

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu MWG với mức giá mục tiêu 1 năm là **102,500 VND/CP** (upside +40% so với giá đóng cửa ngày 24/09/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), tương ứng điều chỉnh -2% so với giá mục tiêu gần nhất (link) nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao hơn thời điểm định giá và áp lực thanh khoản thấp tác động tới PE mục tiêu của các mảng kinh doanh và tăng chiết khấu cho mô hình tập đoàn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo trước [BCT](#))

I. BSC kỳ vọng LNST năm 2026-2027 của MWG tăng trưởng +76%/+18%YoY vượt kế hoạch lợi nhuận năm 2026 là 30% nhờ nắm bắt xu hướng dịch chuyển ngành và mô hình hoạt động đã tối ưu, dựa trên (i) trụ cột lợi nhuận là DMX, (ii) lợi nhuận tài chính kỳ vọng tăng trưởng trên +20%LFL và (iii) trụ cột tăng trưởng là BHX (+173%/+50%YoY) bước vào chu kỳ tăng trưởng mới 2026-2030.

Định giá đã chiết khấu về vùng hấp dẫn với PE FW 2026-2027 = 8-9 (lần) – theo BSC ước tính định giá hiện tại mới phản ánh định giá DMX (giá pre-IPO)+ tiền mặt và ~30% định giá của BHX dựa trên giá trị tại vòng bán vốn chiến lược năm 2024, chưa phản ánh đúng triển vọng của tất cả các mảng kinh doanh.

II. Duy trì kỳ vọng tăng trưởng dài hạn với CAGR 2026-2030 >15%/năm: kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới và cơ hội tái định giá MWG thông qua IPO DMX và BHX và tiềm năng từ thị trường TMĐT.

- **DMX (bao gồm Erablue):** phá bỏ định kiến về ngành bão hòa bằng các Trụ cột tài chính- tiện ích, dịch vụ thợ điện máy xanh, Superapp và Erablue được kỳ vọng là DMX phiên bản Indonesia- phù hợp với khẩu vị đầu tư tăng trưởng bền vững, cổ tức bằng tiền đều đặn (tối thiểu 50% LNST);
- **BHX** Dư địa tăng thị phần từ 4.1%(2025E) lên 10% (2030F), nhờ tăng tốc mở mô hình cửa hàng hiệu quả và chinh phục mục tiêu IPO 2028 - phù hợp với khẩu vị đầu tư ưa thích tăng trưởng cao;

CATALYST: kỳ vọng mức phân phối lợi nhuận cho cổ đông tiếp tục gia tăng so với năm 2026 (chia cổ tức bằng tiền, CP quỹ, ...) dựa trên KQKD 2026.

RỦI RO: Áp lực từ nhu cầu tiêu dùng kém khả quan hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến kỳ vọng lợi nhuận và hoạt động mở cửa hàng của BHX; rủi ro biến động đến từ thanh khoản và xu hướng “IPO của thị trường chứng khoán”

	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	134,341	156,458	205,710	238,552
Lợi nhuận gộp	27,499	30,294	42,900	50,657
NPATMI	3,722	7,037	11,676	12,803
EPS	2,535	4,792	7,951	8,718
Tăng trưởng EPS	2120%	89%	66%	10%

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,

Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	72,900
Cổ phiếu LH (Tỷ):	1.47
Vốn hoá (Tỷ VND):	107,141
Thanh khoản 30n (Triệu):	5.6
Sở hữu nước ngoài:	49%

Mở tài khoản tại đây



I. CẬP NHẬT KQKD VÀ SỰ KIỆN LIÊN QUAN

Tóm tắt: (1) Cập nhật KQKD 8T/2026 và (2) tóm tắt nội dung gặp gỡ NDT (3) quan điểm và ước tính Q3/2026

1. Cập nhật KQKD 8T/2026

Tình hình kinh doanh 8 tháng 2026 duy trì đà tăng trưởng vượt trội: DTT đạt 129,431 tỷ VND (+29%YoY), hoàn thành 70% KHDT; trong đó

- **DMX:** Doanh thu đạt 86,800 tỷ VND (+29%YoY) với tăng trưởng cửa hàng hiện hữu SSSG đạt 30%/năm với điểm nhấn điện thoại Apple +50%YoY, máy lạnh+50% và các ngành hàng khác ghi nhận +15% đến 40%; Doanh thu mua trả chậm tiếp tục tăng trưởng +44%YoY nhờ cung cấp 97% sản phẩm áp dụng mua trả chậm giúp mua sắm dễ dàng.

