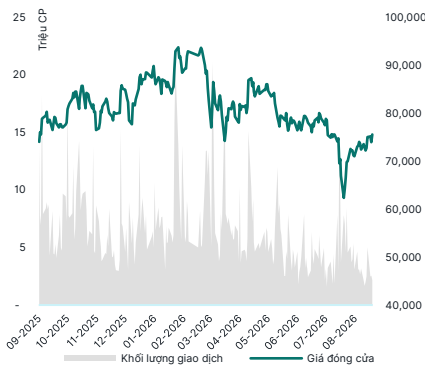


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	75,000
Giá mục tiêu	94,400
Lợi nhuận kỳ vọng	25.87%

Thông tin giao dịch

Ngành	Bán lẻ
KLGD TB 3 tháng	4,027,698 cp
SLCP lưu hành	1,475.8 triệu cp
Biên độ 52 tuần	61,544 – 92,956
Vốn hoá	110,682 tỷ đồng
Beta	1.16

Biến động giá MWG 1 năm



Cổ đông lớn

Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Thế Giới Bán Lẻ	10.40%
Nguyễn Đức Tài	2.27%
Công ty TNHH Tư Vấn Đầu Tư Trần Huy	2.19%
Vietnam Enterprise Investments Limited (VEIL)	1.98%
Hanoi Investments Holdings Limited	0.97%
Norges Bank	0.79%

BIÊN LỢI NHUẬN TIẾP TỤC CẢI THIẾN, TĂNG TRƯỞNG VƯỢT KỲ VỌNG

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với MWG và nâng dự phóng cho cả hai mảng sau KQKD Q2/2026 vượt kỳ vọng so với báo cáo gần nhất cập nhật ngày 14/07/2026. MWG tiếp tục giữ vị thế dẫn đầu ngành bán lẻ hiện đại nhờ lợi thế vượt trội về quy mô, trong khi Bách Hóa Xanh được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 94,400 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 25.87% so với giá đóng cửa ngày 28/08/2026.

Luận điểm đầu tư

KQKD Q2/2026: Bứt phá vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi

Lợi nhuận sau thuế Q2/2026 đạt 3,355 tỷ đồng (+102% YoY; +22% QoQ), trong khi doanh thu thuần đạt 48,751 tỷ đồng (+30% YoY; +5% QoQ). KQKD vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ sự cải thiện mạnh về biên lợi nhuận: biên lợi nhuận gộp tăng 2.1 điểm % YoY lên mức kỷ lục 22.2%, trong khi SG&A/doanh thu giảm 0.7 điểm % xuống 15.0%, qua đó giúp biên LNST tăng từ 4.4% trong Q2/2025 lên 6.9%. Trong đó, DMX là động lực chính khi biên lợi nhuận thuần đạt mức kỷ lục 8.1%, trong khi lợi nhuận BHX tiếp tục tăng mạnh và An Khang lần đầu tiên ghi nhận lợi nhuận theo quý.

Mảng tài chính cũng cải thiện trở lại. Lợi nhuận tài chính thuần đạt 504 tỷ đồng (+38% YoY; +16% QoQ), trong khi quy mô đầu tư tài chính ngắn hạn tăng từ khoảng 41,831 tỷ đồng cuối Q1 lên 45,665 tỷ đồng cuối Q2/2026. Chúng tôi cho rằng mức tăng của lợi nhuận tài chính chủ yếu đến từ lượng tiền mặt thuần lớn hơn được bổ trợ bởi mặt bằng lãi suất cao duy trì từ Q1/2026 đến nay. Nhìn chung, hoạt động bán lẻ cốt lõi vẫn là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận của MWG và đang cho thấy đòn bẩy hoạt động rõ nét hơn so với các quý trước.

