Cập nhật Ngành Bán lẻ – Q3/2026

DGW · PET · PSD · MWG · FRT · PNJ · HTM · BTT

Số liệu: báo cáo tài chính quý 3/2026 do doanh nghiệp công bố · Giá cổ phiếu đóng cửa ngày 17/11/2026 · Phạm vi 8 doanh nghiệp, không gồm bán lẻ khu vực sân bay; số liệu các kỳ trước đã tính lại theo cùng phạm vi này · Các số tổng và trung vị tính trên 7 mã, không cộng PSD vì PSD đã hợp nhất vào PET

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Quý 3/2026, nhóm bán lẻ niêm yết đạt doanh thu **95.598 tỷ đồng (+28,9% YoY)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ **3.646 tỷ đồng (+32,0% YoY)**. Loại PNJ, phần còn lại của nhóm lãi **3.903 tỷ đồng, tăng 72,3% YoY** trên nền doanh thu tăng 34,2% YoY, biên lợi nhuận ròng lên 4,41% từ 3,43% cùng kỳ. Động lực đến từ mùa tựu trường, giá bán thiết bị công nghệ ở mức cao và mạng lưới bách hóa, nhà thuốc tiếp tục mở rộng: DGW đạt doanh thu quý cao nhất từ trước tới nay, FRT tăng gấp đôi lợi nhuận, MWG vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm sau 9 tháng. Ở chiều ngược lại, PNJ lỗ quý thứ hai liên tiếp và số liệu quý 3 **chưa bao gồm khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng** cho chính sách thu đổi kim cương mà doanh nghiệp cho biết sẽ ghi nhận sau. Mức độ tập trung vẫn cao: MWG chiếm 84,9% lợi nhuận toàn nhóm. **TCBS Research** đánh giá ngành vẫn trong pha tăng trưởng, mặt bằng định giá còn hợp lý so với tốc độ tăng lợi nhuận, trong đó MWG, FRT và DGW là ba trường hợp đáng chú ý nhất.

ĐIỂM NHẤN

01 **Lợi nhuận tập trung ở ba mã đầu ngành**
MWG, FRT và DGW đạt **3.810 tỷ đồng**, cao hơn lợi nhuận toàn nhóm 3.646 tỷ đồng do PNJ và HTM lỗ. Riêng MWG chiếm 84,9%.

02 **MWG vượt kế hoạch cả năm sau 9 tháng**
Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt **9.634 tỷ đồng**, so với kế hoạch 9.200 tỷ đồng của cả năm. Biên gộp quý 3 lên 21,7% từ 18,8%.

03 **Long Châu là động lực chính của FRT**
Chuỗi nhà thuốc chiếm **69% doanh thu 9 tháng** với 2.741 điểm bán. Lợi nhuận quý 3 của FRT tăng 101,3% YoY trên doanh thu tăng 33,7%.

04 **Tiền ròng của nhóm gần như chỉ nằm ở MWG**
MWG nắm **31.997 tỷ đồng** trong khi tiền ròng toàn nhóm là 22.032 tỷ đồng. Sáu doanh nghiệp còn lại đang nợ ròng 9.965 tỷ đồng.

CẦN THEO DÕI

01 **PNJ: khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng chưa ghi nhận**
Con số này lớn hơn một nửa vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông công ty mẹ tại 30/09/2026 (13.182 tỷ đồng). Đại hội cổ đông ngày 21/10 đã thông qua phương án phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu, dự kiến thu khoảng 8.000 tỷ đồng.

02 **Lợi nhuận MWG bắt đầu chia cho cổ đông Điện Máy Xanh**
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất quý 3 đạt 3.521 tỷ đồng, nhưng phần thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ 3.094 tỷ đồng, giảm 6,3% so với quý 2, do phần lãi thuộc cổ đông không kiểm soát tăng lên khoảng 427 tỷ đồng sau khi Điện Máy Xanh niêm yết.

03 **Thuế giá trị gia tăng 8% hết hiệu lực cuối năm 2026**
Nghị quyết 353/NQ-CP ngày 06/11/2026 giao Bộ Tài chính nghiên cứu, đề xuất phương án cho các chính sách thuế hết hiệu lực từ 01/01/2027. Chưa có quyết định gia hạn.

QUY MÔ & THỊ TRƯỜNG

Vốn hóa 7 mã	**160.195** tỷ đồng
Tiền ròng toàn nhóm	**22.032** tỷ đồng
Bán lẻ 10T/2026	**6.618,9** nghìn tỷ
Tăng trưởng 10T/2026	**13,5** % YoY

KẾT QUẢ QUÝ 3/2026

Doanh thu	**95.598** tỷ đồng
LNST cổ đông mẹ	**3.646** tỷ đồng
Tăng trưởng lợi nhuận	**32,0** % YoY
Loại PNJ	**72,3** % YoY

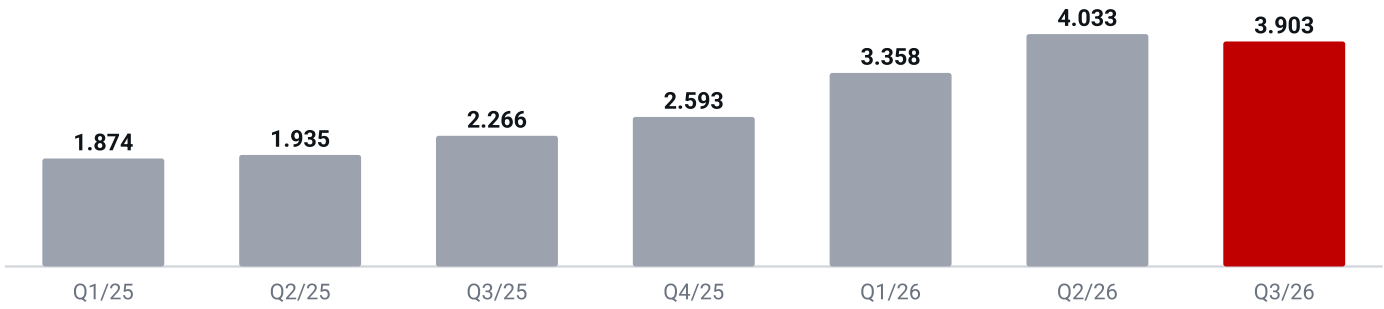
ĐỊNH GIÁ & CHẤT LƯỢNG

P/E trung vị 7 mã	**9,6** lần
Số mã dưới dải P/E	**4** mã
ROE trung vị 7 mã	**24,8** %
Biên LN ròng quý 3/2026	**3,81** %

1. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TIÊU DÙNG

TỔNG MỨC BÁN LẺ 10T/2026	TĂNG TRƯỞNG THỰC 10T/2026	CPI BÌNH QUÂN 10T/2026	KHÁCH QUỐC TẾ 10T/2026
6.618,9 nghìn tỷ đồng	**7,7** % YoY	**4,57** %	**19,5** triệu lượt
tăng 13,5% YoY	đã loại trừ yếu tố giá	lạm phát cơ bản 4,24%	tăng 13,8% YoY

LNST cổ đông mẹ của nhóm, không tính PNJ (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp; gồm 6 mã, không tính PNJ và PSD

- **Sức mua giữ nhịp tăng trong quý 3 và tháng 10.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 đạt 695,5 nghìn tỷ đồng, tăng 14,7% YoY; lũy kế 10 tháng tăng 13,5% YoY, cao hơn mức 13,4% của 9 tháng. Loại trừ yếu tố giá, mức tăng 10 tháng là 7,7%, so với 7,4% cùng kỳ 2025.
- **Khoảng cách giữa tăng trưởng danh nghĩa và tăng trưởng thực vẫn rộng,** ở mức 5,8 điểm %, cho thấy mặt bằng giá còn đóng góp lớn vào doanh thu bán lẻ. CPI tháng 10 tăng 5,09% YoY. Riêng chỉ số giá vàng tháng 10 giảm 2,94% YoY sau giai đoạn tăng mạnh, bình quân 10 tháng vẫn cao hơn cùng kỳ 37,28%.
- **Lượng khách quốc tế chậm lại so với quý 2.** Tháng 10 đón 1,85 triệu lượt, tăng 7,0% YoY, thấp hơn mức tăng 18,4% YoY của tháng 8.

Tác động tới từng phân khúc

- **Phân phối thiết bị công nghệ (DGW, PET, PSD):** hưởng lợi từ mùa tựu trường và giá bán thiết bị cao. Doanh thu quý 3 của DGW tăng 49,1% YoY và PSD tăng 58,5% YoY, nhưng chi phí tài trợ vốn lưu động khiến biên lợi nhuận ròng vẫn ở mức thấp.
- **Bán lẻ chuyên doanh (MWG, FRT):** tiếp tục giành thị phần nhờ mạng lưới. Bách Hóa Xanh tăng gần 34% doanh thu trong quý; Long Châu đạt 2.741 nhà thuốc và 244 trung tâm tiêm chủng cuối tháng 9.
- **Bán lẻ trang sức (PNJ):** doanh thu bán lẻ giảm 20% YoY trong quý 3 do người tiêu dùng thận trọng hơn sau khi doanh nghiệp điều chỉnh chính sách thu đổi, cùng giai đoạn thấp điểm theo mùa vụ.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Sức mua trong nước vẫn đủ để toàn nhóm tăng doanh thu, và lợi nhuận của nhóm khi không tính PNJ tăng mạnh so với cùng kỳ ở cả ba quý của năm 2026. Khác với nửa đầu năm, phần lợi nhuận này ở quý 3 lùi nhẹ so với quý 2, chủ yếu do phần lãi của Điện Máy Xanh bắt đầu chia cho cổ đông bên ngoài. Sang quý 4, chu kỳ điện thoại mới và mùa mua sắm cuối năm là hai yếu tố hỗ trợ chính.

2. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2026

DOANH THU QUÝ 3/2026
95.598 tỷ đồng
+28,9% YoY

LNST QUÝ 3/2026
3.646 tỷ đồng
+32,0% YoY

LOẠI PNJ QUÝ 3/2026
3.903 tỷ đồng
+72,3% YoY

BIÊN LN RÒNG QUÝ 3/2026
3,81 %
cùng kỳ 3,72%

Mã	DT Q3/26	%YoY	LNST Q3/26	%YoY	DT 9T/26	%YoY	LNST 9T/26	%YoY
DGW	11.022	+49,1%	276	+65,9%	26.796	+43,7%	786	+102,4%
PET	7.268	+32,5%	69	**-34,1%**	20.348	+43,1%	210	+12,2%
PSD	3.510	+58,5%	65	+46,8%	8.674	+59,4%	168	+75,0%
MWG	52.614	+32,0%	3.094	+74,7%	147.827	+30,1%	9.111	+83,5%
FRT	17.530	+33,7%	440	+101,3%	48.273	+33,5%	1.069	+111,6%
PNJ	6.995	**-14,0%**	**-257**	**lãi → lỗ**	32.704	+29,0%	472	**-70,7%**
HTM	118	+11,7%	**-1**	**lỗ → lỗ**	327	**-3,9%**	**-6**	**lỗ → lỗ**
BTT	51	**-19,0%**	25	+65,6%	164	**-19,0%**	125	+185,5%
Tổng 7 mã	**95.598**	**+28,9%**	**3.646**	**+32,0%**	**276.439**	**+32,6%**	**11.767**	**+53,1%**
Không tính PNJ	**88.603**	**+34,2%**	**3.903**	**+72,3%**	**243.735**	**+33,1%**	**11.295**	**+86,0%**

Đơn vị tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ là lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ. Dòng tổng gồm 7 mã, không cộng PSD vì PSD là công ty con đã hợp nhất vào PET. Thứ tự mã theo chuỗi giá trị từ phân phối tới bán lẻ. Số quý 2/2026 dùng để so sánh là số sau soát xét bán niên. YoY là mức tăng giảm so với cùng kỳ năm trước, QoQ là so với quý liền trước.

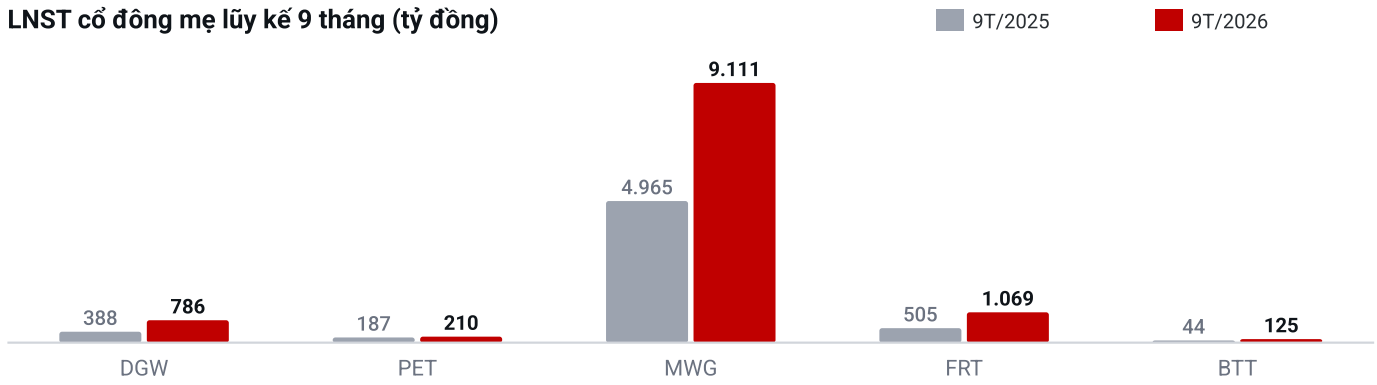
Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp và tính toán

- **Lợi nhuận vẫn tập trung ở ba doanh nghiệp.** MWG đóng góp 3.094 tỷ đồng, bằng 84,9% lợi nhuận toàn nhóm; cộng FRT và DGW thì ba mã này đạt 3.810 tỷ đồng, lớn hơn lợi nhuận toàn nhóm vì PNJ và HTM đang lỗ. Mức tăng chung của nhóm vì vậy phản ánh chủ yếu kết quả của ba doanh nghiệp này.
- **Tăng trưởng mạnh dù nền so sánh đã cao hơn.** Lợi nhuận quý 3/2025 cao hơn quý 2/2025 khoảng 17,1%, nhưng nhóm khi không tính PNJ vẫn tăng 72,3% YoY. FRT tăng 101,3% YoY và MWG tăng 74,7% YoY.
- **Lợi nhuận nhóm không tính PNJ giảm 3,2% QoQ.** Nguyên nhân chính là MWG ghi nhận lợi ích cổ đông không kiểm soát khoảng 427 tỷ đồng, so với 52 tỷ đồng ở quý 2. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của MWG vẫn tăng 5,0% QoQ. Tính cả PNJ, lợi nhuận nhóm tăng 10,7% QoQ do khoản lỗ của PNJ thu hẹp.
- **Hai mã quy mô nhỏ diễn biến trái chiều.** BTT tăng 65,6% lợi nhuận dù doanh thu giảm 19,0%, còn HTM lỗ 1 tỷ đồng, thu hẹp từ mức lỗ 10 tỷ đồng cùng kỳ.

2.2. Chất lượng lợi nhuận quý 3/2026

Mã	Cấu phần chi phối	Tính chất	Đánh giá
DGW	Doanh thu tăng 49,1% YoY; thiết bị văn phòng tăng 90%, điện thoại tăng 44%, máy tính xách tay và máy tính bảng tăng 32%. Biên gộp 8,4% từ 8,8%	Chu kỳ	Từ hoạt động cốt lõi. Đã bán hết cổ phiếu HPG, còn nắm KBC với khoản lỗ chưa thực hiện gần 34 tỷ đồng
PET	Doanh thu tăng 32,5% YoY nhưng biên ròng chỉ 0,95%; lợi nhuận giảm 34,1% YoY so với nền 105 tỷ đồng	Lặp lại	Phân phối biên mỏng, nợ vay 6.945 tỷ đồng. Lợi nhuận đi ngang ba quý liền ở mức 68–72 tỷ đồng
PSD	Doanh thu tăng 58,5% YoY, biên gộp 5,2% từ 4,7%	Lặp lại	Đã hợp nhất vào PET. Lợi nhuận tăng 46,8% YoY, cùng chu kỳ phân phối thiết bị
MWG	Biên gộp 21,7% từ 18,8%; doanh thu tài chính 1.162 tỷ đồng, tăng 31% YoY	Lặp lại	Chất lượng cao nhất nhóm. Phần lãi tài chính đáng kể trên nền tiền gửi và trái phiếu 56.579 tỷ đồng tại 30/09/2026
FRT	Biên gộp 20,0% từ 19,4%; Long Châu chiếm 69% doanh thu 9 tháng	Lặp lại	Dựa vào mở rộng nhà thuốc; FPT Shop hưởng lợi mùa tựu trường. Đòn bẩy cao, nợ vay 14.229 tỷ đồng
PNJ	Biên gộp 8,7%, giảm 11 điểm %; doanh thu bán lẻ giảm 20%, bán sỉ tăng 69%	Một lần	Chưa phản ánh đủ: kết quả quý 3 chưa gồm dự phòng 7.071 tỷ đồng; kim cương chiếm 52% tồn kho
HTM	Doanh thu 118 tỷ đồng, lỗ 1 tỷ đồng	Lặp lại	Lỗ thu hẹp nhưng chưa có lãi bền vững
BTT	Doanh thu giảm 19,0% YoY, biên gộp 66,6% từ 54,2%	Chu kỳ	Lợi nhuận 9 tháng tăng mạnh nhờ khoản thu ngoài bán hàng ở quý 1. Thanh khoản cổ phiếu rất thấp

Nguồn: Báo cáo tài chính và công bố của doanh nghiệp, TCBS Research đánh giá



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tính toán. Biểu đồ gồm năm mã có lợi nhuận dương ở cả hai kỳ

- **Biên gộp cải thiện ở phần lớn nhóm.** Không tính PNJ và PET, biên gộp quý 3 đạt 19,6% so với 17,7% cùng kỳ, cho thấy phần tăng lợi nhuận đến từ cả quy mô lẫn hiệu quả bán hàng.
- **Hai nguồn lợi nhuận cần đọc thận trọng:** lãi tiền gửi và trái phiếu của MWG, và khoản thu ngoài bán hàng của BTT ở quý 1. Cả hai không đến từ hoạt động bán hàng nên không thể ngoại suy cho các quý tới.

2.3. Phân hóa trong nhóm

- **Hướng thứ nhất, tăng tốc từ hoạt động cốt lõi: MWG, FRT và DGW.** Cả ba cùng tăng doanh thu trên 30% YoY và lợi nhuận trên 65% YoY, nền tảng là mạng lưới cửa hàng và chu kỳ thay thiết bị. Đây cũng là ba doanh nghiệp chiếm gần toàn bộ lợi nhuận của nhóm.
- **Hướng thứ hai, tăng doanh thu nhưng lợi nhuận chưa theo kịp: PET và PSD.** PET tăng doanh thu 32,5% YoY nhưng lợi nhuận giảm 34,1% YoY; PSD tăng nhanh trên nền biên ròng chưa tới 2%.
- **Hướng thứ ba, chịu áp lực riêng: PNJ và HTM.** PNJ lỗ quý thứ hai liên tiếp và còn khoản dự phòng lớn chưa ghi nhận; HTM chưa thoát lỗ. Riêng BTT có lợi nhuận tăng nhưng phần lớn từ nguồn ngoài hoạt động bán hàng.

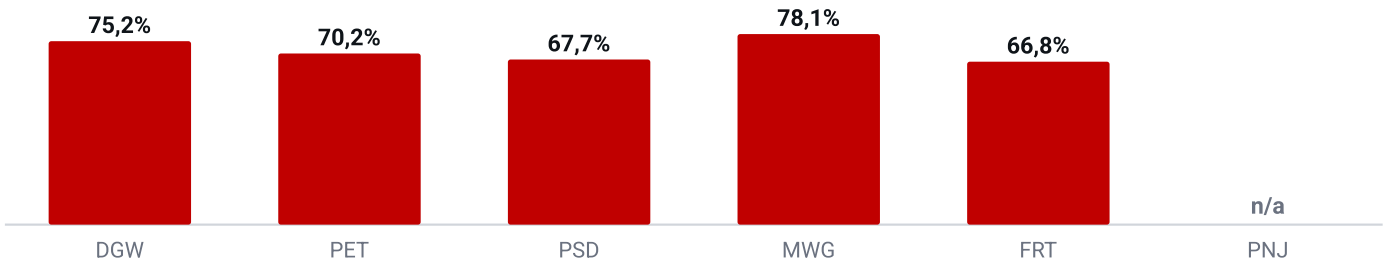
2.4. Tiến độ so với dự phóng của TCBS Research

Mã	DT 2026F	LNST 2026F	ROE 2026F	EPS 2026F	LNST 9T/26	9T đã đạt
DGW	37.817	1.045	25,5%	4.722	786	75,2%
PET	29.014	299	10,1%	2.787	210	70,2%
PSD	12.120	248	25,7%	4.788	168	67,7%
MWG	202.707	11.664	28,7%	7.904	9.111	78,1%
FRT	67.940	1.600	23,7%	9.395	1.069	66,8%
PNJ	39.173	**-6.092**	n/a	**-11.900**	472	n/a

Đơn vị doanh thu và lợi nhuận: tỷ đồng; EPS: đồng. Dự phóng của TCBS Research truy xuất ngày 18/11/2026, đã cập nhật sau kết quả quý 3. Cột "9T đã đạt" là lợi nhuận lũy kế 9 tháng chia cho dự phóng cả năm; PNJ ghi n/a vì dự phóng cả năm đã chuyển sang lỗ nên tỷ lệ này không còn ý nghĩa so sánh, ROE cũng vì vậy ghi n/a. Bảng không đặt dòng tổng vì các dự phóng được lập riêng cho từng doanh nghiệp. HTM và BTT chưa nằm trong phạm vi dự phóng.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research

Lợi nhuận 9 tháng so với dự phóng cả năm 2026 (%)



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tính toán. PNJ không có cột vì dự phóng cả năm 2026 đã chuyển sang lỗ

- **Năm mã có lãi nằm sát nhau, trong khoảng 67–78%.** MWG dẫn đầu với 78,1%, kế đến DGW 75,2%, PET 70,2%, PSD 67,7% và FRT 66,8%. Khoảng cách hẹp này cho thấy dự phóng cả năm của năm mã này được lập trên cùng một giả định mùa vụ, chứ không phải có mã đang chậm tiến độ.
- **Riêng MWG, phần cần đạt của quý 4 thấp hơn chính quý 3.** Quý 4 chỉ cần 2.553 tỷ đồng, so với 3.094 tỷ đồng đã thực hiện ở quý 3, vì dự phóng đã tính tới phần lợi nhuận chia cho cổ đông Điện Máy Xanh và nền quý 4/2025 cao. Mục 6 phân tích chi tiết nội dung này.
- **Dự phóng PNJ đã chuyển sang lỗ.** Cả năm 2026 hiện là lỗ 6.092 tỷ đồng, đã tính khoản dự phòng thu đổi 7.071 tỷ đồng, trong khi 9 tháng vẫn lãi 472 tỷ đồng. Phần lỗ vì vậy dồn vào quý 4.

2.5. Tổng hợp đánh giá theo nhóm

Phân nhóm dưới đây mang tính mô tả đặc điểm kinh doanh và tài chính, không phải khuyến nghị đầu tư.

Nhóm 1

Hoạt động cốt lõi mạnh, tiền ròng dương

MWG. Lợi nhuận đến từ hoạt động bán hàng và bảng cân đối không phụ thuộc nợ vay, tiền ròng 31.997 tỷ đồng. Đây là doanh nghiệp chịu được biến động lãi suất tốt nhất nhóm.

Nhóm 2

Tăng trưởng nhanh, đòn bẩy cao

FRT, DGW, PET, PSD. Doanh thu cùng tăng trên 30% YoY nhưng dựa trên nợ vay và vốn lưu động mở rộng. Nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu từ 2,5 lần (DGW) đến 4,7 lần (PSD).

Nhóm 3

Lợi nhuận từ nguồn ngoài hoạt động cốt lõi

BTT. Lợi nhuận tăng 65,6% YoY trong khi doanh thu giảm 19,0% YoY, nhờ khoản thu ngoài bán hàng ở quý 1. Tiền ròng dương và gần như không vay nợ.

Nhóm 4

Đang xử lý vấn đề riêng

PNJ, HTM. PNJ chuyển sang nợ ròng 2.996 tỷ đồng khi tiền và tiền gửi giảm mạnh để chi thu đổi, và đang chờ phương án tăng vốn. HTM vẫn lỗ ở phần lớn các quý gần đây.

Điểm nhấn vận hành quý

- **MWG:** doanh thu 9 tháng đạt 80% kế hoạch 185.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế vượt kế hoạch năm. Điện Máy Xanh tăng 29% doanh thu so với cùng kỳ, chuỗi EraBlue tại Indonesia tăng 86%; các cửa hàng Bách Hóa Xanh mở mới năm 2026 đã có lãi ở cấp cửa hàng.
- **FRT:** Long Châu đạt doanh thu 33.408 tỷ đồng sau 9 tháng, tăng 35% YoY, bình quân 1,3 tỷ đồng mỗi nhà thuốc mỗi tháng. FPT Shop có 622 cửa hàng, doanh thu 9 tháng tăng 30% YoY.
- **PNJ:** đại hội cổ đông bất thường ngày 21/10 thông qua phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, giảm cổ tức năm 2025 từ 20% xuống 10% và đóng 25–30 cửa hàng kém hiệu quả.
- **DGW:** hoàn thành khoảng 85% kế hoạch doanh thu và vượt gần 20% kế hoạch lợi nhuận năm sau 9 tháng; tiếp tục thu hẹp danh mục cổ phiếu tự doanh.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Quý 3 tiếp tục cho thấy khoảng cách giữa hoạt động kinh doanh và kết quả tổng hợp: phần lớn doanh nghiệp kinh doanh tốt hơn cùng kỳ rõ rệt, nhưng số liệu toàn nhóm chịu tác động lớn từ PNJ. Điểm mới là chất lượng lợi nhuận của MWG cần đọc ở cả hai cấp, hợp nhất và thuộc cổ đông công ty mẹ, vì phần chia cho cổ đông Điện Máy Xanh sẽ còn duy trì ở các quý tới.

3. CƠ CẤU TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN

TỔNG TÀI SẢN 7 MÃ
186.442 tỷ đồng
tại 30/09/2026

TIỀN RÒNG TOÀN NHÓM
22.032 tỷ đồng
13,8% vốn hóa

SỐ MÃ CÓ TIỀN RÒNG DƯƠNG
2 / 7
5 mã còn lại là nợ ròng

VỐN HÓA 7 MÃ
160.195 tỷ đồng
giá ngày 17/11/2026

Mã	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Nợ vay	Nợ phải trả/VCSH	Tiền ròng	Vốn hóa
DGW	11.881	3.385	3.866	2,5	**-2.301**	8.934
PET	13.165	2.937	6.945	3,5	**-2.479**	7.459
PSD	5.171	907	2.800	4,7	**-951**	934
MWG	107.392	52.395	27.774	1,0	31.997	107.726
FRT	30.533	6.523	14.229	3,7	**-2.445**	26.107
PNJ	20.126	13.199	4.321	0,5	**-2.996**	7.369
HTM	2.731	2.167	281	0,3	**-48**	2.046
BTT	614	499	6	0,2	304	554
Tổng 7 mã	**186.442**	**81.105**	**57.422**	–	**22.032**	**160.195**

Đơn vị tỷ đồng, số liệu tại 30/09/2026. Vốn chủ sở hữu gồm cả lợi ích cổ đông không kiểm soát. Vốn hóa theo giá đóng cửa ngày 17/11/2026.
Tiền ròng = tiền và tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn − tổng nợ vay. Số âm là nợ ròng, hiển thị màu đỏ.
Dòng tổng gồm 7 mã, không cộng PSD vì đã hợp nhất vào PET.
Tiền ròng của MWG tại 30/06/2026 theo cùng công thức là 34.569 tỷ đồng, trong đó 13.317 tỷ đồng khi ấy còn nằm ở khoản phải trả khác và đã chuyển sang vốn chủ sở hữu trong quý 3.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp và tính toán

- **Tiền ròng của nhóm tập trung ở MWG.** MWG nắm 31.997 tỷ đồng tiền ròng, lớn hơn tổng tiền ròng toàn nhóm vì năm doanh nghiệp ở trạng thái nợ ròng. Vốn chủ sở hữu tăng lên 52.395 tỷ đồng từ 36.351 tỷ đồng cuối quý 2, nhưng đây là chuyển nguồn trên bảng cân đối chứ không phải tiền mới về trong quý 3: tiền bán cổ phần Điện Máy Xanh đã về từ quý 2 và nằm ở khoản phải trả khác, sang quý 3 giao dịch hoàn tất nên chuyển sang vốn chủ sở hữu. Phải trả khác giảm từ 14.999 tỷ đồng xuống 1.683 tỷ đồng, trong đó 4.509 tỷ đồng vào lợi ích cổ đông không kiểm soát. Tính theo cùng công thức, tiền ròng của MWG giảm từ 34.569 tỷ đồng cuối quý 2 xuống 31.997 tỷ đồng, nên quy mô tiền không tăng thêm trong quý 3 dù vốn chủ sở hữu tăng mạnh.
- **PNJ chuyển từ cân bằng sang nợ ròng.** Tiền ròng giảm từ 13 tỷ đồng cuối quý 2 xuống âm 2.996 tỷ đồng, nợ vay ngắn hạn tăng lên 4.321 tỷ đồng trong khi hàng tồn kho lên 16.626 tỷ đồng sau dự phòng giảm giá 2.229 tỷ đồng. Khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng nếu ghi nhận sẽ làm giảm mạnh vốn chủ sở hữu.
- **Nhóm phân phối vận hành bằng vốn vay.** PSD có nợ phải trả gấp 4,7 lần vốn chủ sở hữu, FRT 3,7 lần và PET 3,5 lần. Nợ ròng của DGW tăng lên 2.301 tỷ đồng từ 782 tỷ đồng cuối quý 2, do phải thu và tồn kho tăng theo doanh thu.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Cấu trúc vốn của nhóm phân tách rõ hơn sau quý 3: MWG và BTT có tiền ròng dương, phần còn lại vận hành bằng vốn vay, trong đó PNJ mới chuyển sang nợ ròng. Với nhóm đòn bẩy cao, tốc độ tăng doanh thu cần được đọc cùng dòng tiền kinh doanh và chi phí lãi vay.

4. CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH TÁC ĐỘNG TỚI NGÀNH

- **Thuế giá trị gia tăng giữ ở 8% đến hết ngày 31/12/2026** theo Nghị quyết 204/2025/QH15. Ngày 06/11/2026, tại Nghị quyết 353/NQ-CP, Chính phủ giao Bộ Tài chính chủ trì nghiên cứu, đề xuất phương án đối với các chính sách thuế hết hiệu lực từ ngày 01/01/2027, trong đó có mức giảm 2% này. Đây là bước giao nghiên cứu, chưa phải quyết định gia hạn; nếu không gia hạn, thuế suất trở lại 10% và tác động trực tiếp tới giá bán lẻ ở phân khúc phổ thông.
- **Thuế tiêu thụ đặc biệt 8% với nước giải khát có đường** bắt đầu áp dụng từ năm 2027, ảnh hưởng tới nhóm hàng tiêu dùng nhanh tại kênh bách hóa và tạp hóa.
- **Giảm trừ gia cảnh mới** áp dụng từ kỳ tính thuế 2026: 15,5 triệu đồng mỗi tháng cho người nộp thuế và 6,2 triệu đồng cho mỗi người phụ thuộc, nâng thu nhập khả dụng của nhóm lao động thành thị.
- **Bỏ thuế khoán với hộ kinh doanh từ 01/01/2026,** cùng quy định hóa đơn điện tử khởi tạo từ máy tính tiền theo Nghị định 70/2025/NĐ-CP, làm tăng chi phí tuân thủ của kênh truyền thống và thu hẹp lợi thế giá so với kênh hiện đại.
- **Thị trường vàng:** Nghị định 232/2025/NĐ-CP mở cửa cấp phép sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu từ 10/10/2025, nhưng đến đầu tháng 9/2026 chưa có đơn vị nào được cấp phép. Nguồn nguyên liệu của doanh nghiệp trang sức vẫn chủ yếu từ thu mua tái chế.

Mã chịu tác động	Mức độ · kênh · thời điểm	Nội dung
Toàn nhóm	Cao · sức mua · từ 01/01/2027	Mức giảm 2% thuế giá trị gia tăng hết hiệu lực cuối năm 2026 và đang được Bộ Tài chính nghiên cứu phương án; thuế tiêu thụ đặc biệt với nước giải khát có đường áp dụng từ đầu năm 2027, trong khi nền so sánh của năm 2026 đã cao.
PNJ	Cao · nguồn cung nguyên liệu · chưa xác định	Chưa có giấy phép nhập khẩu vàng nguyên liệu. Khâu nguyên liệu phụ thuộc vào tiến độ hành chính, đúng lúc doanh nghiệp phải tái cơ cấu tồn kho kim cương.
MWG, FRT	Trung bình · dịch chuyển kênh · lũy tiến từ 2026	Kênh hiện đại hưởng lợi dần khi chi phí tuân thủ của tạp hóa và nhà thuốc nhỏ lẻ tăng; chưa có số liệu chính thức đo phần doanh thu dịch chuyển.

Nguồn: Cổng thông tin điện tử Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước, TCBS Research tổng hợp

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

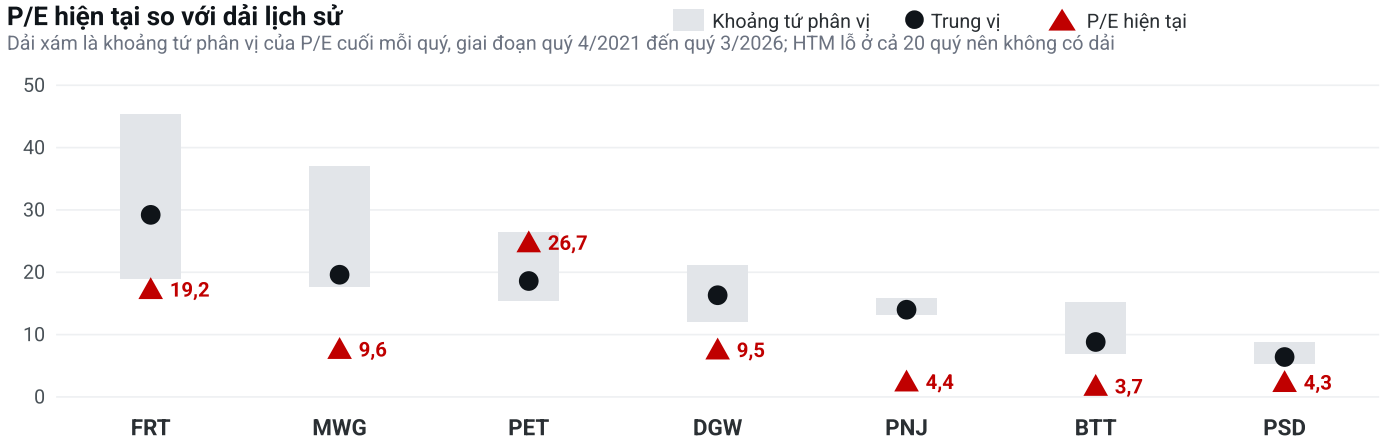
Trong năm 2026, hai chính sách cùng hỗ trợ sức mua: thuế giá trị gia tăng thấp giữ giá bán lẻ, giảm trừ gia cảnh mới nâng thu nhập khả dụng. Biến số lớn nhất cho năm tới là phương án Bộ Tài chính trình đối với các chính sách thuế hết hiệu lực từ đầu năm 2027, vì mức giảm 2% thuế giá trị gia tăng có tác động rộng nhất tới sức mua.