Điểm nhấn sự kiện ra mắt iPhone 18 series:

- **Xu hướng cao cấp hóa:** Apple tập trung vào 3 mẫu máy cao cấp. Trong đó, iPhone 18 Pro/Pro Max tăng giá khởi điểm từ 10% – 25% theo dung lượng. iPhone Duo (màn hình gập đầu tiên) là tâm điểm, dự kiến mở bán vào tháng 10/2026.
- **Kỷ lục từ DMX:** Khẳng định vị thế dẫn đầu với hơn 180,000 đơn đặt cọc trong 24h (gấp đôi tiền nhiệm), dù thiếu vắng iPhone Air. Hệ thống dự kiến giao kỷ lục gần 20,000 máy Pro/Pro Max ngay ngày 18/9/2026 (vượt trội so với 14,500 máy năm ngoái).
- **Đánh giá:** Tín hiệu tiêu thụ rất tích cực nhờ danh mục hàng đầy đủ và giải pháp tài chính linh hoạt. Tuy nhiên, vẫn cần theo dõi sát sao sức mua thực tế khi mặt bằng giá neo cao.
- **BHX:** Doanh thu đạt 40,100 tỷ VND (+32%YoY) nhờ tăng trưởng cả về SLCH mới (1,000 CH /3,612 CH) đạt KH đầu năm 2026 và nhóm cửa hàng mới tiếp tục ghi nhận lợi nhuận hoạt động dương tại cửa hàng, đã bao gồm chi phí kho vận.

2. Tóm tắt nội dung phần thảo luận

MWG đặt mục tiêu năm 2026 hoàn thành sớm từ 2-3 tháng so với kế hoạch lợi nhuận (9,200 tỷ VND), bất chấp bối cảnh vĩ mô lạm phát dưới 5% và lãi suất cao. Cụ thể:

- **BHX** dự kiến mở hơn 1,000 cửa hàng vào năm 2026, tối ưu chi phí với tỷ lệ hàng tươi sống 30% và mục tiêu lợi nhuận năm 2026 đạt hơn 1,800 tỷ VND hướng tới xóa lỗ lũy kế trong 2-3 năm tới.
- **DMX** duy trì mục tiêu tăng trưởng doanh thu năm 2026 +30%YoY và LNST +70%YoY, dựa vào trụ cột tăng trưởng về chất, tài chính tiêu dùng và khác (thợ DMX, Superapp và Erablue).

Các thông tin khác: DMX dự kiến trình tại ĐHĐCĐ bất thường liên quan đến nội dung:

- **Phân phối lợi nhuận:** Cam kết chi trả **8,000 VND/CP tiền mặt** trong 12 tháng hậu IPO (đã chi 4,000 VND/CP vào tháng 8/2026) và kế hoạch **thưởng cổ phiếu tỷ lệ 1:1** để tăng thanh khoản.
- **Phương án chào bán trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ dành cho quản lý điều hành chủ chốt** ([link](#)) với tỷ lệ phát hành tối đa 10% trong 5 năm. Chương trình chỉ có hiệu lực khi đạt đồng thời 2 KPI: hoàn thành mục tiêu tài chính 5 năm và gấp đôi vốn hóa. MWG sẽ không tham gia biểu quyết nội dung này.

Quan điểm tình hình kinh doanh 8T/2026 tích cực hơn ước tính trước đó (UT) của BSC và đạt 67% ước tính doanh thu trong năm 2026 (link). Cụ thể, (1) DMX tích cực hơn +4% UT nhờ dẫn dắt tăng trưởng tích cực của ngành hàng điện thoại Apple và các sản phẩm Laptop, máy lạnh,... tận dụng cơ hội xu hướng giá bán tăng và (2) BHX tích cực hơn +4.4% UT đến từ tốc độ mở cửa hàng mới vượt trội sau 8 tháng đạt kế hoạch năm 2026.

Kỳ vọng Q3/2026: ước tính LNST tiếp tục tích cực trên +57%YoY dựa trên

- **DMX ghi nhận đà tăng trưởng DT T7 và T8/2026 +23%YoY vượt trội** so với bối cảnh giá sản phẩm neo cao và dự kiến bước đầu đóng góp từ dòng Iphone 18 trong tháng 9; biên lợi nhuận dự kiến +1.4ppt so với cùng kỳ và giảm nhẹ so với quý trước do tính chất mùa vụ - chi phí liên quan đến công tác chuẩn bị ra mắt Iphone 18 và sự kiện tựu trường; Ngoài ra, kỳ vọng DMX cũng có ghi nhận thu nhập tài chính từ nguồn tiền huy động hơn 13,300 tỷ VND từ IPO.
- **BHX bứt tốc mở mới cửa hàng trong T7- đầu tháng 9/2026 đạt +697/3,671 CH mở mới** và DT/CH/ tháng ước tính ghi nhận quý thứ 2 liên tiếp cải thiện so với quý liền trước (1.74 tỷ VND/CH) nhờ cải thiện traffic hiệu quả và biên lợi nhuận sau thuế tăng 1.2 ppt YoY nhờ hiệu quả của mô hình cửa hàng nhỏ hơn và tối ưu chi phí vận hành, danh mục sản phẩm.

Hình: Chiến lược bán hàng DMX trong các quý còn lại của năm 2026

Sự kiện / Event	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
Mùa mua sắm Tết	ICT CE			
Mùa nóng - điều hòa, quạt		CE		
Ra mắt flagship Android		ICT		
World Cup 2026 - TV, máy chiếu		CE		
Mùa mua/lạnh - bình nóng lạnh, máy sấy			CE	
Mùa khai giảng - PC, laptop, tablet			ICT	
Ra mắt iPhone 18			ICT	
Mùa mua sắm cuối năm				ICT CE
Erablue xóa lỗ lũy kế		Erablue		
Erablue đạt 300-350 cửa hàng				Erablue

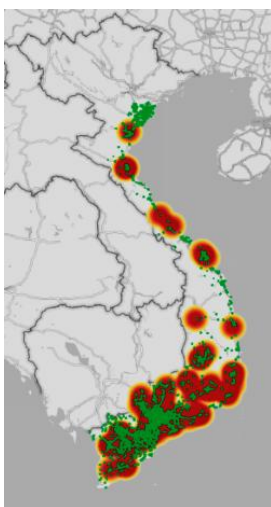
Hình: Topzone mở bán - giao hàng Iphone 18 series



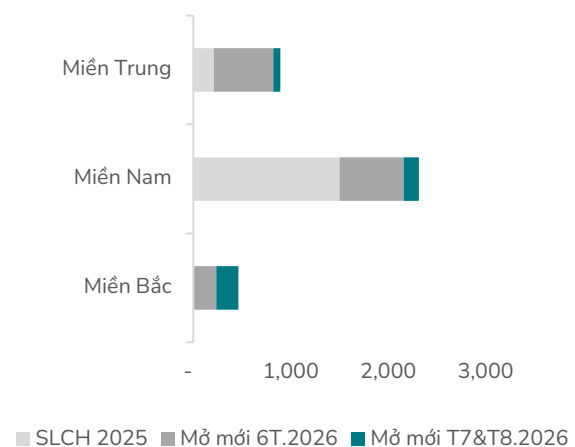
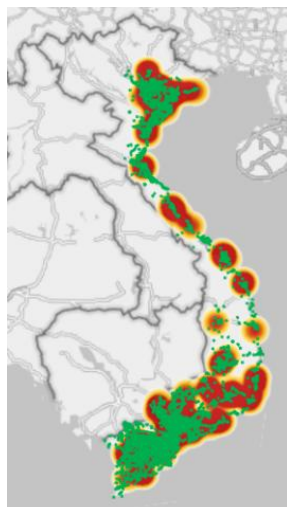
Hình: Sau 8 tháng 2026 BHX đã đạt kế hoạch mở mới năm 2026.