Bách Hóa Xanh duy trì tăng trưởng lợi nhuận mạnh

KQKD của BHX tiếp tục cải thiện trong Q2/2026 với doanh thu đạt khoảng 15,186 tỷ đồng (+31% YoY) và lợi nhuận thuần đạt 510 tỷ đồng (+180% YoY; +27.5% QoQ). Biên lợi nhuận gộp tăng 1.3 điểm % lên 25.1%, trong khi biên lợi nhuận thuần tăng từ 1.6% trong Q2/2025 lên 3.4%, cao hơn mức 3.0% của Q1/2026. Trong 6T2026, BHX đã mở mới 632 cửa hàng, riêng Q2 mở thêm khoảng 352 cửa hàng. Quan trọng hơn, toàn bộ 632 cửa hàng mới đã ghi nhận lợi nhuận hoạt động dương ở cấp độ cửa hàng và bù đắp được một phần chi phí logistics. Các cửa hàng mở từ năm 2025 tiếp tục cải thiện lợi nhuận, trong khi nhóm cửa hàng lâu năm tiếp tục hưởng lợi từ tối ưu hóa chi phí. Việc mở rộng tại miền Bắc cũng diễn ra thuận lợi nhờ nguồn cung hàng tươi sống được đảm bảo, còn các cửa hàng miền Trung đang tăng trưởng mạnh sau giai đoạn thử nghiệm.

Chúng tôi duy trì ước tính BHX sẽ mở mới 1,100/1,000 cửa hàng trong năm 2026/27, phần lớn tập trung tại miền Bắc và miền Trung. Do đó, chúng tôi tăng nhẹ giả định SSSG ở mức 1.2% qua đó ước tính lợi nhuận đạt 2,130 tỷ đồng (+204% YoY).

TGDĐ/DMX tiếp tục bứt phá với biên lợi nhuận kỷ lục

Trong Q2/2026, chuỗi TGDĐ/DMX ghi nhận doanh thu khoảng 32.7 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), trong khi lợi nhuận thuần đạt 2,658 tỷ đồng, đưa biên lợi nhuận thuần lên mức kỷ lục 8.1% từ 5.1% cùng kỳ. Khả năng sinh lời cải thiện chủ yếu nhờ hai yếu tố. Thứ nhất, cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang nhóm cao cấp cùng với giá bán bình quân tăng giúp biên lợi nhuận gộp mở rộng 3.6 điểm % YoY lên 21.1%. Thứ hai, hiệu quả vận hành tiếp tục được cải thiện khi doanh thu cửa hàng hiện hữu tăng khoảng 32% trong bối cảnh số lượng cửa hàng gần như đi ngang, qua đó giúp SG&A/doanh thu giảm còn 11.8% dù chi phí bán hàng và quản lý tăng 23% YoY.

Lũy kế 6T2026, doanh thu TGDĐ/DMX đạt 65.4 nghìn tỷ đồng, tăng 27.6% YoY. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu mảng ICT&CE năm 2026 ở mức 134 nghìn tỷ đồng (+27% YoY). Sau khi biên lợi nhuận đạt mức cao kỷ lục trong Q2, khả năng duy trì mức sinh lời hiện tại sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào diễn biến cơ cấu sản phẩm, biên lợi nhuận gộp và tốc độ tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu trong các quý tới.

Rủi ro

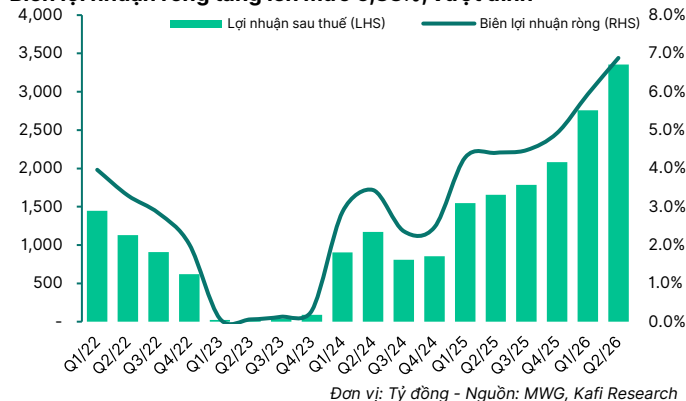
- (1) Lãi suất cho vay năm 2026 đang có xu hướng chứng lại và neo ở mức khá cao dao động 6%-28%/năm tùy hình thức vay.
- (2) Giá chip dự kiến tăng tiếp khoảng 13%-16% trong Q3/2026.

Tổng quan kết quả kinh doanh

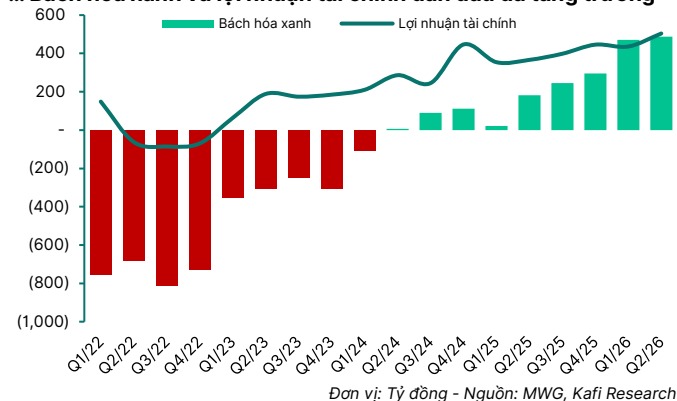
	Q2/2026	% YoY	%QoQ	6T2026	6T YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	48,751	29.60%	4.90%	95,213	29.10%	
DMX	32,738	26%	0.3%	65,390	27.6%	Tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng trưởng cửa hàng hiện hữu (SSSG) và cải thiện nhẹ giá bán (ASP). Tăng trưởng doanh thu của điện thoại Apple giảm từ +65% YoY trong quý 1/2026 xuống còn +35% YoY trong quý 2/2026. Doanh thu máy tính xách tay tăng tốc lên mức +40% YoY trong quý 2/2026, so với +30% YoY ghi nhận trong quý 1/2026.
Bách hoá xanh	15,186	31%	15.7%	28,317	25.4%	Trong Q2/2026, ghi nhận tăng trưởng nhờ mở mới 632 cửa hàng trong 6T 2026, trong đó 50% nằm tại miền Bắc và miền trung, so với mục tiêu mở mới 1.000 cửa hàng trong cả năm 2026. Các cửa hàng này đã vượt điểm hòa vốn hoạt động ở cấp cửa hàng và bù đắp được một phần chi phí logistics.
Giá vốn hàng bán	-37,942	26.30%	3.20%	-74,694	26.6%	
Lợi nhuận gộp	10,809	42.80%	11.30%	20,519	38.90%	Trong Q2/2026, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 2.05 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 22.17% và lợi nhuận gộp tăng 42.8% đạt 10.8 nghìn tỷ đồng, nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện theo hướng tăng tỷ trọng sản phẩm cao cấp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và giá bán bình quân tăng.
Biên lợi nhuận gộp	22.17%	+2.05 ppt	+1.27ppt	21.55%	+1.53 ppt	
Chi phí bán hàng	-5,980	27.20%	13.20%	-11,265	23.70%	Trong H1/2026, chi phí SG&A tăng 22.4% so với cùng kỳ, qua đó tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm 0.8 điểm phần trăm xuống 14.8%. Hiệu quả vận hành được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu khoảng 32% tại khối TGDĐ/ĐMX trong bối cảnh mạng lưới cửa hàng gần như đi ngang.
Chi phí QLDN	-1,317	9.60%	-13.5%	-2,841	17.60%	
Thu nhập tài chính	957	24.50%	11.60%	1,815	24.20%	Lợi nhuận tài chính thuần 6T2026 tăng 30.5% so với cùng kỳ lên 940 tỷ đồng, nhờ doanh thu tài chính tăng 24.2% lên 1,815 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính tăng 18.0% lên 875 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng 22.0% so với cùng kỳ lên khoảng 852 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	-453	12.60%	7.40%	-875	18.00%	
Lợi nhuận từ HĐKD	4,034	97.60%	20.50%	7,382	85.40%	
Lợi nhuận trước thuế	4,033	98.80%	21.20%	7,361	85.70%	
Lợi nhuận sau thuế	3,355	102.40%	21.70%	6,112	90.70%	

Nguồn: MWG, Kafi Research

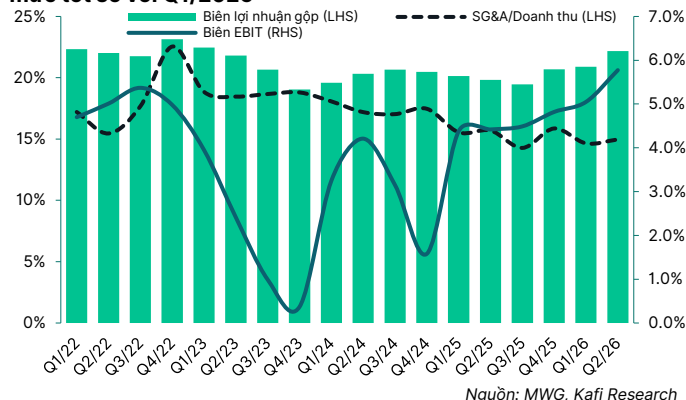
Biên lợi nhuận ròng tăng lên mức 6,88%, vượt đỉnh



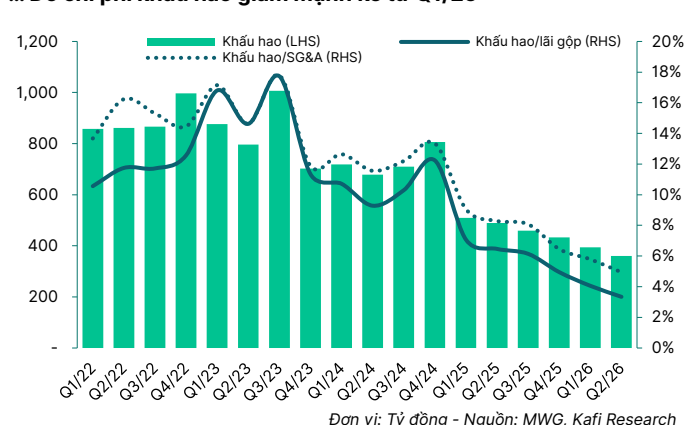
... Bäck hóa xanh và lợi nhuận tài chính dẫn đầu đà tăng trưởng



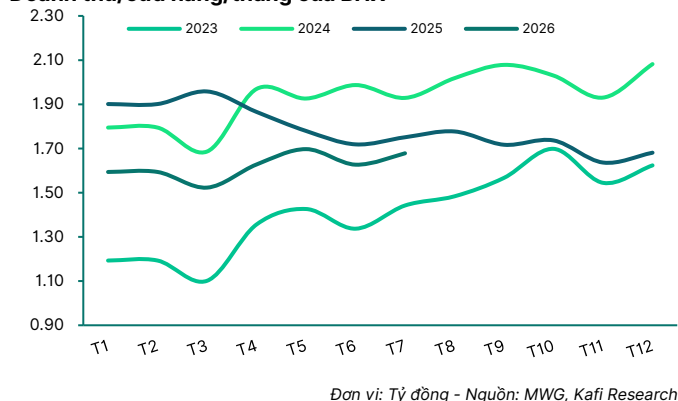
Biên EBIT tăng vượt trội kể từ Q1/25, SG&A/doanh thu duy trì mức tốt so với Q1/2026



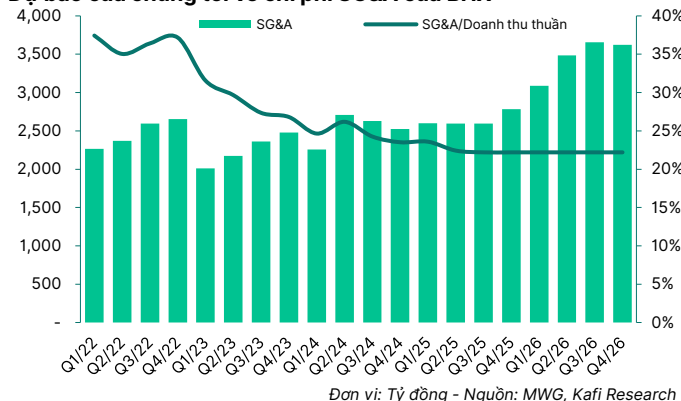
... Do chi phí khấu hao giảm mạnh kể từ Q1/25