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

5.1. Hệ số giá trên lợi nhuận theo vị trí chu kỳ

- **Trung vị P/E của nhóm ở 9,6 lần,** trên nền ROE trung vị 24,8%. Mức phân hóa rộng, từ 3,7 lần (BTT) đến 26,7 lần (PET), phản ánh khác biệt về triển vọng và chất lượng lợi nhuận hơn là chênh lệch đắt rẻ đơn thuần.
- **MWG giao dịch ở P/E 9,6 lần,** bằng một nửa trung vị 20 quý của chính mình, 19,6 lần, dù lợi nhuận 12 tháng gần nhất đạt 11.180 tỷ đồng. ROE 23,7% thấp hơn các quý trước một phần vì vốn chủ sở hữu tăng mạnh sau khi hoàn tất bán cổ phần Điện Máy Xanh.
- **FRT ở P/E 19,2 lần,** thấp hơn trung vị 20 quý của chính mình, 29,2 lần, khi lợi nhuận tăng nhanh hơn giá. Theo dự phóng của TCBS Research, P/E năm 2026 tương ứng khoảng 17,3 lần.
- **PET ở P/E 26,7 lần,** cao nhất nhóm và cao hơn trung vị 20 quý của chính mình, 18,6 lần, trong khi lợi nhuận quý 3 giảm so với cùng kỳ.
- **PNJ ở P/E 4,4 lần và P/B 0,56 lần** sau khi giá giảm về 14.400 đồng. Cả hai hệ số đều chưa phản ánh khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng và tác động pha loãng của đợt phát hành dự kiến, nên không dùng được như thước đo rẻ đắt thông thường.

5.2. So với dải định giá lịch sử của chính doanh nghiệp



Nguồn: Hệ thống dữ liệu TCBS, TCBS Research tính toán. P/E hiện tại theo giá đóng cửa ngày 17/11/2026 và lợi nhuận 12 tháng gần nhất; dải lịch sử là khoảng tứ phân vị của P/E cuối mỗi quý, 20 quý từ quý 4/2021 đến quý 3/2026, chỉ tính các quý có lãi

- **Chỉ PET nằm trên dải, với khoảng cách rất mỏng.** PET giao dịch ở 26,7 lần so với cận trên 26,3 lần của chính mình, trong khi lợi nhuận quý 3 giảm so với cùng kỳ và ROE chỉ 10,9%.
- **Bốn mã nằm dưới dải.** MWG ở 9,6 lần so với trung vị 19,6 lần, DGW 9,5 so với 16,3, BTT 3,7 so với 8,8 và PSD 4,3 so với 6,4.
- **FRT vừa trở lại trong dải.** Ở 19,2 lần, FRT nhích lên trên cận dưới 18,9 lần sau khi giá tăng 2,1% trong hai tuần đầu tháng 11, nhưng vẫn nằm ở nửa dưới của dải.
- **PNJ và HTM chưa so sánh được.** P/E 4,4 lần của PNJ tính trên lợi nhuận chưa gồm khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng nên không so được với dải quá khứ; HTM lỗ ở cả 20 quý nên không có dải.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Báo cáo này không đưa ra khuyến nghị mua bán và không đưa ra giá mục tiêu cho bất kỳ mã nào. Ba giới hạn cần lưu ý: hệ số tính trên lợi nhuận 12 tháng gần nhất nên chịu ảnh hưởng của các khoản một lần, đặc biệt ở PNJ; dải lịch sử dựng từ P/E cuối mỗi quý và có bao gồm giai đoạn 2023–2024 khi lợi nhuận toàn ngành xuống thấp, nên cận trên của dải ở MWG, FRT và BTT cao hơn mặt bằng của một giai đoạn kinh doanh bình thường; và với các mã thanh khoản thấp như BTT và HTM, giá thị trường không phản ánh đầy đủ giá trị có thể giao dịch.

6. TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026 VÀ CẢ NĂM

Mã	LNST 9T/26	Dự phóng 2026	Hàm ý quý 4	Nền quý 4/2025	%YoY quý 4	DT quý 4 hàm ý	%YoY DT
DGW	786	1.045	259	159	+62,9%	11.021	+37,9%
PET	210	299	89	71	+25,4%	8.666	+14,0%
PSD	168	248	80	47	+70,2%	3.446	+45,0%
MWG	9.111	11.664	2.553	2.069	+23,4%	54.880	+29,7%
FRT	1.069	1.600	531	290	+83,1%	19.667	+31,9%
PNJ	472	**-6.092**	**-6.564**	1.218	**lãi → lỗ**	6.469	**-32,8%**

Đơn vị tỷ đồng. Cột "Hàm ý quý 4" bằng dự phóng cả năm trừ lũy kế 9 tháng, cột doanh thu tính tương tự. Bảng không đặt dòng tổng vì dự phóng lập riêng cho từng doanh nghiệp. HTM và BTT ngoài phạm vi dự phóng. Dự phóng truy xuất ngày 18/11/2026; riêng PNJ chưa tính thuế trên khoản dự phòng.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, dự phóng của TCBS Research

- **MWG vẫn tăng 23,4% YoY trong quý 4, phần chênh với ba quý đầu năm đến từ ba nguyên nhân cụ thể.** Nền quý 4/2025 là quý mạnh nhất năm của MWG, 2.069 tỷ đồng, bằng 29% lợi nhuận cả năm, nên cùng một mức lợi nhuận sẽ cho tốc độ tăng thấp hơn. Phần chia cho cổ đông Điện Máy Xanh khoảng 427 tỷ đồng mỗi quý kể từ quý 3, còn quý 4/2025 gần như bằng không, nên lợi nhuận hợp nhất và lợi nhuận cổ đông mẹ nay tăng theo hai tốc độ. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu tăng dần qua ba quý, từ 11,4% lên 12,3% rồi 13,1%, do Bách Hóa Xanh mở điểm bán mà chi phí đi trước doanh thu. Ở chiều hỗ trợ, iPhone 18 mở bán ngày 18/9 nên quý 4 mới là quý đầu tiên ghi nhận trọn vẹn.
- **FRT tăng nhờ số lượng nhà thuốc, không nhờ giá hay mùa vụ.** Long Châu đạt 2.741 nhà thuốc và 33.408 tỷ đồng doanh thu 9 tháng, bình quân 1,3 tỷ đồng mỗi nhà thuốc mỗi tháng. Dược phẩm ít mùa vụ nên phần tăng đến từ việc mở thêm điểm bán, trong khi doanh thu mỗi nhà thuốc đã ổn định. Lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu vì chi phí cố định tại cửa hàng đã được bù đủ: biên lợi nhuận hoạt động 9 tháng lên 3,7% từ 2,5%.
- **DGW tăng 62,9% YoY nhưng là so với nền thấp, không phải nhờ quý 4 mạnh lên.** Doanh thu quý 4 hàm ý 11.021 tỷ đồng, gần bằng 11.022 tỷ của quý 3, còn lợi nhuận hàm ý 259 tỷ đồng thì thấp hơn 276 tỷ đồng đã thực hiện ở quý 3; mức tăng so với cùng kỳ lớn vì quý 4/2025 chỉ đạt 159 tỷ đồng. Dự phóng cũng không giả định biên giữ nguyên: biên gộp quý 4 hàm ý khoảng 9,1%, cao hơn 8,4% của quý 3, nhưng phần cải thiện đó bị chi phí bán hàng và chi phí lãi vay bù lại. Quý 3 vốn đã ở mức cao nhờ mùa tựu trường và nhóm thiết bị văn phòng tăng 90% trên nền thấp.
- **PET có doanh thu cả năm tăng 33% nhưng lợi nhuận cổ đông mẹ chỉ tăng 16%, do cấu trúc sở hữu và nợ vay.** Phần lớn lợi nhuận nằm ở PSD, công ty con PET sở hữu 73,8%: quý 3 lãi sau thuế hợp nhất 109 tỷ đồng nhưng phần thuộc cổ đông PET chỉ 69 tỷ. Chi phí lãi vay trên 6.945 tỷ đồng nợ vay lấy đi gần hết phần lợi nhuận gộp tăng thêm. Đó là lý do lợi nhuận cổ đông mẹ đứng yên ở 68–72 tỷ đồng suốt ba quý.
- **PSD cải thiện biên gộp.** Biên gộp quý 3 đạt 5,17% so với 4,67% cùng kỳ. PSD không có lợi ích cổ đông không kiểm soát nên toàn bộ lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ. Dự phóng doanh thu quý 4 thấp hơn quý 3, trong khi quý 4/2025 từng là quý mạnh nhất năm của PSD.
- **Khoản lỗ dự phóng cả năm của PNJ đến từ khoản dự phòng, không phải từ hoạt động kinh doanh.** Dự phòng 7.071 tỷ đồng cho chính sách thu đổi kim cương được hạch toán vào giá vốn hàng bán thay vì chi phí bán hàng, nên lợi nhuận gộp cả năm 2026 chuyển sang âm 2.350 tỷ đồng, trong khi lũy kế 9 tháng vẫn dương 3.383 tỷ đồng. Hoạt động bán hàng cũng suy giảm, doanh thu bán lẻ quý 3 giảm 20% YoY, nhưng mức ảnh hưởng nhỏ hơn nhiều lần so với khoản dự phòng.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Khi đọc kết quả quý 4 sắp công bố, cần lưu ý: tốc độ tăng so với cùng kỳ sẽ thấp hơn ba quý đầu năm, nhưng năm mã có lãi đều vẫn tăng trên 20% YoY, và phần chênh lệch chủ yếu đến từ nền quý 4/2025 đã cao chứ không phải từ hoạt động kinh doanh kém đi. Riêng MWG, từ quý 4 trở đi cần đọc lợi nhuận ở cả hai cấp vì phần chia cho cổ đông Điện Máy Xanh sẽ còn duy trì. Ẩn số lớn nhất vẫn là thời điểm và quy mô PNJ ghi nhận khoản dự phòng.

6.2. Mức độ hấp dẫn theo dự phóng 2026

So sánh tốc độ tăng lợi nhuận dự phóng với mặt bằng định giá và chất lượng nguồn lợi nhuận.

Phân nhóm dưới đây dựa trên ba tiêu chí quan sát được: tốc độ tăng lợi nhuận dự phóng 2026, mặt bằng định giá so với dải lịch sử của chính doanh nghiệp, và nguồn gốc phần lợi nhuận tăng thêm. Không phải khuyến nghị mua bán, không kèm giá mục tiêu.

Mã	LNST 2026F	P/E	Vị trí P/E	Căn cứ chính	Điều kiện đảo chiều đánh giá
Nhóm hấp dẫn hơn phần còn lại					
MWG	+65,8%	9,6	Dưới dải	Lợi nhuận đến từ bán hàng, biên gộp lên 21,7% từ 18,8%; tiền ròng 31.997 tỷ đồng	Tỷ lệ chi phí bán hàng vượt 14% doanh thu, từ 13,1% của quý 3, tương đương khoảng 1.800 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm; hoặc lợi ích cổ đông không kiểm soát vượt 15% lợi nhuận hợp nhất, từ 12,1%
FRT	+101,3%	19,2	Trong dải	Tăng nhờ mở thêm nhà thuốc, doanh thu mỗi điểm bán đã ổn định, ít phụ thuộc mùa vụ	Lãi suất vay tăng 1 điểm %, tương đương 142 tỷ đồng mỗi năm trên 14.229 tỷ đồng nợ vay, bằng 9% lợi nhuận dự phóng
DGW	+90,9%	9,5	Dưới dải	Chu kỳ thay thiết bị và mở bán điện thoại mới; định giá thấp nhất trong ba mã	Hàng nhập theo giá mới thay dần lượng tồn kho giá thấp, kéo biên gộp xuống dưới 8% sau khi đã lùi từ 13,0% của quý 2 còn 8,4% ở quý 3; hoặc giá chip nhớ hạ nhiệt làm mất phần doanh thu đến từ giá
Nhóm trung lập					
PSD	+73,6%	4,3	Dưới dải	Cùng chu kỳ phân phối, biên gộp cải thiện, không có cổ đông thiểu số	Biên gộp quay lại dưới 5%, từ 5,17% của quý 3, hoặc chi phí lãi vay tăng trên nền nợ phải trả gấp 4,7 lần vốn chủ
PET	+15,8%	26,7	Trên dải	Doanh thu tăng 33% nhưng phần thuộc cổ đông mẹ nhỏ hơn do sở hữu 73,8% tại PSD và chi phí lãi vay cao	Biên gộp quý 4 lặp lại kịch bản 2025, khi giảm từ 5,01% xuống 4,33% do giảm giá cuối năm
Nhóm cần thận trọng					
PNJ	lãi → lỗ	n/a	n/a	Khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng chưa ghi nhận nên các hệ số định giá hiện tại chưa phản ánh	Phát hành riêng lẻ 550 triệu cổ phiếu có nhà đầu tư cam kết, và tiến độ thu đổi dừng sớm hơn dự kiến
HTM	n/a	n/a	n/a	Lỗ thu hẹp còn 1 tỷ đồng ở quý 3 nhưng chưa có lãi bền vững	Có lãi liên tiếp từ hoạt động bán hàng trong hai quý trở lên
BTT	n/a	3,7	Dưới dải	Lợi nhuận 9 tháng chủ yếu từ khoản thu ngoài bán hàng ở quý 1, doanh thu giảm 19,0%	Doanh thu bán hàng quay lại tăng trưởng, thay vì chỉ dựa vào khoản thu một lần

LNST 2026F là mức tăng dự phóng cả năm 2026 so với thực hiện 2025. P/E tính trên lợi nhuận 12 tháng gần nhất tại giá ngày 17/11/2026. "Vị trí P/E" so với khoảng tứ phân vị của P/E 20 quý theo biểu đồ mục 5.2; PNJ và HTM ghi n/a vì không so sánh được với dải quá khứ. HTM và BTT không có dự phóng nên cột LNST 2026F ghi n/a.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, hệ thống dữ liệu TCBS, TCBS Research đánh giá

- **Điểm chung của ba mã ở nhóm đầu là lợi nhuận tăng từ hoạt động bán hàng, không từ khoản một lần.** MWG cải thiện biên gộp, FRT mở rộng mạng lưới nhà thuốc, DGW theo chu kỳ thay thiết bị. Cả ba đều có dự phóng tăng trưởng lợi nhuận 2026 trên 65% trong khi P/E đều nằm dưới trung vị 20 quý của chính mình.
- **Khác biệt giữa ba mã nằm ở nguồn gốc của phần tăng trưởng.** Phần tăng của FRT dễ ngoại suy nhất vì đến từ số điểm bán đã mở, phần tăng của DGW khó ngoại suy nhất vì một phần đến từ mặt bằng giá thiết bị đang cao, còn MWG nằm giữa nhưng bị phần chia cho cổ đông Điện Máy Xanh làm chậm tốc độ ở cấp cổ đông mẹ.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH

Báo cáo này không đưa ra khuyến nghị mua bán và không đưa ra giá mục tiêu cho bất kỳ mã nào. Cách phân nhóm trên chỉ mô tả quan hệ giữa dự phóng lợi nhuận và mặt bằng định giá tại ngày 17/11/2026, và sẽ thay đổi nếu dự phóng hoặc giá thay đổi.

7. RỦI RO VÀ LỊCH THEO DÕI

Rủi ro	Nội dung	Mã chịu tác động	Mức độ
Dự phòng thu đổi của PNJ	Kết quả quý 3 chưa gồm khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng doanh nghiệp cho biết sẽ ghi nhận sau. Tổng cam kết thu đổi kim cương lũy kế khoảng 21.000 tỷ đồng đến cuối quý 3; phương án huy động 8.000 tỷ đồng chưa có nhà đầu tư cam kết.	PNJ	**Cao**
Thuế giá trị gia tăng có thể trở lại 10%	Mức 8% theo Nghị quyết 204/2025/QH15 hết hiệu lực ngày 31/12/2026. Nghị quyết 353/NQ-CP ngày 06/11/2026 giao Bộ Tài chính nghiên cứu, đề xuất phương án; chưa có quyết định gia hạn.	Toàn nhóm	**Cao**
Chu kỳ giá thiết bị đảo chiều	Giá chip nhớ cao đẩy giá bán thiết bị lên và khiến người mua đẩy nhanh quyết định mua. Phần doanh thu đến từ giá sẽ mất đi khi giá ổn định trở lại.	DGW, PET, PSD, MWG, FRT	**Cao**
Lợi nhuận MWG chia cho cổ đông Điện Máy Xanh	Lợi ích cổ đông không kiểm soát quý 3 khoảng 427 tỷ đồng; lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ sẽ tăng chậm hơn lợi nhuận hợp nhất ở các quý tới.	MWG	**Trung bình**
Chi phí vốn và đòn bẩy	Nhóm có nợ phải trả trên vốn chủ từ 2,5 lần trở lên chịu tác động trực tiếp từ lãi suất vay vốn lưu động.	PSD, FRT, PET, DGW	**Trung bình**

Nguồn: TCBS Research đánh giá

Lịch theo dõi

- **Tháng 11–12/2026:** phương án Bộ Tài chính trình về các chính sách thuế hết hiệu lực từ 01/01/2027, trong đó có mức giảm 2% thuế giá trị gia tăng.
- **Quý 4/2026:** thời điểm PNJ ghi nhận khoản dự phòng 7.071 tỷ đồng và tiến độ phát hành riêng lẻ tối đa 550 triệu cổ phiếu.
- **Quý 4/2026:** doanh thu từ chu kỳ điện thoại mới, mở bán ngày 18/9, và từ mùa mua sắm cuối năm, ghi nhận vào kết quả của MWG, FRT, DGW và PET.
- **Cuối tháng 1/2027:** báo cáo tài chính quý 4 và cả năm 2026; mốc đánh giá lại dự phóng 2027 của TCBS Research.

KHUNG THEO DÕI CỦA TCBS RESEARCH

Ba câu hỏi quyết định kết quả quý 4 và năm 2027: mùa mua sắm cuối năm giữ được nhịp tăng của nhóm công nghệ hay không, PNJ ghi nhận khoản dự phòng và huy động vốn ra sao, và mức giảm 2% thuế giá trị gia tăng có được kéo dài sang 2027 hay không.

8. SỐ LIỆU CÁC DOANH NGHIỆP

8.1. Kết quả kinh doanh theo kỳ

Mã	DT Q3/25	DT Q3/26	%YoY	LNST Q3/25	LNST Q3/26	%YoY	LNST 9T/25	LNST 9T/26	%YoY
DGW	7.391	11.022	+49,1%	166	276	+65,9%	388	786	+102,4%
PET	5.484	7.268	+32,5%	105	69	-34,1%	187	210	+12,2%
PSD	2.215	3.510	+58,5%	44	65	+46,8%	96	168	+75,0%
MWG	39.853	52.614	+32,0%	1.771	3.094	+74,7%	4.965	9.111	+83,5%
FRT	13.110	17.530	+33,7%	219	440	+101,3%	505	1.069	+111,6%
PNJ	8.136	6.995	-14,0%	496	-257	lãi → lỗ	1.611	472	-70,7%
HTM	106	118	+11,7%	-10	-1	lỗ → lỗ	-15	-6	lỗ → lỗ
BTT	63	51	-19,0%	15	25	+65,6%	44	125	+185,5%
Tổng 7 mã	**74.143**	**95.598**	**+28,9%**	**2.762**	**3.646**	**+32,0%**	**7.685**	**11.767**	**+53,1%**

Đơn vị tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ là lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ. Dòng tổng gồm 7 mã, không cộng PSD vì đã hợp nhất vào PET.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tổng hợp

8.2. Định giá và sức khỏe tài chính

Mã	Giá	Vốn hóa	P/E	P/B	ROE	EPS	BVPS	Nợ PT/VCSH
DGW	40.000	8.934	9,5	2,7	28,2%	4.228	14.983	2,5
PET	48.200	7.459	26,7	2,9	10,9%	1.807	16.508	3,5
PSD	13.300	934	4,3	1,0	23,7%	3.065	12.914	4,7
MWG	73.000	107.726	9,6	2,3	23,7%	7.569	31.966	1,0
FRT	146.000	26.107	19,2	5,0	25,9%	7.598	29.309	3,7
PNJ	14.400	7.369	4,4	0,56	12,8%	3.301	25.752	0,5
HTM	9.300	2.046	n/a	1,0	-1,1%	-110	9.768	0,3
BTT	41.000	554	3,7	1,1	29,8%	10.947	36.679	0,2
Tổng 7 mã	**–**	**160.195**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Trung vị	**–**	**–**	**9,6**	**2,3**	**24,8%**	**–**	**–**	**–**

Giá, EPS và BVPS đơn vị đồng; vốn hóa tỷ đồng; hệ số đơn vị lần. Giá đóng cửa ngày 17/11/2026; riêng BTT thanh khoản rất mỏng, phiên 17/11/2026 chỉ khớp 4 cổ phiếu. P/E, ROE và EPS tính theo lợi nhuận 12 tháng gần nhất (quý 4/2025 đến quý 3/2026); ROE và BVPS tính trên vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông công ty mẹ cuối kỳ. HTM có lợi nhuận âm nên P/E ghi n/a. Dòng trung vị tính trên 7 mã hợp nhất, loại các giá trị âm.

Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, TCBS Research tính toán

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ **research.feedback@tcbs.com.vn**. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.