở mức ổn định sau giai đoạn biến động do dịch bệnh. Diễn biến này phản ánh hành vi tiêu dùng đặc thù đối với các sản phẩm công nghệ và điện máy có giá trị cao, khi khách hàng vẫn ưu tiên trải nghiệm trực tiếp trước khi mua. Trong bối cảnh đó, kênh online chủ yếu đóng vai trò bổ trợ cho hệ thống cửa hàng vật lý trong chiến lược bán lẻ đa kênh, đồng thời góp phần nâng cao trải nghiệm khách hàng thay vì tập trung cạnh tranh về giá.

Biểu đồ 26: Doanh thu và số lượng cửa hàng của chuỗi Điện Máy Xanh (TGDD &amp; ĐMX)



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

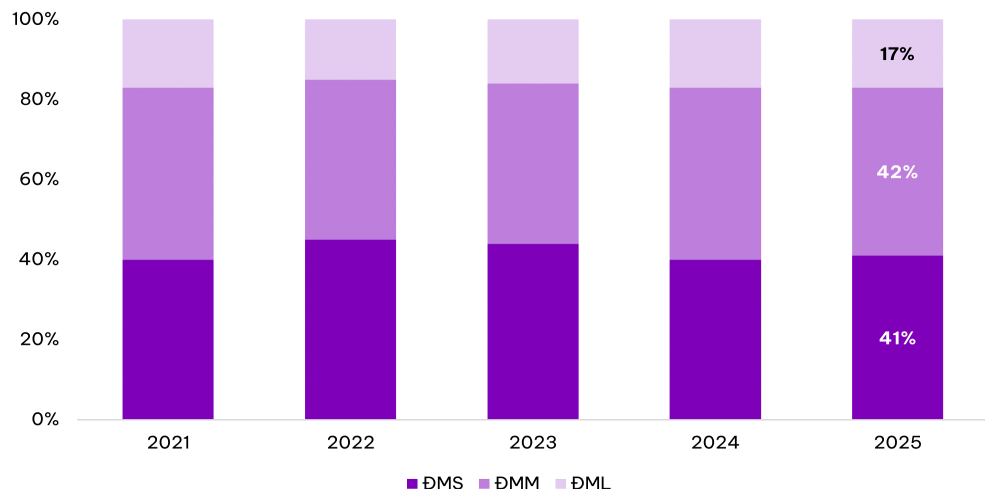
## (2) Chuỗi Điện Máy Xanh (TGDD &amp; ĐMX) tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu nhờ lợi thế quy mô và hệ thống phân phối

- Bất chấp việc chủ động thu hẹp số lượng cửa hàng nhằm tối ưu hiệu quả vận hành, MWG vẫn gia tăng tỷ trọng cửa hàng điện máy lên khoảng 72,6% tổng số cửa hàng toàn ngành năm 2025, so với 71,2% năm 2023. Diễn biến này trái ngược với xu hướng thu hẹp hệ thống của nhiều đối thủ, cho thấy MWG không chỉ duy trì vị thế dẫn đầu mà còn tận dụng quá trình tái cấu trúc ngành để gia tăng mức độ hiện diện trên thị trường.
- Về cơ cấu hệ thống, mạng lưới Điện Máy Xanh hiện duy trì tỷ trọng tương đối ổn định với khoảng 41% cửa hàng Supermini, 42% cửa hàng Mini và 17% cửa hàng quy mô lớn, phản ánh chiến lược bao phủ đa phân khúc khách hàng. Cấu trúc này giúp MWG vừa duy trì khả năng tiếp cận thị trường đại chúng thông qua các cửa hàng quy mô nhỏ, vừa đảm bảo doanh thu tại các khu vực đô thị thông qua các cửa hàng lớn.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

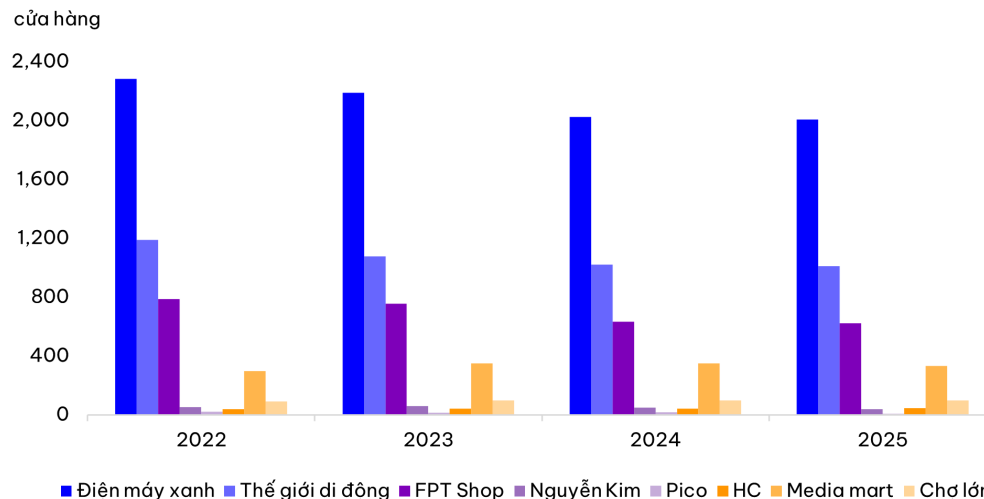
### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

Biểu đồ 27: Cơ cấu cửa hàng Điện Máy Xanh từ năm 2021 đến năm 2025



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

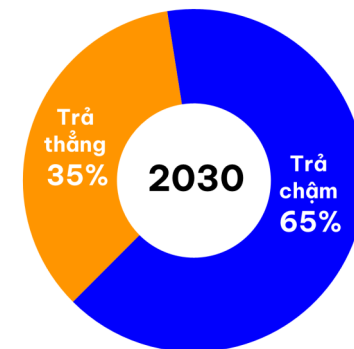
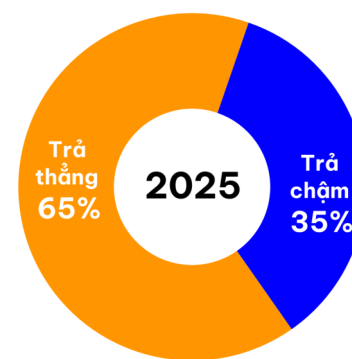
Biểu đồ 28: So sánh các cửa hàng điện máy, điện thoại tại Việt Nam



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

### (3) Chiến lược tập trung vào chất lượng tăng trưởng và gia tăng giá trị trên mỗi khách hàng

- Từ năm 2026, Điện Máy Xanh định hướng chiến lược tăng trưởng theo hướng bền vững, tập trung tối ưu hiệu quả trên từng điểm bán thay vì chạy theo tăng trưởng doanh thu bằng chính sách giá thấp. Doanh nghiệp ưu tiên cải thiện trải nghiệm khách hàng thông qua việc mở rộng các dịch vụ hậu mãi như dịch vụ kỹ thuật Điện Máy Xanh và các giải pháp chăm sóc sản phẩm theo vòng đời sử dụng.
- Bên cạnh đó, MWG cũng đẩy mạnh các giải pháp tài chính tiêu dùng như mua trả chậm thông qua hợp tác với nhiều đối tác tài chính. Chiến lược này không chỉ giúp khách hàng dễ dàng tiếp cận các sản phẩm có giá trị cao trong bối cảnh lãi suất còn biến động, mà còn góp phần gia tăng giá trị đơn hàng trung bình và mở rộng nguồn thu từ các dịch vụ đi kèm.



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

#### (4) TopZone duy trì hiệu quả nhờ nhu cầu sản phẩm Apple

- Tính đến tháng 3/2025, MWG duy trì khoảng 85 cửa hàng TopZone trên toàn quốc. Đây là chuỗi cửa hàng chuyên biệt chỉ kinh doanh sản phẩm Apple, được triển khai từ tháng 10/2021 và vận hành theo tiêu chuẩn chặt chẽ của Apple về thiết kế, trưng bày và quy trình bán hàng. Việc thị trường Việt Nam dần được nâng hạng đã giúp rút ngắn thời gian mở bán sản phẩm mới, qua đó cải thiện khả năng tiếp cận hàng chính hãng sớm hơn so với trước.
- Dù thị trường ngày càng cạnh tranh với sự tham gia của nhiều chuỗi ủy quyền như FPT Shop, CellphoneS hay Viettel Store, TopZone vẫn duy trì sức hút nhờ trải nghiệm mua sắm đồng nhất và nguồn cung ổn định. Điều này thể hiện rõ qua đợt mở bán iPhone 17 với lượng đặt hàng vượt 100.000 máy, lập kỷ lục mới. Trong tháng 3, doanh thu chuỗi ghi nhận tăng trưởng mạnh, chủ yếu nhờ doanh thu sản phẩm Apple tăng khoảng 65%, qua đó kéo doanh thu TopZone tăng 42% so với cùng kỳ.
- Ngoài ra, xu hướng chuyển dịch từ hàng xách tay sang hàng chính hãng tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng. Việc thu hẹp chênh lệch giá nhờ nguồn cung từ các nhà phân phối lớn như DGW và PET, cùng với chính sách bảo hành ngày càng được siết chặt, giúp TopZone duy trì doanh thu ổn định trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng.

Bảng 1: So sánh AAR và APR của Topzone

Topzone	AAR - CH ủy quyền của Apple	APR- CH ủy quyền cao cấp của Apple
Diện tích (m2)	100-120 m2	180-220m2
DT trung bình / tháng (tỷ đồng)	2-3	8-10

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

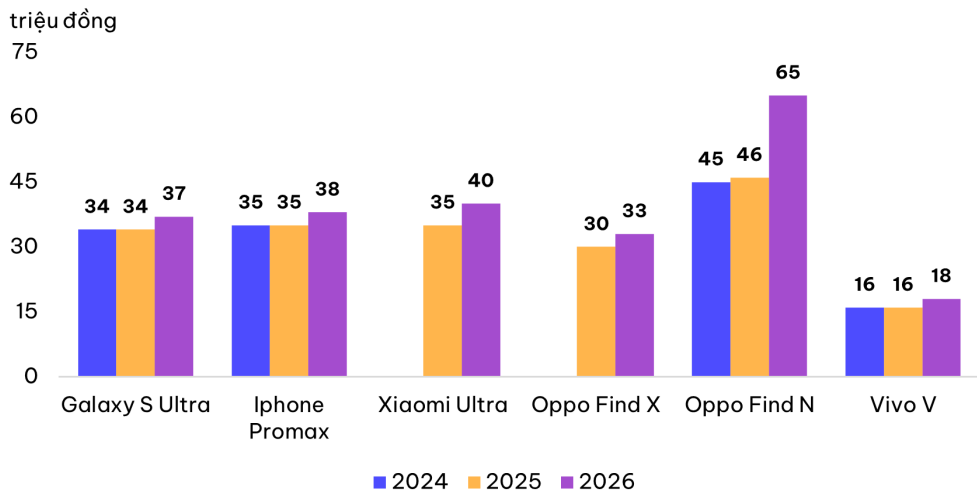
#### (5) Chủ động quản lý hàng tồn kho nhằm giảm thiểu rủi ro biến động

- Trong bối cảnh giá các sản phẩm điện tử và điện thoại chịu áp lực tăng do biến động tỷ giá và chi phí linh kiện, MWG đã chủ động gia tăng hàng tồn kho từ cuối năm 2025 nhằm đảm bảo nguồn cung.
- Giá trị tồn kho nhóm điện thoại tăng từ 6,3 nghìn tỷ lên 10,4 nghìn tỷ đồng, giúp doanh nghiệp sẵn sàng cho chu kỳ tiêu dùng mới và hạn chế rủi ro thiếu hàng, đặc biệt khi một số dòng điện thoại cao cấp đã ghi nhận mức tăng giá đáng kể, có sản phẩm tăng gần 20 triệu đồng. Chiến lược này giúp MWG duy trì lợi thế cạnh tranh về nguồn hàng, dù làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động trong ngắn hạn. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ duy trì chiến lược tập trung vào tăng trưởng chất lượng thay vì mở rộng số lượng cửa hàng trong giai đoạn tới.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

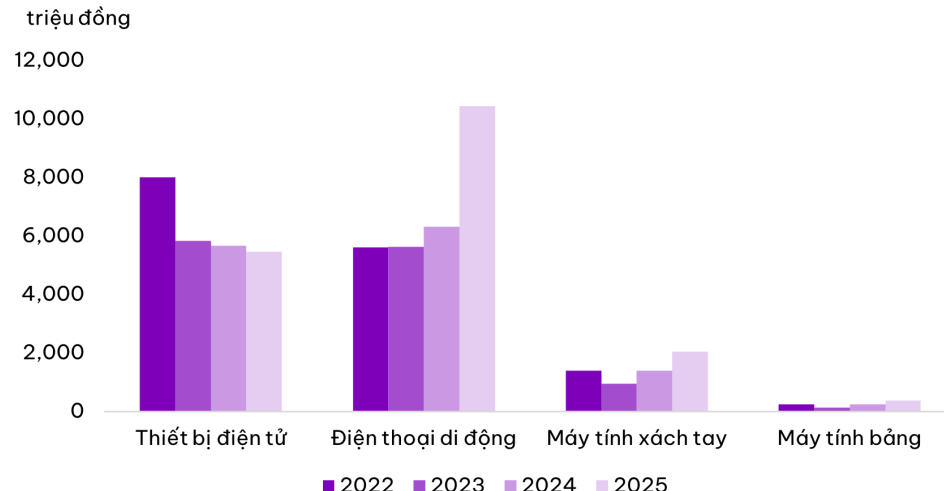
Biểu đồ 29: So sánh giá điện thoại qua các năm



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

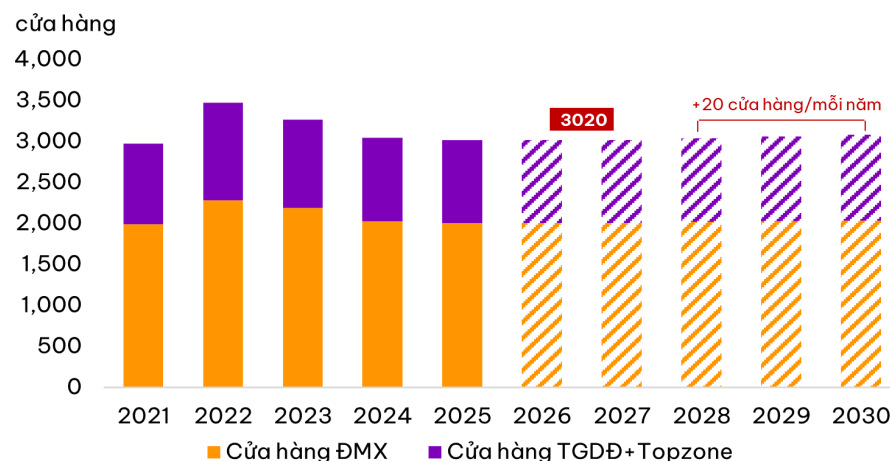
- Chúng tôi dự phóng số lượng cửa hàng Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh sẽ duy trì ổn định đến năm 2027 khi MWG chuyển trọng tâm sang nâng cao hiệu quả vận hành thay vì mở rộng quy mô. Sau giai đoạn tối ưu và cải thiện hiệu quả, chuỗi Điện Máy Xanh (TGDD & ĐMX) dự kiến quay lại mở rộng với tốc độ khoảng 20 cửa hàng mỗi năm nhằm củng cố thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng.
- Doanh thu chuỗi Điện Máy Xanh (TGDD & ĐMX) dự kiến đạt khoảng 116 nghìn tỷ đồng năm 2026 (+10% YoY) nhờ chiến lược 5 trụ cột tăng trưởng và sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng. Trong dài hạn, doanh thu ĐMX được kỳ vọng tăng trưởng với CAGR khoảng 7,3%, đạt khoảng 150,3 nghìn tỷ đồng vào năm 2030.