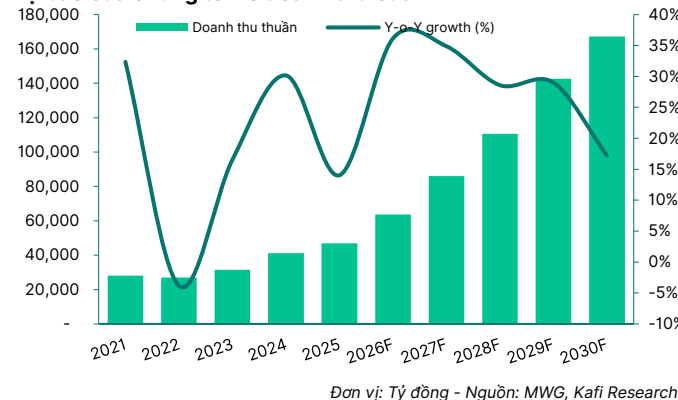
Doanh thu/cửa hàng/tháng của BHX



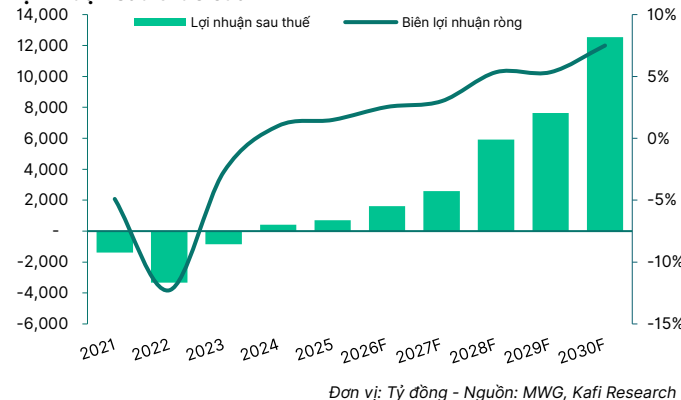
Dự báo của chúng tôi về chi phí SG&A của BHX



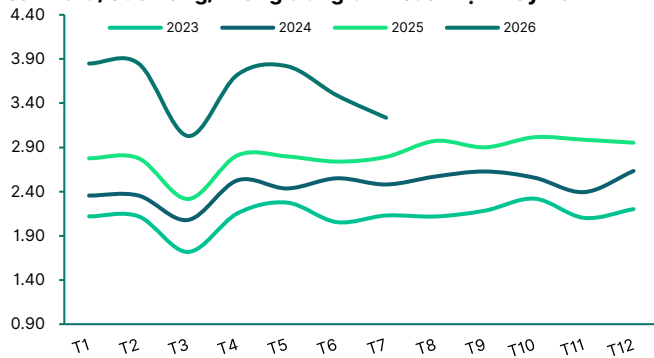
Dự báo của chúng tôi về doanh thu của BHX



Lợi nhuận sau thuế của BHX

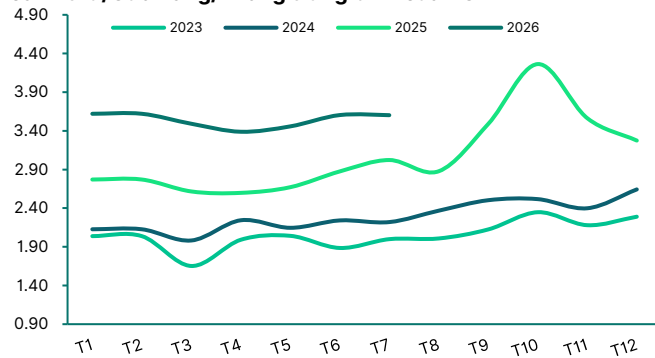


Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của Điện Máy Xanh



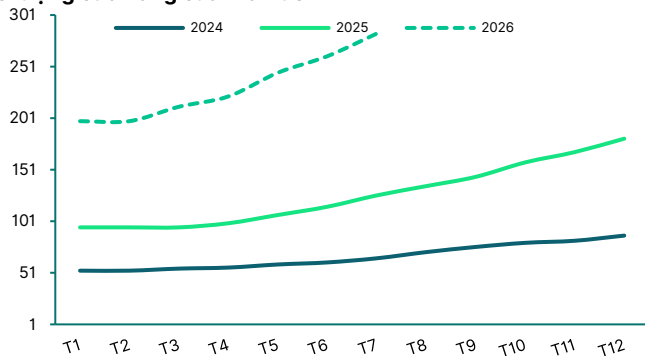
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Doanh thu/Cửa hàng/Tháng trung bình của TGDD