Hình: Số lượng CH mở mới trong từ tháng 7- đầu tháng 9 của BHX tập trung ở miền bắc và miền nam tương tự như công bố trước đó

T12/2025



T9/2026



Nguồn: BSC Research

II. QUAN ĐIỂM VỀ TRIỂN VỌNG KQKD 2026-2027

Cập nhật giả định so với báo cáo gần nhất: Cập nhật giả định so với báo cáo gần nhất gồm nâng kỳ vọng doanh thu DMX và tăng kỳ vọng SLCH mở mới BHX dựa trên KQKD 8T/2026

	2026E	2027F	% Đ/c 2026	
DMX	135,468	144,451	6.6%	Năm 2026 - BSC kỳ vọng về KQKD 2026 của MWG có thể vượt 30% KHLNST và tăng dự phóng DTT và LNST lần lượt +6.7% và 13% so với kỳ vọng gần nhất. Trong đó nâng kỳ vọng các mảng kinh doanh cốt lõi DMX: doanh thu kỳ vọng tăng +6.6% so với ước tính gần nhất nhờ (1) mức tăng trưởng mạnh về thị phần ở hầu hết các ngành hàng đặc biệt là Apple và laptop (2) sản phẩm mua trả chậm liên tục chứng minh hiệu quả trong bối cảnh lãi suất neo cao. BHX: doanh thu kỳ vọng tăng + 7.1% so với ước tính gần nhất nhờ tăng kỳ vọng mở mới cửa hàng lên +373 / 1,363 CH – gia tăng độ phủ tại các tỉnh miền bắc trên 50%. DT/CH/ tháng trung bình +1.2% nhờ kỳ vọng traffic tại các cửa hàng mở mới tiếp tục cải thiện tích cực. Biên lợi nhuận hoạt động ước tính +0.9 ppt so với bc trước nhờ mô hình cửa hàng nhỏ duy trì hiệu quả vận hành tích cực hơn kỳ vọng. Năm 2027- BSC nâng kỳ vọng DTT và LNST lần lượt +7% và 8.4% dựa trên cơ sở chính (1) nâng cơ sở kỳ vọng của năm 2026 bất chấp lãi suất cao và (2) BHX được kỳ vọng gia tiếp của gia tăng độ phủ và cải thiện hiệu quả vận hành
%YoY	27.9%	6.6%		
BHX	66,123	92,673	7.1%	
%YoY	41%	40%		
DTT	205,710	238,552	6.7%	
%YoY	31.5%	16.0%		
Lãi gộp	42,900	50,657	9.0%	
GPM	20.9%	21.2%	0.5 đpt	
SG&A/Rev	14.6%	15.1%	0.1 đpt	
EBIT	12,949	14,657	14.0%	
Biên EBIT	6.3%	6.1%	0.4 đpt	
Thu nhập tài chính	2,344	3,275	-0.4%	
CTLDLK	83	124		
LNTT	15,345	18,026	11.8%	
LNST	12,461	14,718	13.2%	
LNST-LICĐTS	11,676	12,803	14.0%	
%YoY	66%	10%		
EPS	7,951	8,718		

Nguồn: BSC research

Triển vọng KQKD 2027: Tăng trưởng trên mức nền cao và BHX được kỳ vọng chứng minh hiệu quả vận hành và rút ngắn thời gian xóa lỗ lũy kế, với DTT và LNST của MWG lần lượt là 238,874 tỷ VND (+16%YoY) và 14,718 tỷ VND (+18%YoY), EPS FW=8,718 VND (+10%YoY- điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX từ 98.95% còn 85.96%) .

DMX - duy trì vị thế trụ cột lợi nhuận của MWG với 75% LNST công ty mẹ:

- DTT trưởng dương trên mức nền cao đến từ (1) kỳ vọng tiếp tục cải thiện thị phần dựa trên xu hướng dịch chuyển ngành theo hướng minh bạch; (2) trụ cột tài chính tiêu dùng tiếp tục mang lại giải pháp tài chính hiệu quả trong bối cảnh lãi suất neo cao.
- LNST +11% YoY nhờ doanh thu tài chính từ IPO (+50% YoY) bù đắp cho biên lợi nhuận hoạt động cốt lõi thắt chặt. Điều chỉnh thận trọng tác động của mức nền so sánh cao cùng kỳ, sức mua yếu khi giá bán neo cao và chi phí kích cầu gia tăng.