Biểu đồ 30: Hàng tồn kho của các sản phẩm điện tử



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 31: Dự phóng số lượng cửa hàng Điện Máy Xanh và TGDD

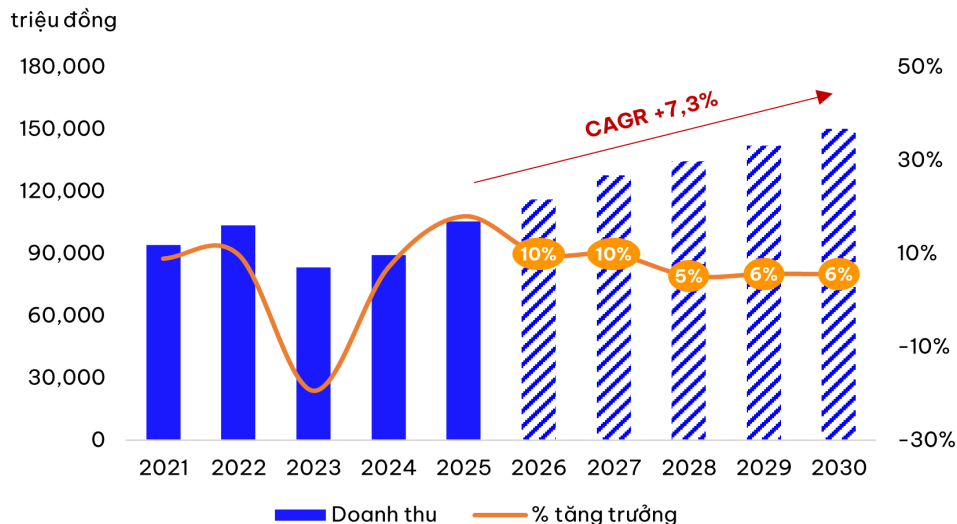


Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

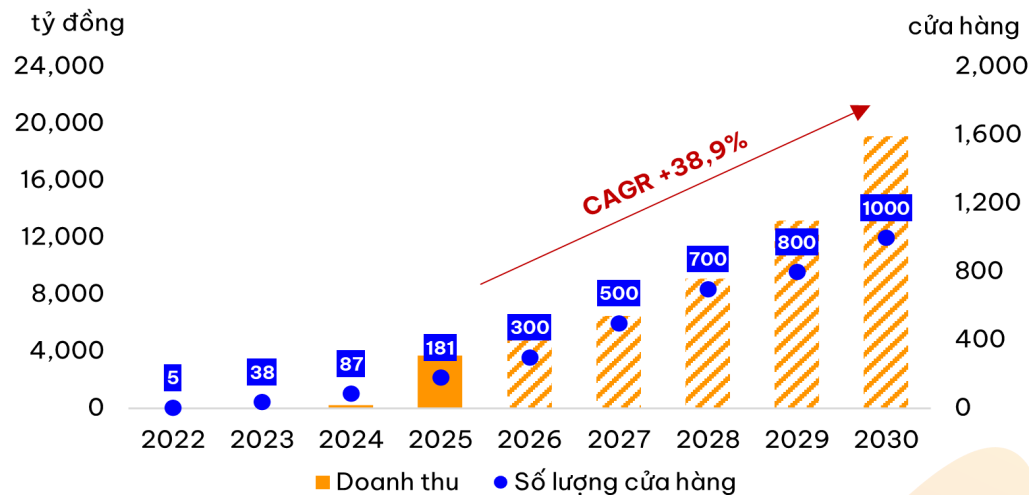
### 2. Chuỗi Điện Máy & Điện Thoại – Trụ cột doanh thu

Biểu đồ 32: Dự phóng doanh thu chuỗi Điện Máy Xanh (TGDD & ĐMX)



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

Biểu đồ 33: Dự phóng doanh thu và số lượng cửa hàng của EraBlue Indonesia



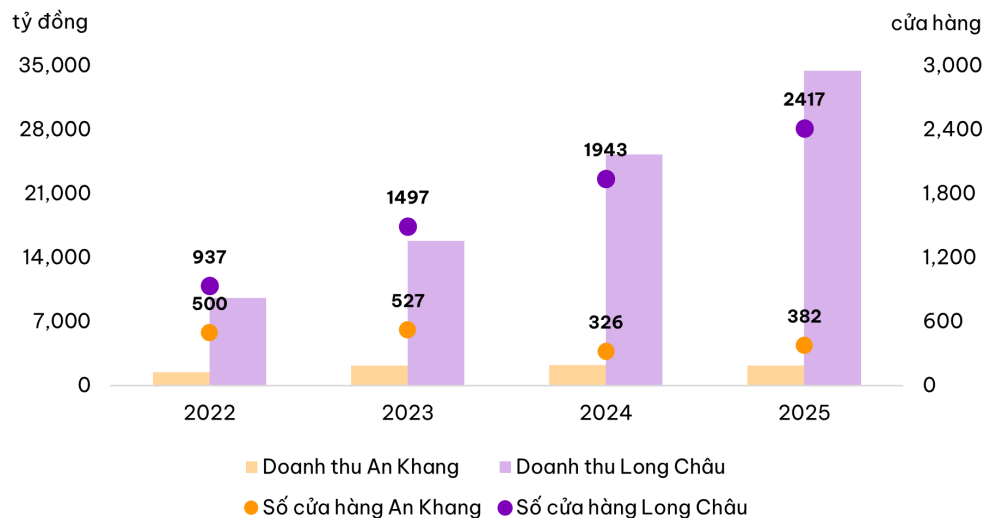
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

- Đối với EraBlue, hiệu quả hoạt động ban đầu ghi nhận kết quả tích cực khi doanh thu trung bình mỗi cửa hàng cao hơn 1,5–2,6 lần so với các cửa hàng cùng quy mô tại Việt Nam, trong khi khoảng 50% cửa hàng đạt điểm hòa vốn ngay trong tháng đầu hoạt động. Chúng tôi dự phóng số lượng cửa hàng có đạt 300 cửa hàng năm 2026 và hướng tới 1.000 cửa hàng vào năm 2030, với doanh thu dự kiến tăng trưởng CAGR khoảng 38,9%, trở thành động lực tăng trưởng dài hạn của MWG.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 3. Các chuỗi khác – Hoàn thiện hệ sinh thái

Biểu đồ 34: So sánh An Khang (MWG) và Long Châu (FRT)

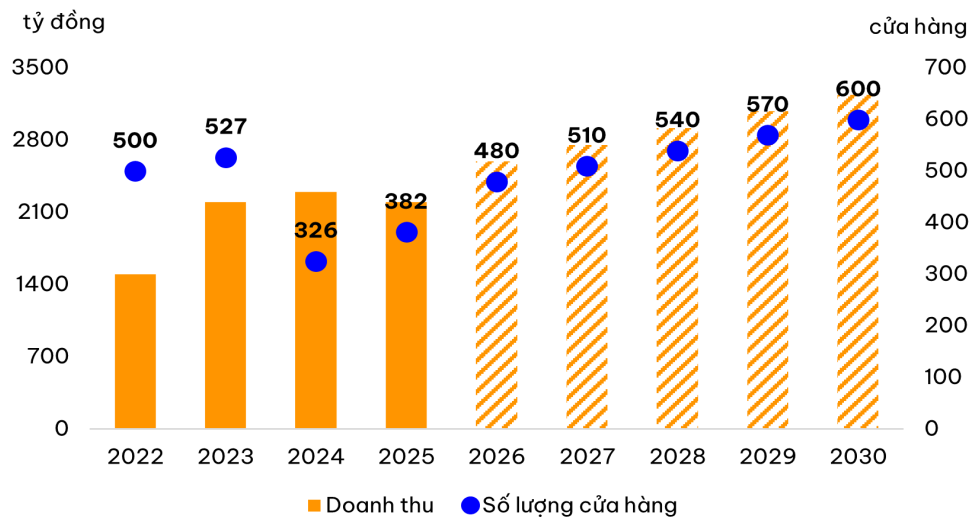


Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

- Sau quá trình tái cấu trúc, công ty định hướng mở rộng thận trọng, ưu tiên hiệu quả thay vì tăng trưởng bằng mọi giá. Trong năm 2026, An Khang đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu khoảng 30% và bắt đầu có lãi, với kế hoạch nâng tổng số cửa hàng lên khoảng 480 vào cuối năm, trong đó đã mở mới 24 cửa hàng chỉ trong hai tháng đầu năm.
- Giai đoạn 2027-2030, tốc độ mở rộng dự kiến duy trì ở mức khoảng 30 cửa hàng mỗi năm. Tuy vậy, do đặc thù biên lợi nhuận thấp và gánh nặng lỗ lũy kế, nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ cần thời gian dài, sau năm 2030, mới xóa hết lỗ lũy kế.

- Chuỗi nhà thuốc An Khang ghi nhận doanh thu khoảng 2.200 tỷ đồng trong năm 2025, với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 550 triệu đồng/tháng, tăng 17% so với cùng kỳ. Kết quả này đến từ việc doanh nghiệp chủ động đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả, đồng thời tập trung nâng cao doanh thu tại các cửa hàng hiện hữu thông qua hoàn thiện danh mục sản phẩm, nâng cao chuyên môn dược sĩ và cải thiện năng lực vận hành.
- Tuy nhiên, An Khang vẫn đối mặt với nhiều thách thức lớn trên thị trường. Cụ thể, (1) đối thủ Long Châu đang vượt trội về quy mô và hiệu quả, với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt trên 1 tỷ đồng/tháng; (2) Long Châu đã mở rộng sang hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, bao gồm cả dịch vụ tiêm chủng, tạo lợi thế cạnh tranh dài hạn; (3) ngành bán lẻ dược phẩm có biên lợi nhuận thấp, trong khi An Khang vẫn đang chịu áp lực từ khoản lỗ lũy kế lớn trong các năm trước.

Biểu đồ 35: Dự phóng doanh thu và số lượng cửa hàng Long Châu



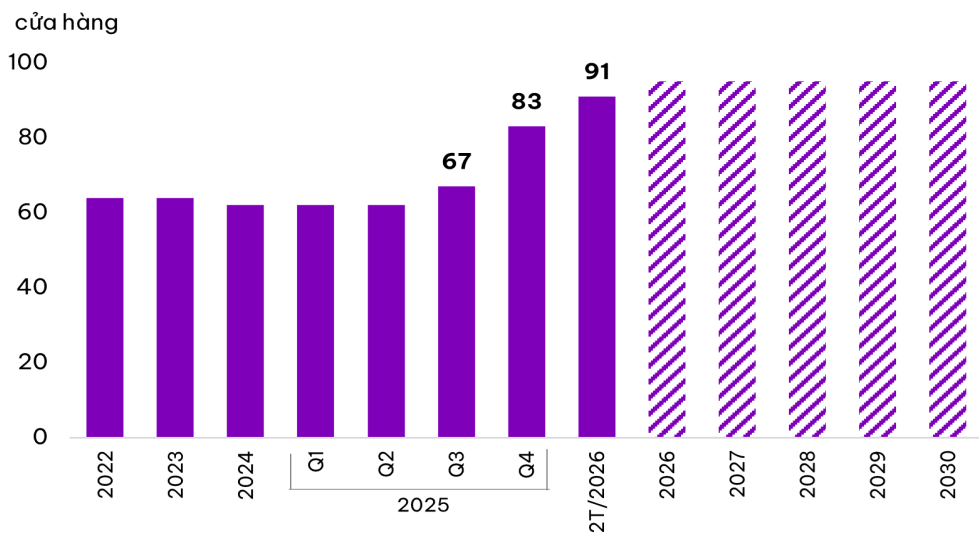
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TỪNG CHUỖI

### 3. Các chuỗi khác – Hoàn thiện hệ sinh thái

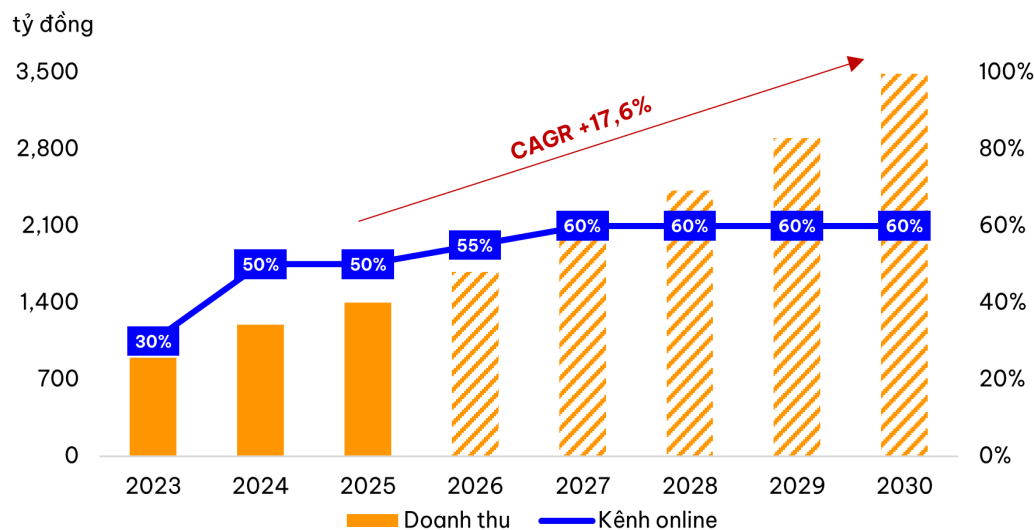
- MWG triển khai chuỗi AVA từ đầu năm 2022 nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng mới, bao gồm nhiều mô hình bán lẻ khác nhau. Tuy nhiên, sau giai đoạn thử nghiệm, chỉ có AVAKids được lựa chọn để phát triển tiếp nhờ tiềm năng thị trường và mức độ phù hợp với năng lực vận hành. Chuỗi này hiện cạnh tranh trực tiếp với các thương hiệu lớn trong ngành mẹ và bé như Con Cưng, Bibomart và Kidsplaza.
- Đến cuối năm 2025, AVAKids đạt khoảng 83 cửa hàng với doanh thu 1,4 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với năm trước, đồng thời ghi nhận khả năng sinh lời ổn định. Bước sang năm 2026, doanh nghiệp đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu khoảng 20% và lợi nhuận 30%. Trong hai tháng đầu năm, số cửa hàng đã tăng lên 91, cho thấy chiến lược mở rộng vẫn được triển khai nhưng ở mức kiểm soát.
- Về dài hạn, AVAKids định hướng phát triển theo mô hình bán lẻ kết hợp, trong đó kênh trực tuyến đóng vai trò chủ đạo và dự kiến sẽ đóng góp hơn 60% doanh thu. Hệ thống cửa hàng vật lý sẽ tập trung vào trưng bày sản phẩm và xây dựng thương hiệu. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng duy trì ổn định quanh mức 90–95, trong khi tăng trưởng đến từ kênh online, với doanh thu dự phóng tăng trưởng kép khoảng 17,6%/năm đến năm 2030.

**Biểu đồ 36: Dự phóng số lượng cửa hàng AvaKids**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 37: Dự phóng doanh thu AvaKids**



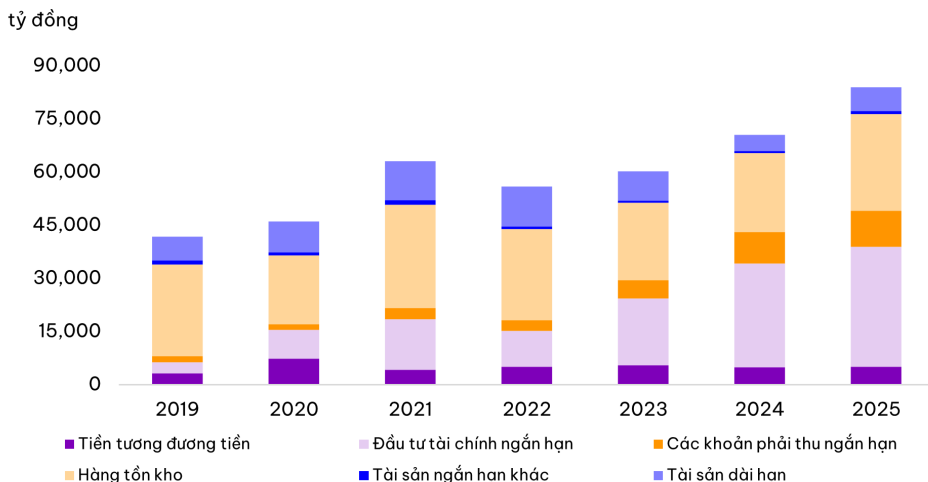
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Tối ưu cấu trúc tài sản, linh hoạt phân bổ dòng vốn

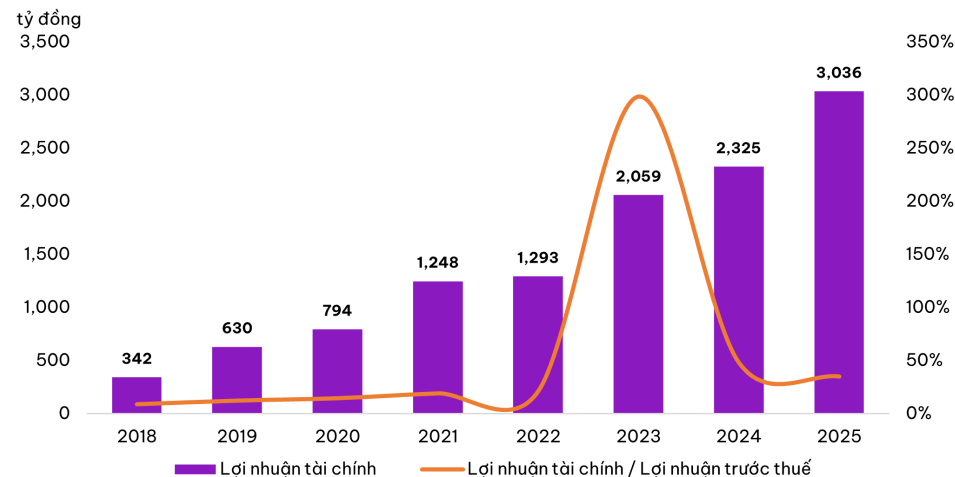
- Tính đến năm 2025, tổng tài sản của MWG đạt khoảng 83,9 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi so với năm 2019, phản ánh quá trình mở rộng mạnh trong giai đoạn trước. Đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tới 40,4% tổng tài sản, cho thấy doanh nghiệp đang tận dụng hiệu quả dòng tiền dồi dào từ hoạt động kinh doanh để tạo thêm thu nhập tài chính ổn định.
- Tài sản dài hạn ghi nhận xu hướng tăng mạnh trong giai đoạn 2019–2022, chủ yếu nhờ chiến lược mở rộng nhanh hệ thống cửa hàng Điện Máy Xanh và Thế Giới Di Động, với gần 1.500 cửa hàng được mở mới trong 3 năm.
- Tuy nhiên, đến năm 2024, khoản mục này sụt giảm khi MWG thực hiện tái cấu trúc toàn diện và thu hẹp các điểm bán kém hiệu quả nhằm tối ưu vận hành.

**Biểu đồ 38: Cấu trúc tổng tài sản của MWG từ năm 2019 đến năm**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 39: Lợi nhuận tài chính của MWG từ năm 2018 đến năm 2025**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

- Bước sang năm 2025, doanh nghiệp quay lại xu hướng mở rộng, nhưng tập trung vào chuỗi Bách Hóa Xanh thay vì điện máy, phản ánh sự điều chỉnh trong chiến lược phân bổ tài sản.
- Thay vì duy trì dòng tiền nhàn rỗi, MWG chủ động phân bổ vào các tài sản sinh lãi nhằm tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn. Nhờ đó, giá trị đầu tư tài chính ngắn hạn tăng mạnh lên 33,8 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025, tương ứng mức CAGR khoảng 35,5% trong giai đoạn 2021–2025.

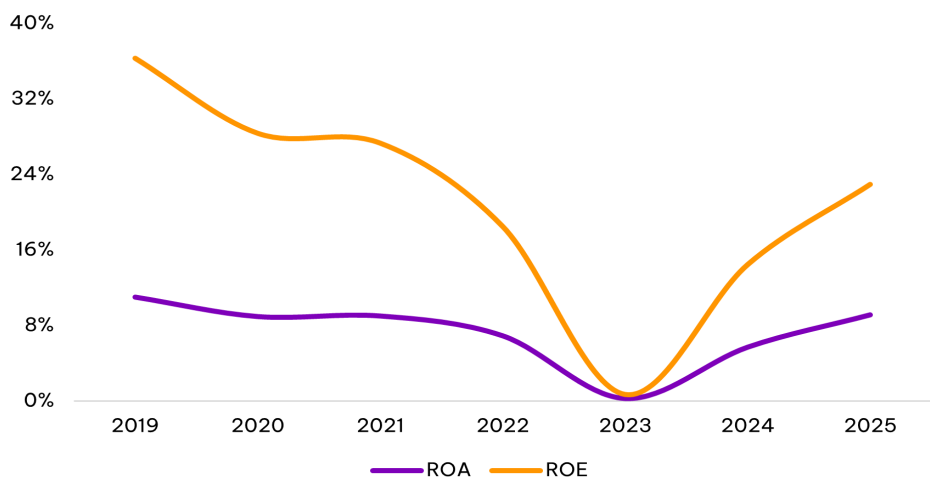
## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Hiệu quả được thể hiện rõ khi lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt 3.036 tỷ đồng trong năm 2025 và chiếm khoảng 35% lợi nhuận trước thuế. Điều này cho thấy doanh nghiệp đã khai thác hiệu quả nguồn tiền nhàn rỗi thông qua các khoản đầu tư tài chính, qua đó tạo ra nguồn thu nhập bổ trợ đáng kể. Trong bối cảnh lãi suất tiền gửi có xu hướng gia tăng, mảng tài chính được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào lợi nhuận trong ngắn hạn.

### Hiệu quả sử dụng vốn phục hồi mạnh

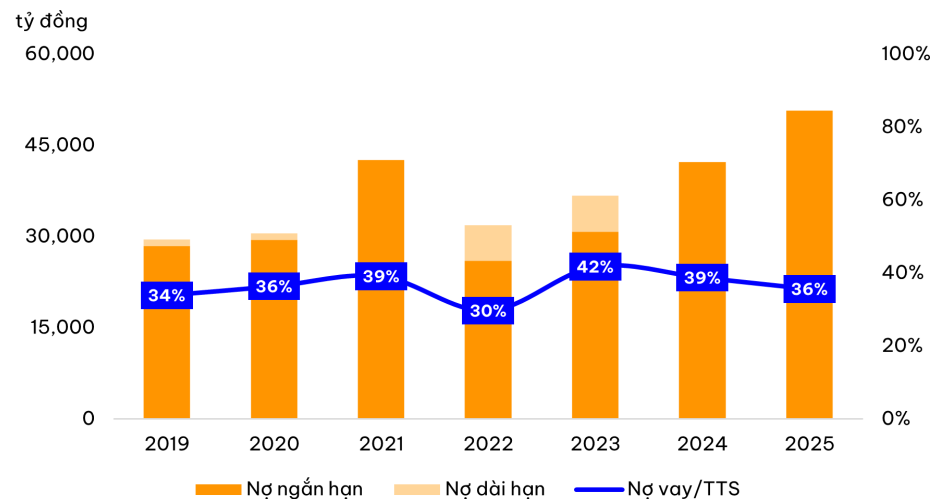
- Sau giai đoạn tái cấu trúc, MWG ghi nhận sự phục hồi rõ nét về hiệu quả sinh lời theo mô hình chữ V. Năm 2023, hiệu quả sử dụng vốn của MWG suy giảm mạnh khi ROA và ROE lần lượt chỉ đạt 0,3% và 0,7%, do lợi nhuận giảm trong khi chi phí bán hàng và chi phí tài chính vẫn ở mức cao, khiến đòn bẩy tài chính không phát huy hiệu quả. Đến năm 2025, ROA và ROE phục hồi lên 9% và 23%, cho thấy doanh nghiệp đã cải thiện hiệu quả hoạt động và tối ưu cấu trúc vốn. Việc ROE tăng nhanh hơn ROA phản ánh MWG đang tận dụng tốt vốn chiếm dụng và nợ vay để khuếch đại lợi nhuận, đồng thời khẳng định hiệu quả của chiến lược “giảm lượng, tăng chất”.
- Sang năm 2024–2025, cơ cấu nguồn vốn tiếp tục được điều chỉnh theo hướng linh hoạt hơn khi nợ ngắn hạn chiếm 100% tổng nợ và đạt khoảng 50,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2025. Điều này phù hợp với đặc thù ngành bán lẻ, khi doanh nghiệp có tận dụng các khoản phải trả nhà cung cấp như một nguồn tài trợ vốn lưu động hiệu quả. Đồng thời, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản giảm từ 42% năm 2023 xuống còn 36% vào năm 2025, cho thấy MWG đang kiểm soát tốt rủi ro đòn bẩy và sử dụng tài sản hiệu quả hơn trong vận hành.

**Biểu đồ 40: Hiệu quả sử dụng vốn của MWG**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 41: Cơ cấu nợ của MWG**



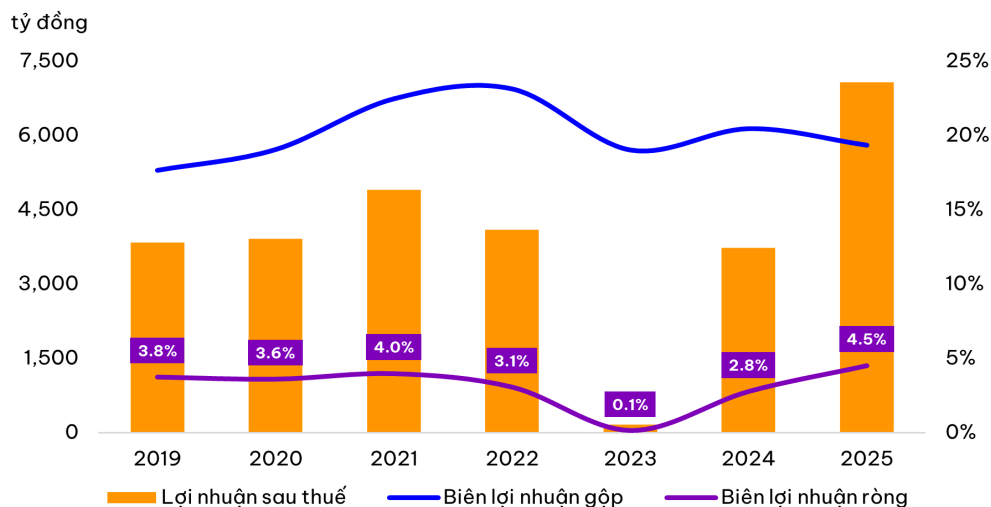
Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Kiểm soát chi phí, cải thiện biên lợi nhuận

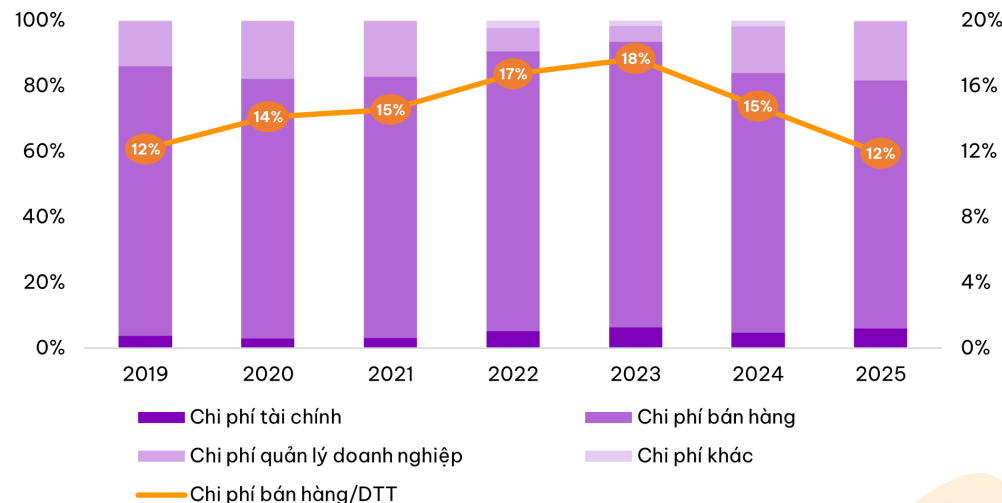
- Với đặc thù của ngành bán lẻ, chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí hoạt động, do đó biến động của chỉ tiêu này có tác động trực tiếp đến hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp. Giai đoạn 2022–2023, tỷ lệ chi phí bán hàng/Doanh thu thuần của MWG duy trì ở mức cao 17–18%, phản ánh áp lực từ chi phí mặt bằng, nhân sự trong bối cảnh sức mua suy yếu, cùng với các khoản chi phí một lần liên quan đến tái cấu trúc hệ thống.
- Tuy nhiên, đến năm 2025, tỷ lệ này giảm mạnh về khoảng 12% dù doanh nghiệp vẫn mở rộng hơn 700 cửa hàng Bách Hóa Xanh, cho thấy (1) hiệu quả từ việc tiết giảm và tối ưu chi phí vận hành, và (2) tác động tích cực từ việc đóng các điểm bán kém hiệu quả (3) chi phí logistic/doanh thu giảm từ 5% năm 2023 xuống còn 3% vào năm 2025.

**Biểu đồ 43: Biên lợi nhuận của MWG**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Biểu đồ 42: Cơ cấu chi phí tài chính của MWG**



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

- Nhờ kiểm soát chi phí hiệu quả, tỷ suất lợi nhuận ròng của MWG đạt 4,5% trong năm 2025, cao hơn so với các năm trước, phản ánh sự cải thiện về chất lượng lợi nhuận trong bối cảnh hoạt động kinh doanh dần phục hồi. Việc duy trì mở rộng trong khi vẫn kiểm soát tốt chi phí cho thấy năng lực quản trị vận hành của doanh nghiệp, qua đó tạo dư địa cải thiện biên lợi nhuận và nâng cao khả năng cạnh tranh về giá.

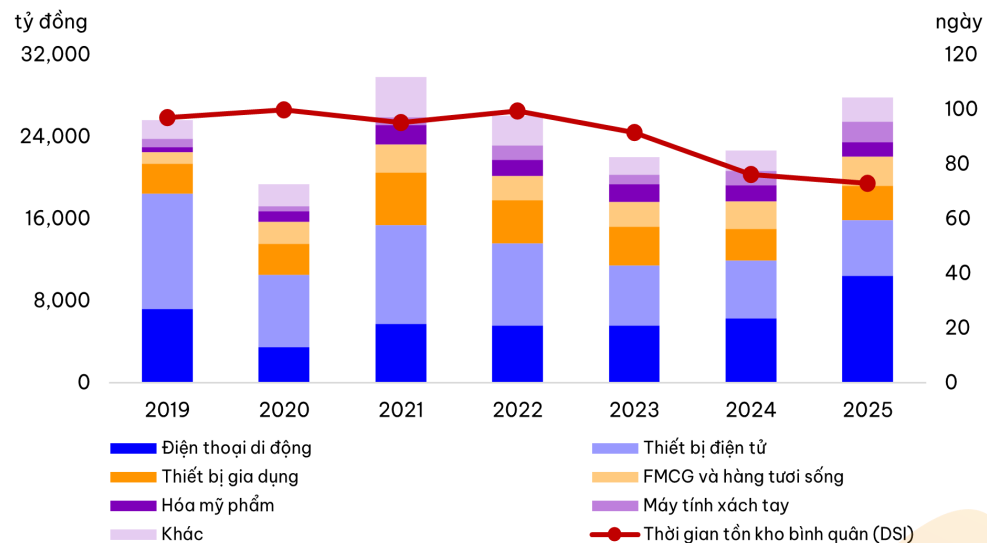
## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Quản lý hàng tồn kho chặt chẽ trong khi mở rộng quy mô

- Giai đoạn 2019–2023, MWG duy trì chỉ số số ngày tồn kho (DSI) ở mức cao 91–100 ngày, phản ánh chiến lược tích trữ hàng hóa để phục vụ quá trình mở rộng nhanh của các chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh. Tuy nhiên, mức tồn kho cao cũng kéo theo áp lực chi phí vốn và rủi ro lỗi thời, đặc biệt đối với nhóm hàng công nghệ. Sự cải thiện rõ rệt khi DSI giảm mạnh xuống 73–76 ngày, cho thấy hiệu quả từ việc (1) nâng cao độ chính xác trong dự báo nhu cầu và (2) tối ưu hệ thống logistics.
- Đáng chú ý, khả năng vừa mở rộng hàng hóa vừa kiểm soát tốt tốc độ luân chuyển khi quy mô hàng tồn kho vẫn tăng qua các năm. Vào quý 4/2025, tồn kho điện thoại tăng lên 10,4 nghìn tỷ đồng, phản ánh chiến lược chủ động tích trữ nhằm đón đầu chu kỳ tiêu dùng mới và kỳ vọng giá bán có xu hướng tăng trong năm sau.
- Việc gia tăng tồn kho trong khi vẫn duy trì DSI ở mức thấp cho thấy MWG đang vận hành mô hình quản trị tồn kho hiệu quả, giúp tối ưu vốn lưu động đồng thời đảm bảo khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường.

-> Sau giai đoạn tăng trưởng nóng và tái cấu trúc, MWG đang bước vào trạng thái vận hành tối ưu hơn với sự cải thiện đồng bộ trên cả ba khía cạnh (1) cấu trúc tài sản linh hoạt, (2) cấu trúc vốn an toàn và (3) hiệu quả vận hành vượt trội. Sự kết hợp này không chỉ giúp doanh nghiệp phục hồi mạnh mẽ về khả năng sinh lời mà còn tạo nền tảng tài chính vững chắc cho giai đoạn tăng trưởng bền vững trong tương lai.

Biểu đồ 44: Hàng tồn kho của MWG từ năm 2019 đến năm 2025



Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu MWG bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) kết hợp với phương pháp so sánh hệ số P/E. Trên cơ sở đó, giá mục tiêu của cổ phiếu MWG được xác định ở mức **104.200 đồng/cp**, tương ứng với mức tăng **24,05%** so với mức giá đóng cửa ngày 29/04/2026. Với mức định giá này, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu MWG trong thời điểm hiện tại.

**Bảng 2: Tổng hợp các phương pháp định giá MWG**

Phương pháp	Tỷ trọng	Kết quả (VND/cổ phiếu)
Chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)	50%	103.345
So sánh hệ số P/E	50%	105.094
<b>Bình quân giá các phương pháp</b>		<b>104.200</b>

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Bảng 3: Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)**

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM)	Tỷ trọng
Phần bù rủi ro	12%
Hệ số beta	1,2
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10Y	4,3%
<b>Chi phí sử dụng VCSH</b>	<b>13,5%</b>

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Bảng 4: Chi phí sử dụng**

WACC	Tỷ trọng
Chi phí sử dụng nợ	4,9%
Tỷ lệ thuế TNDN	20%
VCSH/(VCSH + Nợ)	73,7%
<b>WACC</b>	<b>11,01%</b>
Thời gian dự phóng	5 năm

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 5: Mô hình định giá phương pháp FCFE**

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu đồng)	176.816.035
(+) Tiền, tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu đồng)	4.999.926
(-) Nợ vay (triệu đồng)	29.930.942
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu đồng)</b>	<b>151.885.018</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)	1.469.693.177
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>103.345</b>

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

**Bảng 6: Mô hình định giá phương pháp P/E**

Phương pháp	P/E trung bình 5 năm quá khứ của MWG	P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành	Tỷ suất premium	P/E dự phóng	Giá mục tiêu (đồng)
P/E	17,4*	15,64**	30%	16,82	<b>105.094</b>

\*Năm 2023 ghi nhận P/E tăng đột biến nên chúng tôi chỉ sử dụng 2021, 2022, 2024, 2025

\*\*Bao gồm MWG, DGW, PNJ, FRT, PET

Nguồn: MWG, VikkiBankS tổng hợp

## RỦI RO

### Rủi ro ngành

- Sức cầu tiêu dùng yếu:** Ngành bán lẻ, đặc biệt là ICT (điện thoại, điện máy), phụ thuộc lớn vào thu nhập khả dụng của người dân. Trong giai đoạn 2022–2023, sức mua suy giảm khiến doanh thu MWG năm 2023 giảm khoảng 11% YoY. Bước sang giai đoạn hiện tại, dù sức mua có dấu hiệu phục hồi, hành vi tiêu dùng vẫn thận trọng hơn. Giá điện thoại ngày càng cao, đặc biệt ở phân khúc trung và cao cấp, khiến người tiêu dùng kéo dài chu kỳ thay thế thiết bị lên khoảng 3–5 năm và ưu tiên chi tiêu cho các nhu cầu thiết yếu khác. Điều này làm giảm tần suất mua sắm và tiếp tục tạo áp lực lên tăng trưởng doanh thu trung hạn.
- Cạnh tranh gay gắt trong ngành bán lẻ:** MWG đối mặt với áp lực cạnh tranh ở hầu hết các mảng kinh doanh. Ở mảng ICT, thị trường dần bão hòa với sự tham gia của nhiều đối thủ như CellphoneS, Hoàng Hà Mobile, Di Động Việt, ShopDunk và đặc biệt là FPT Retail, khiến cuộc đua về giá và khuyến mãi ngày càng gay gắt, làm thu hẹp biên lợi nhuận. Ở mảng thực phẩm, Bách Hóa Xanh cạnh tranh với các hệ thống truyền thống (Co.op Food, Satrafoods) và các chuỗi cửa hàng tiện lợi (Circle K, GS25, FamilyMart). Chuỗi nhà thuốc An Khang gặp bất lợi trước Long Châu khi đối thủ này vượt trội cả về quy mô và hiệu quả. Trong khi đó, AVAKids phải cạnh tranh với các thương hiệu lâu năm như Con Cưng, Bibo Mart và Kids Plaza, đòi hỏi chi phí lớn để xây dựng thị phần.
- Hàng tồn kho và vòng đời sản phẩm:** Ngành điện tử có vòng đời sản phẩm ngắn (6–9 tháng), trong khi các hãng liên tục ra mắt mẫu mới, khiến rủi ro tồn kho lỗi thời luôn hiện hữu. MWG đã cải thiện đáng kể quản trị tồn kho, với số ngày tồn kho giảm xuống khoảng 70–80 ngày, tuy nhiên rủi ro vẫn tồn tại khi nhu cầu chưa phục hồi hoàn toàn. Trong bối cảnh cạnh tranh cao, doanh nghiệp có thể phải tăng khuyến mãi hoặc giảm giá để đẩy hàng, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận. Điều này cho thấy bài toán cân đối giữa tồn kho và nhu cầu thị trường vẫn là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh.

#### Mảng ICT



#### Mảng FMCG



#### Mảng mẹ & bé



#### Mảng dược phẩm



Nguồn: VikkiBankS tổng hợp

## RỦI RO

### Rủi ro nội tại doanh nghiệp

- **Chi phí vận hành cao, đòn bẩy hoạt động lớn:** MWG hiện vận hành hơn 6.000 cửa hàng trên toàn hệ thống, kéo theo chi phí cố định lớn (mặt bằng, nhân sự, logistics). Trong trường hợp doanh thu không đạt kỳ vọng, các chi phí này khó điều chỉnh trong ngắn hạn, khiến lợi nhuận biến động mạnh hơn doanh thu. Do đó, khả năng kiểm soát chi phí và tối ưu hiệu quả từng cửa hàng sẽ là yếu tố then chốt trong việc cải thiện biên lợi nhuận.
- **Hiệu quả sinh lời của đa dạng chuỗi:** MWG đã mở rộng sang các lĩnh vực như Bách Hóa Xanh, An Khang và AVAKids nhằm tìm kiếm động lực tăng trưởng. Tuy nhiên, hiệu quả giữa các mảng vẫn chưa đồng đều. Chuỗi An Khang hiện vẫn trong giai đoạn bù lỗ và đối mặt với áp lực cạnh tranh lớn, với khả năng đạt điểm hòa vốn có nguy cơ kéo dài. AVAKids vẫn đang trong giai đoạn đầu phát triển, cần thời gian để tối ưu hiệu quả và xây dựng thị phần. Trong khi đó, Bách Hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn nhưng vẫn chịu áp lực duy trì lợi nhuận. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp mảng thực phẩm có xu hướng giảm, khi doanh nghiệp phải tăng khuyến mãi và điều chỉnh giá bán nhằm thúc đẩy doanh thu. Chiến lược này hỗ trợ tăng trưởng ngắn hạn nhưng gây áp lực lên biên lợi nhuận trung hạn.

### Rủi ro vĩ mô

- **Lạm phát tăng cao:** Lạm phát cao làm tăng chi phí sinh hoạt, khiến người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu. Đồng thời, chi phí vận hành của MWG (thuê mặt bằng, logistics) cũng tăng, tạo áp lực kép lên lợi nhuận.
- **Thay đổi quy định pháp lý:** Các thay đổi trong quy định về thương mại điện tử, thuế hoặc điều kiện kinh doanh (đặc biệt trong ngành dược với An Khang) có thể ảnh hưởng đến mô hình vận hành và chi phí vận hành của doanh nghiệp.
- **Lãi suất tăng:** Lãi suất cao không chỉ làm giảm nhu cầu mua sắm trả góp mà còn làm tăng chi phí tài chính của MWG, đặc biệt đối với các khoản vay ngắn hạn phục vụ hàng tồn kho. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng.



# BÁO CÁO PHÂN TÍCH – MWG

Thứ Hai, 04 Tháng Năm 2026

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Đơn vị: Tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tiền và tương đương tiền	4.897	5.000	3.284	8.590	9.280	15.538	19.243
Giá trị đầu tư ngắn hạn	29.324	33.874	37.262	40.988	45.087	51.850	59.627
Các khoản phải thu	8.826	10.183	11.262	12.057	12.753	13.560	14.468
Hàng tồn kho, ròng	22.245	27.267	34.227	34.739	38.270	41.181	45.055
Tài sản lưu động khác	544	878	878	878	878	878	878
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>65.836</b>	<b>77.202</b>	<b>86.912</b>	<b>97.252</b>	<b>106.268</b>	<b>123.007</b>	<b>139.271</b>
Phải thu dài hạn	390	404	404	404	404	404	404
Tài sản cố định hữu hình	3.523	2.540	2.627	2.718	2.763	2.657	2.474
Tài sản cố định vô hình	63	58	53	47	42	37	31
Tài sản dở dang dài hạn	25	91	91	91	91	91	91
Đầu tư vào công ty liên doanh	242	371	408	449	494	494	494
Đầu tư trái phiếu	-	2.765	2.765	2.765	2.765	2.765	2.765
Tài sản dài hạn khác	358	515	515	515	515	515	515
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4.601</b>	<b>6.744</b>	<b>6.863</b>	<b>6.989</b>	<b>7.074</b>	<b>6.962</b>	<b>6.774</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>70.438</b>	<b>83.946</b>	<b>93.775</b>	<b>104.241</b>	<b>113.342</b>	<b>129.969</b>	<b>146.045</b>
Phải trả người bán	9.180	13.114	13.848	16.328	15.618	19.147	18.586
Người mua trả tiền trước	91	210	255	287	304	332	362
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	691	900	1.090	1.225	1.301	1.421	1.548
Phải trả người lao động	650	342	415	466	495	541	589
Chi phí phải trả	3.358	4.474	5.424	6.095	6.472	7.069	7.699
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	52	537	651	731	777	848	924
Phải trả khác	925	1.172	1.420	1.596	1.695	1.851	2.016
Vay ngắn hạn	27.300	29.931	28.434	27.013	25.662	24.379	23.160
Dự phòng các khoản phải trả ngắn hạn	70	89	108	122	129	141	154
Nợ ngắn hạn	42.316	50.770	51.647	53.863	52.452	55.730	55.038
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>42.316</b>	<b>50.770</b>	<b>51.647</b>	<b>53.863</b>	<b>52.452</b>	<b>55.730</b>	<b>55.038</b>
Vốn góp	14.622	14.697	14.770	14.794	14.794	14.794	14.794
Thặng dư vốn cổ phần	558	(153)	(153)	(153)	(153)	(153)	(153)
Cổ phiếu quỹ	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Lãi chưa phân phối	12.582	18.068	23.778	31.150	40.480	52.316	67.171
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	364	576	3.745	4.600	5.781	7.294	9.208
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>28.122</b>	<b>33.176</b>	<b>42.128</b>	<b>50.378</b>	<b>60.889</b>	<b>74.239</b>	<b>91.007</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>70.438</b>	<b>83.946</b>	<b>93.775</b>	<b>104.241</b>	<b>113.342</b>	<b>129.969</b>	<b>146.045</b>

Đơn vị: Tỷ đồng

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh số thuần	134.341	156.458	189.660	213.115	226.298	247.193	269.207
Giá vốn hàng bán	(106.842)	(126.164)	(152.586)	(170.776)	(180.788)	(196.739)	(213.539)
<b>Lãi gộp</b>	<b>27.499</b>	<b>30.294</b>	<b>37.074</b>	<b>42.339</b>	<b>45.510</b>	<b>50.453</b>	<b>55.668</b>
Thu nhập tài chính	2.377	3.107	3.502	3.409	3.726	4.165	4.753
Chi phí tài chính	(1.188)	(1.543)	(1.676)	(1.456)	(1.386)	(1.319)	(1.256)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(45)	24	26	27	28	30	31
Chi phí bán hàng	(19.850)	(18.619)	(22.380)	(24.082)	(24.440)	(25.461)	(26.382)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(3.566)	(4.596)	(5.303)	(5.959)	(6.327)	(6.911)	(7.527)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5.227	8.667	11.243	14.279	17.111	20.957	25.286
Thu nhập khác, ròng	(401)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>4.826</b>	<b>8.636</b>	<b>11.212</b>	<b>14.248</b>	<b>17.080</b>	<b>20.926</b>	<b>25.255</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1.092)	(1.561)	(1.982)	(2.547)	(3.162)	(4.168)	(5.080)
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>3.733</b>	<b>7.076</b>	<b>9.230</b>	<b>11.701</b>	<b>13.918</b>	<b>16.758</b>	<b>20.175</b>
<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>	<b>2029F</b>	<b>2030F</b>
<b>Nhóm chỉ số tăng trưởng</b>							
Tăng trưởng doanh thu	14%	16%	21%	12%	6%	9%	9%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	22%	10%	22%	14%	7%	11%	10%
Tăng trưởng LNST	2124%	90%	30%	27%	19%	20%	20%
Tăng trưởng tổng tài sản	17%	19%	12%	11%	9%	15%	12%
<b>Nhóm chỉ số sinh lời</b>							
Biên lợi nhuận gộp	20,47%	19,36%	19,55%	19,87%	20,11%	20,41%	20,68%
Biên LNST/Doanh thu	3%	5%	5%	5%	6%	7%	7%
ROA	6%	9%	10%	12%	13%	14%	15%
ROE	15%	23%	25%	25%	25%	25%	24%
<b>Cơ cấu tài sản - Nguồn vốn</b>							
TS ngắn hạn/Tổng TS	93%	92%	93%	93%	94%	95%	95%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	60%	60%	55%	52%	46%	43%	38%
Tổng nợ/Tổng TS	60%	60%	55%	52%	46%	43%	38%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>							
Số ngày phải thu (ngày)	0,75	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Số ngày tồn kho (ngày)	76	73	75	75	75	75	75
Số ngày phải trả (ngày)	29	32	32	32	32	32	32
<b>Nhóm chỉ số định giá</b>							
EPS (đồng)	2.546	4.936	6.249	7.909	9.408	11.327	13.638
BVPS (đồng)	49.724	60.932	68.738	77.371	85.022	98.181	111.358

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Đơn vị: Tỷ đồng

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>Tổng tiền đầu năm</b>	<b>5.366</b>	<b>4.897</b>	<b>5.000</b>	<b>3.284</b>	<b>8.590</b>	<b>9.280</b>	<b>15.538</b>
EBT	4.826	8.636	11.212	14.248	17.080	20.926	25.255
Khấu hao TSCĐ	2.913	1.891	1.018	1.087	1.204	1.348	1.535
Chi phí dự phòng	221	206	13	22	70	63	81
Lãi từ hoạt động đầu tư	(1.729)	(2.912)	(3.471)	(3.378)	(3.695)	(4.134)	(4.722)
Chi phí lãi vay	1.137	1.471	1.605	1.386	1.317	1.251	1.188
Thay đổi các khoản phải thu	151	(279)	(1.079)	(796)	(695)	(808)	(908)
Thay đổi hàng tồn kho	(637)	(5.208)	(6.954)	(521)	(3.593)	(2.962)	(3.942)
Thay đổi các khoản phải trả	3.582	5.353	2.355	3.624	(67)	4.549	514
Chi phí lãi vay đã trả	(1.142)	(1.396)	(1.605)	(1.386)	(1.317)	(1.251)	(1.188)
Thuế TNDN đã trả	(959)	(1.546)	(1.982)	(2.547)	(3.162)	(4.168)	(5.080)
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>8.517</b>	<b>6.097</b>	<b>1.112</b>	<b>11.738</b>	<b>7.142</b>	<b>14.813</b>	<b>12.734</b>
CAPEX	(304)	(892)	(1.100)	(1.172)	(1.245)	(1.236)	(1.346)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	55	23	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính	(13.870)	(8.303)	(3.425)	(3.767)	(4.144)	(6.763)	(7.777)
Cổ tức và lãi nhận được	(11.743)	(6.662)	3.471	3.378	3.695	4.134	4.722
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(11.743)</b>	<b>(6.662)</b>	<b>(1.053)</b>	<b>(1.561)</b>	<b>(1.694)</b>	<b>(3.865)</b>	<b>(4.402)</b>
Tiền thu phát hành cổ phiếu	1.772	284	3.052	-	-	-	-
Tiền vay nhận được/trả được	1.726	2.678	(1.497)	(1.422)	(1.351)	(1.283)	(1.219)
Cổ tức trả cho cổ đông	(731)	(1.478)	(3.403)	(3.474)	(3.408)	(3.408)	(3.408)
Tiền ESOP	-	-	73	24	-	-	-
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>2.757</b>	<b>667</b>	<b>(1.774)</b>	<b>(4.872)</b>	<b>(4.758)</b>	<b>(4.691)</b>	<b>(4.626)</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>(468)</b>	<b>103</b>	<b>(1.716)</b>	<b>5.306</b>	<b>690</b>	<b>6.258</b>	<b>3.705</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>4.897</b>	<b>5.000</b>	<b>3.284</b>	<b>8.590</b>	<b>9.280</b>	<b>15.538</b>	<b>19.243</b>

## TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Số Vikki (VikkiBankS) là thành viên của Ngân hàng số Vikki, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. VikkiBankS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

## HỆ THỐNG CHI NHÁNH

### • Trụ sở chính:

Địa chỉ: 62 – 70 Nguyễn Công Trứ, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 3821 8666 Fax: (028) 3821 5445

### • Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 3821 8666 Fax: (028) 3821 4891

### • Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Phường Đồng Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (024) 3944 5175 Fax: (024) 3944 5178 – 3944 5176

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Số Vikki (VikkiBankS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của VikkiBankS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VikkiBankS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, VikkiBankS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi VikkiBankS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của VikkiBankS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.