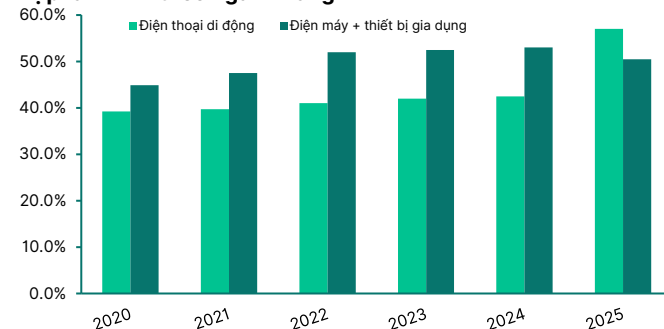
Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: MWG, Kafi Research

Số lượng cửa hàng của EraBlue



Đơn vị: Cửa hàng - Nguồn: MWG, Kafi Research

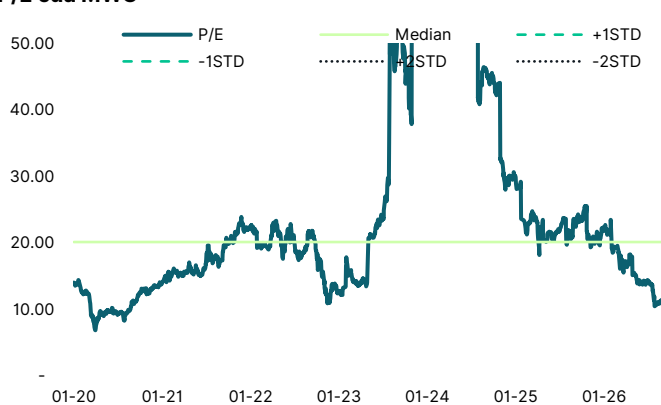
Thị phần DMX theo ngành hàng



Nguồn: MWG, Kafi Research

Ngành hàng	Tỷ trọng	T7/2026	7T2025	7T2026	%YoY
ĐT-Android	22%	2.239	14.439	16.604	15%
ĐT-Apple	19%	1.934	9.560	14.340	50%
Gia dụng	11%	1.120	6.386	8.302	30%
Máy lạnh	9%	916	4.382	6.793	55%
Tủ lạnh	8%	814	4.645	6.038	30%
TV	8%	814	5.032	6.038	20%
Máy giặt	7%	713	4.403	5.283	20%
Dịch vụ	5%	509	3.145	3.774	20%
Laptop	5%	509	2.795	3.774	35%
Phụ kiện	4%	407	2.322	3.019	30%
Khác	3%	305	n/a	2.264	n/a
Tổng	100%	10.281	57.108	76.229	+29,5%

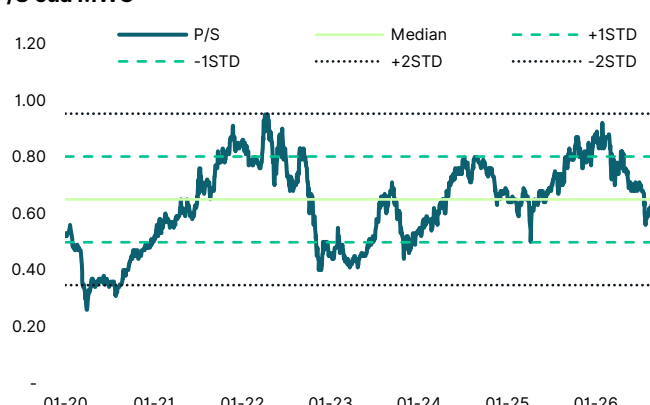
P/E của MWG



(10.00)

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

P/S của MWG



Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.