BHX – chứng minh vị thế trụ cột tăng trưởng và kỳ vọng rút ngắn kỳ vọng hết lỗ lũy kế từ Q4/2028 xuống Q2/2028, Trong đó:

- DTT +40%YoY nhờ (1) động lực từ tăng trưởng về số lượng cửa hàng + 1,000/4,922 CH (2027f) với kỳ vọng tiếp tục gia tăng độ phủ tại thị trường miền bắc (50%) và (2) DT/CH/ Tháng trung bình kỳ vọng +2.7% nhờ đóng góp của các cửa hàng đã trưởng thành trong giai đoạn 2025-2026 thông qua các nỗ lực tối ưu danh mục hàng hóa

và cải thiện năng lực vận hành tại từng điểm bán (tăng lượng khách vào CH và tăng số lượng hóa đơn).

- Kỳ vọng LNST +50%YoY chủ yếu đến từ biên lợi nhuận hoạt động ước tính cải thiện 0.2ppt so với cùng kỳ nhờ hiệu quả của mô hình cửa hàng nhỏ và tối ưu chi phí vận hành.

III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu **MWG** với mức giá mục tiêu 1 năm là **102,500 VND/CP** (upside +40% so với giá đóng cửa ngày 24/09/2026) với phương pháp định giá từng phần (SOTP), tương ứng điều chỉnh -2% so với giá mục tiêu gần nhất ([link](#)) nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao hơn thời điểm định giá và áp lực thanh khoản thấp tác động tới PE mục tiêu của các mảng kinh doanh và tăng chiết khấu cho mô hình tập đoàn.

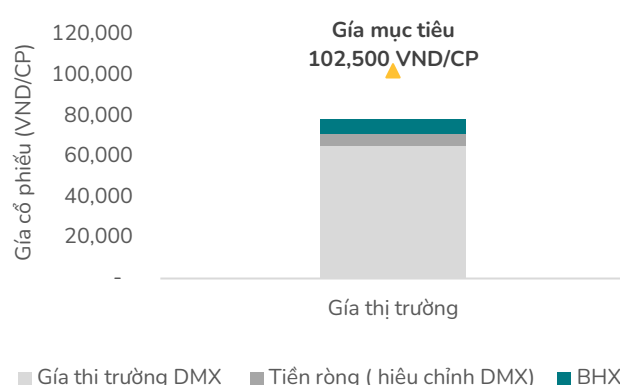
Quan điểm hiệu suất cổ phiếu MWG: Dù giá cổ phiếu đã điều chỉnh -30% YTD- nguyên nhân có thể đến từ các nhóm nhà đầu tư tái cơ cấu tỷ trọng trước thêm DMX lên sàn HOSE và giá cổ phiếu mới chỉ phục hồi 8% trong bối cảnh thanh khoản thấp — đây lại là cơ hội đầu tư hấp dẫn khi định giá hiện tại của MWG đã chiết khấu về vùng hấp dẫn P/E FW 2026-2027 chỉ 8.4-9x, thấp hơn hẳn mức trung bình 5 năm ổn định của doanh nghiệp và theo BSC ước tính định giá hiện tại mới phản ánh này mới phản ánh định giá DMX (giá preIPO)+ tiền mặt và ~30% định giá của BHX dựa trên giá trị tại vòng bán vốn chiến lược năm 2024, chưa phản ánh đúng triển vọng của các mảng kinh doanh.

	2026-2027		
	Thận trọng	Cơ bản	Lạc quan
DMX (85.96%)	86,136	99,057	113,915
BHX (94.99%)	47,078	54,139	62,260
Khác: tiền ròng của cty mẹ	9,434	9,434	9,434
Gía trị DN sau chiết khấu tập đoàn (Tỷ VND)	134,573	150,583	175,103
Gía mục tiêu (VND/CP)	91,600	102,500	119,100
Upside (%)	25%	40%	63%
Khuyến nghị	MUA MẠNH		
Gía hiện tại (VND/CP)	72,900		

Nguồn: BSC Research

Hình: Định giá chiết khấu về vùng hấp dẫn

Hình: Định giá của MWG đã chiết khấu sâu, chưa phản ánh đầy đủ kỳ vọng DMX và dư địa tăng trưởng từ BHX



Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn