CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)

TIÊU DÙNG

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ nhu cầu cao và các chương trình tín dụng - Vượt dự phóng

- Doanh thu quý 3/2026 của MWG tăng 32% svck, đạt 52.600 tỷ đồng, nhờ nhu cầu cao đối với dòng iPhone 18 tại TGDĐ, các sản phẩm điện máy gia dụng tại ĐMX và hoạt động mở rộng cửa hàng tại BHX.
- LNST sau lợi ích CĐTS tăng 75% svck, đạt 3.100 tỷ đồng, đưa LNST sau lợi ích CĐTS 9T2026 lên 9.100 tỷ đồng, tương đương 99% dự báo cả năm.

iPhone 18 và mở rộng cửa hàng BHX thúc đẩy doanh thu tăng 32%

Trong quý 3/2026, doanh thu thuần của MWG tăng 32% svck lên 52.600 tỷ đồng, đưa doanh thu 9T2026 lên 147.800 tỷ đồng, hoàn thành 75% dự báo cả năm của chúng tôi và 80% kế hoạch công ty, với tăng trưởng trên diện rộng tại các chuỗi chủ lực:

- TGDĐ: Doanh thu tăng 31% svck lên 12.400 tỷ đồng. Doanh thu/cửa hàng tăng 32% svck lên 4,1 tỷ đồng/tháng nhờ iPhone 18 ra mắt, thúc đẩy doanh số iPhone toàn chuỗi tăng 50% svck, cùng với các chương trình tín dụng trả góp và xu hướng mua hàng sớm trước nguy cơ giá thiết bị tăng do tình trạng thiếu hụt bộ nhớ toàn cầu. TGDĐ đóng cửa 3 cửa hàng trong quý, còn 1.005 cửa hàng. Trong khi đó, Topzone mở thêm 1 cửa hàng, nâng tổng số lên 86.

- ĐMX: Doanh thu tăng 23% svck lên 21.600 tỷ đồng, với doanh thu/cửa hàng tăng 24% svck lên 3,6 tỷ đồng/tháng. Tăng trưởng hoàn toàn đến từ các cửa hàng hiện hữu trong bối cảnh chuỗi tiếp tục tinh gọn mạng lưới xuống còn 2.002 cửa hàng.

- BHX: Doanh thu tăng 49% svck lên 17.600 tỷ đồng. BHX mở mới 713 cửa hàng trong quý 3/2026, nâng tổng số lên 3.904 cửa hàng. Tốc độ mở rộng nhanh làm giảm hiệu suất hoạt động, với doanh thu bình quân/cửa hàng giảm 12% svck xuống 1,5 tỷ đồng/tháng, đánh dấu lần giảm đầu tiên chúng tôi ghi nhận.

- EraBlue: Doanh thu quý 3/2026 đạt 1.900 tỷ đồng, tăng 109% svck. Chuỗi mở mới 22 cửa hàng trong quý, trong khi doanh thu cửa hàng hiện hữu giảm 10% svck. An Khang và Ava Kids kết thúc quý 3/2026 với lần lượt 438 và 95 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng của MWG lên 7.777.

Biên lợi nhuận gộp tăng 2,9 điểm %, mức tăng svck lớn nhất từng ghi nhận

Lợi nhuận gộp tăng mạnh 53% svck lên 11.400 tỷ đồng, đưa biên lợi nhuận gộp tăng 2,9 điểm % svck lên 21,7%, mức cao nhất chúng tôi từng ghi nhận trong quý 3. Kết quả này đến từ: (1) việc chuyển phần chi phí bộ nhớ tăng cao vào giá bán; (2) cơ cấu sản phẩm cải thiện nhờ tỷ trọng các sản phẩm ICT và điện máy gia dụng có giá trị cao, được bán đúng giá niêm yết, tăng lên; và (3) tỷ lệ sử dụng dịch vụ tài chính tăng, với doanh thu từ dịch vụ mua trước, trả sau (BNPL) tăng 50% svck, đóng góp 38-40% doanh thu chuỗi.

Đòn bẩy hoạt động được duy trì dù chi phí bán hàng tăng mạnh

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu tăng 0,7 điểm % svck lên 15,0% trong quý 3/2026, do việc mở rộng nhanh mạng lưới BHX khiến chi phí bán hàng tăng 51% svck. Yếu tố này được bù đắp một phần nhờ chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 11% svck. Thu nhập tài chính ròng tăng 75% svck lên 697 tỷ đồng, nhờ thu nhập lãi cao hơn từ danh mục tiền gửi và các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn gia tăng.

Theo đó, LNST hợp nhất quý 3/2026 tăng gấp đôi svck lên 3.500 tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số tăng 75% svck lên 3.100 tỷ đồng. LNST sau lợi ích CĐTS 9T2026 đạt 9.100 tỷ đồng, tương đương 99% kế hoạch lợi nhuận cả năm của công ty (9.200 tỷ đồng) và 80% dự báo cả năm của chúng tôi. Biên lợi nhuận ròng cải thiện 2,2 điểm % svck lên 6,7%.

Lợi ích cổ đông thiểu số tăng mạnh sau IPO DMX

Phần lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số tăng lên 427 tỷ đồng trong quý 3/2026, so với 13 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Số dư lợi ích cổ đông thiểu số tăng từ 576 tỷ đồng cuối năm 2025 lên 5.181 tỷ đồng, phản ánh phần sở hữu tại DMX hiện thuộc về các cổ đông bên ngoài tập đoàn.Trong khi đó, hàng tồn kho tăng 45% so với cuối quý 3/2025, lên 35.100 tỷ đồng vào cuối quý 3/2026, khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh giảm từ mức 2.800 tỷ đồng trong quý 3/2025 xuống âm 531 tỷ đồng trong quý 3/2026. Đây là mức dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thấp vốn thường chỉ xuất hiện trong quý 4 hằng năm.

Tỷ đồng	Q3/25	Q3/26	% svck	9T25	9T26	% svck	% dự phóng
Doanh thu	**39.853**	**52.614**	**32,0%**	**113.607**	**147.827**	**30,1%**	**72,4%**
TGDD	9.518	12.438	30,7%	26.090	33.881	29,9%	70,2%
DMX	17.515	21.598	23,3%	50.366	65.247	29,5%	72,0%
BHX	11.759	17.560	49,3%	34.371	45.865	33,4%	73,9%
Khác	1.060	1.019	-3,9%	2.780	2.833	1,9%	88,1%
Lợi nhuận gộp	**7.478**	**11.421**	**52,7%**	**22.247**	**31.941**	**43,6%**	**76,8%**
CP bán hàng & QLDN	-5.690	-7.879	38,5%	-17.213	-21.985	27,7%	74,5%
Chi phí tài chính ròng	398	697	74,9%	1.119	1.637	46,3%	90,3%
LNTT	**2.172**	**4.239**	**95,1%**	**6.135**	**11.600**	**89,1%**	**83,5%**
LNST của cổ đông CT mẹ	**1.784**	**3.521**	**97,4%**	**4.989**	**9.634**	**93,1%**	**84,7%**
Biên LNG	**18,8%**	**21,7%**	**2,9đ%**	**19,6%**	**21,6%**	**2đ%**	
Biên LNR	**4,5%**	**6,7%**	**2,2đ%**	**4,4%**	**6,5%**	**2,1đ%**	

Nguồn: MWG, VNDIRECT

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch % giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) 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.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Hàng không
Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn