

MWG – Xây chắc vị thế của người dẫn đầu

Hung Nguyễn – hung.nb@vdsc.com.vn

- KQKD MWG Q1-2026 vượt kỳ vọng chuyên viên 15% với doanh thu thuần 46.462 tỷ đồng (+28,6% YoY), LNST Cty Mẹ 2.715 tỷ đồng (+75,6% YoY), nhờ mở rộng biên lợi nhuận ở cả hai chuỗi chủ lực mạnh mẽ. Nhờ lợi thế tồn kho giá rẻ, biên lợi nhuận của TGDĐ & ĐMX hưởng lợi từ giá bán đầu ra tăng trước ảnh hưởng từ cú sốc cầu sản phẩm CNTT-TT (thiếu RAM, chip toàn cầu). Trong khi, BHX mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng khi tiến sâu vào khu vực nông thôn miền bắc & trung.
- Chúng tôi duy trì dự báo năm 2026/27F cho MWG với doanh thu và LNST Cty Mẹ lần lượt đạt 180.085/201.836 tỷ đồng (+15,1%/+12,1% YoY) và 8.915/10.222 tỷ đồng (+26,7%/+14,7% YoY). Giá MWG điều chỉnh ~11,0% trong Q1-2026, tương ứng PE trailing 15,0x, PE forward 2026/27F 13,8/12,1x đều thấp hơn trung bình 5 năm 20,5x, trung bình ngành 23,9x; hàm ý định giá cổ phiếu hiện tại có vẻ rẻ so với triển vọng tăng trưởng (trên 20,0% YoY). Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **103.100 đồng/cổ phiếu** đi kèm cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cổ phiếu cho MWG dựa trên giá đóng cửa ngày 04/05/2026.

KQKD Q1-2026 vượt kỳ vọng nhờ khả năng sinh lời của hai chuỗi chủ lực cao hơn kỳ vọng

Doanh thu thuần đạt 46.462 tỷ đồng (+8,4% QoQ, +28,6% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, trong đó:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt 32.416 tỷ đồng doanh thu (+10,8% QoQ, +33,7% YoY), phù hợp với kỳ vọng chuyên viên và là mức kỳ vọng trong một quý của chuỗi. Tăng trưởng này hoàn toàn đến từ tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng – SSSG (34% YoY) khi chuỗi gần như không thay đổi số lượng cửa hàng: 2.006 cửa hàng ĐMX và 1.014 cửa hàng TGDĐ. Mức tăng trưởng này cao hơn sv trung bình ngành (ví dụ, mạng điện thoại Apple/máy tính xách tay – MTXT của chuỗi tăng +65%/+30% YoY cao hơn hẳn sv mức trung bình ngành +38%/29% YoY theo GFK), nhờ vào dịch vụ trả chậm tăng sức mua tại hệ thống (+50% YoY) & đóng góp từ dịch vụ thợ ĐMX (+45% YoY, đạt 701 tỷ đồng).

Xét về ngành hàng, điện thoại Apple tăng trưởng tốt nhất +65% YoY, theo sau lần lượt gia dụng +45% YoY, tủ lạnh +45% YoY, phụ kiện +35% YoY, TV 30% YoY, MTXT +30% YoY, máy giặt +30% YoY, máy lạnh +20% YoY, điện thoại Android +15% YoY, dịch vụ khác +15% YoY.

ĐMX đóng vai trò trung gian kết nối khách hàng với các tổ chức tài chính (Home Credit, FE...), hưởng hoa hồng mà không phải chịu rủi ro nợ xấu. Nhờ gói trả chậm 0% lãi suất, tỷ lệ khách hàng chọn hình thức này ngày càng cao. Cụ thể, khách đến ĐMX hiện chia đều 50:50 giữa mua tiền mặt và mua trả chậm. Tỷ lệ duyệt hồ sơ đạt trên 85%, và doanh thu từ trả chậm đã tăng lên mức 38% tổng doanh thu.

- **Chuỗi BHX**, đạt 13.134 tỷ đồng (+5,2% QoQ, +19,2% YoY), nhờ mở rộng hệ thống cửa hàng đạt 2.839 cửa hàng (+280 cửa hàng QoQ, +837 cửa hàng YoY). Việc mở rộng nhanh khiến doanh thu mỗi cửa hàng sụt giảm còn 1,54 tỷ đồng/tháng (-5,3% QoQ, -16,0% YoY) nhưng điều này chỉ mang tính chất “kỹ thuật” theo quan điểm chúng tôi, một là BHX mở rộng sang các khu vực mới vốn có mật độ dân số thấp hơn và yếu tố thương hiệu chưa cao như nông thôn miền bắc (18% cửa hàng mở mới quý này) hay miền trung (14% cửa hàng mở mới quý này), hai là diện tích cửa hàng của BHX ở các khu vực mới này có xu hướng nhỏ hơn mặt bằng tiêu chuẩn 150-300 m2 như miền nam.

Đối thủ cùng ngành Winmart cũng thực hiện mở rộng 225 cửa hàng quý này, củng cố chặt chẽ quan điểm chúng tôi về sự tăng tốc mở rộng của các chuỗi siêu thị mini năm 2026 – vốn nhiều thuận lợi nhờ xu hướng chuyển dịch tiêu dùng từ kênh truyền thống sang hiện đại trên nền dư địa còn lớn (hai chuỗi siêu thị mini chỉ mới chiếm ~7-8% thị phần bán lẻ bách hóa, theo ước tính chúng tôi).

- **Các chuỗi khác (An Khang, AVAKids)**, đạt 977 tỷ đồng (-11,2% QoQ, +17,7% YoY) nhờ tiếp tục mở rộng cửa hàng (An Khang đạt 409 cửa hàng, +83 cửa hàng YoY; AVAKids đạt 95 cửa hàng, +33 cửa hàng YoY). Đáng chú ý, các chuỗi này quay trở lại thời kỳ mở cửa hàng mới từ nửa sau 2025.

LNST Cty mẹ đạt 2.715 tỷ đồng (+31,0% QoQ, +75,6% YoY), tương ứng biên LN ròng đạt 5,8% (+101bps QoQ, +156bps YoY), vượt kỳ vọng chuyên viên 15% chủ yếu từ biên lợi nhuận của các chuỗi cao hơn kỳ vọng. Cụ thể:

- **Chuỗi TGDĐ & ĐMX**, đạt LNST 2.206 tỷ đồng (+49,3% YoY), tương đương biên LN ròng đạt 6,8% (+89bps YoY) nhờ vào (1) Lợi thế tồn kho giá rẻ (dự báo hàng tồn kho tốt từ cuối năm trước → bán giá mới, nhập giá cũ), (2) Tỷ trọng sản phẩm cao cấp (ASP tăng) trong doanh thu tăng, (3) hoa hồng từ dịch vụ tài chính hoặc lợi nhuận từ thợ ĐMX (biên lợi nhuận ròng cao, ~7,8%, theo dữ liệu năm 2025), (3) Lợi nhuận sau thuế Erablue đạt 20 tỷ đồng (+187,9% YoY) nhờ SSSG 25% và 117 cửa hàng mới.

- **Chuỗi BHX**, đạt LNST 383 tỷ đồng (sv 22 tỷ đồng ở Q1-2025), tương đương biên LN ròng đạt 2,9% (+272bps YoY), thiết lập mức biên LN cao kỷ lục mới. Điều này đến từ việc mở rộng sang khu vực nông thôn miền bắc & trung với chi phí vận hành thấp (chi phí thuê & diện tích thuê thấp), ít cạnh tranh từ chuỗi lớn, tỷ lệ hàng khô cao hơn sv miền nam, theo quan điểm chúng tôi. Việc doanh thu của hàng BHX có được cân đối tốt cho chi phí vận hành chúng tôi chuỗi đã thành công trong bước đầu thâm nhập thị trường mới, củng cố cho luận điểm tiếp tục mở rộng lớn hệ thống của hàng BHX năm nay.
- Chúng tôi lưu ý, **lợi nhuận tài chính thuần của MWG** quý này chỉ đạt 436 tỷ đồng (-2,2% QoQ, +23,1% YoY), lần đầu chứng lại nhịp tăng trưởng QoQ bởi hạn chế trong việc đi vay để kinh doanh nguồn vốn, thể hiện qua khoản đầu tư tài chính (loại bỏ khoản phải thu cho vay & lãi dự thu) không gia tăng thêm trong quý này, đạt ~36.000 tỷ đồng.

Câu chuyện lãi suất vay bình quân của MWG quý này tăng (đạt 5,8%, +90bps YoY) không ảnh hưởng nhiều tới lợi nhuận tổng MWG nhờ được bù trừ từ lãi suất đầu tư tài chính tăng theo.

Bảng KQKD của MWG ở Q1-2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	46.462	42.850	8,4%	36.135	28,6%
Thế giới di động (TGDD)	10.883	11.233	-3,1%	8.301	31,1%
Điện máy xanh (ĐMX)	21.533	18.035	19,4%	15.952	35,0%
Bách hóa xanh (BHX)	13.115	12.483	5,1%	11.008	19,1%
Khác (chủ yếu An Khang)	931	1.099	-15,4%	874	6,5%
Lợi nhuận gộp	9.710	8.046	20,7%	7.200	34,9%
CPBH & QLDN	-6.808	-6.003	13,4%	-5.618	21,2%
LNST & lãi vay	2.902	2.044	42,0%	1.583	83,3%
Lợi nhuận từ CTLKLD (Erablue)	9	6	52,1%	3	187,9%
Lợi nhuận tài chính ròng	436	446	-2,2%	354	23,1%
Lợi nhuận khác	12	6	119,3%	-6	+18 tỷ đồng
Lợi nhuận trước thuế	3.328	2.501	33,0%	1.935	72,0%
LNST Cty Mẹ	2.714	2.072	31,0%	1.546	75,6%
Đơn vị: %	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
<i>Biên Ln gộp</i>	<i>20,9%</i>	<i>18,8%</i>	<i>+212bps</i>	<i>19,9%</i>	<i>+97bps</i>
<i>CPBH&QLDN/D.thu thuần</i>	<i>14,7%</i>	<i>14,0%</i>	<i>+64bps</i>	<i>15,5%</i>	<i>-89bps</i>
<i>Biên LNST và lãi vay</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,8%</i>	<i>+148bps</i>	<i>4,4%</i>	<i>+187bps</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>+101bps</i>	<i>4,3%</i>	<i>+156bps</i>

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Bảng mô tả hệ thống cửa hàng của MWG ở Q1-2026

Số lượng cửa hàng (CH)	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Thế giới di động (TGDD)	1.014	1.012	+2 CH	1.017	-3 CH
Điện máy xanh (ĐMX)	2.006	2.008	-2 CH	2.027	-21 CH
Bách hóa xanh (BHX)	2.839	2.559	+280 CH	2.002	+837 CH
An Khang	409	382	+27 CH	326	+83 CH
AVA Kids	95	83	+12 CH	62	+33 CH
Erablue	212	181	+31 CH	95	+117 CH
Doanh thu trên mỗi CH (tỷ đồng/tháng)	Q1-2026	Q4-2025	+/- (qoq)	Q1-2025	+/- (yoy)
Thế giới di động (TGDD)	3,6	3,7	-3,3%	2,7	31,5%
Điện máy xanh (ĐMX)	3,6	3,0	19,5%	2,6	36,4%
Bách hóa xanh (BHX)	1,5	1,6	-5,3%	1,8	-16,0%

Nguồn: MWG, CTCK Rông Việt

Bối cảnh định giá

Với KQKD Q1-2026 ấn tượng, chúng tôi có một số quan điểm về MWG ở phần còn lại năm 2026 như sau:

Về chuỗi BHX, việc mở rộng biên lợi nhuận ròng tốt hơn kỳ vọng của BHX (2,9% sv mức dự phóng 2,1%) khi tiến sâu vào khu vực nông thôn miền bắc & trung (vốn có biên lợi nhuận thuần lợi hơn miền nam theo quan điểm chúng tôi), củng cố việc mở rộng sang các khu vực mới dần thành công ở cả khía cạnh doanh thu & lợi nhuận khi niềm tin tiêu dùng cho chuỗi ở các khu vực này gia tăng theo thời gian. Chúng tôi đang trong thời gian đánh giá lại dự phóng lợi nhuận của chuỗi cho toàn năm 2026.

Về chuỗi TGDD & ĐMX, câu chuyện mở rộng thị phần và tối ưu biên lợi nhuận vẫn tiếp diễn như kỳ vọng nhờ vị thế lớn & ngày càng lớn trong ngành. Chúng tôi duy trì quan điểm tăng trưởng tích cực của chuỗi (tăng trưởng LNST trên 20,0% YoY) mặc cho các nỗi lo hiện hữu về triển vọng của chuỗi xoay quanh “thiếu hụt RAM, chip trong sản xuất sản phẩm CNTT-TT” & “suy giảm sức mua do lạm phát tiềm năng từ chi phí đẩy”, bởi:

- Việc thiếu RAM, chip toàn cầu tạo ra hai vấn đề cho thị trường sản phẩm CNTT-TT (chủ yếu máy tính xách tay & điện thoại di động): (1) thiếu hụt nguồn cung, (2) phần lớn nhu cầu bị hút vào Q4-2025 và Q1-2026.
 - Với vấn đề (1), chúng tôi nhận thấy chuỗi đã gia tăng đáng kể tồn kho sản phẩm MTXT vào cuối Q1-2026 (+32,3% QoQ, +118,8% YoY) nhằm chuẩn bị cho mùa “tụ trường” từ sớm. Trong khi đó, mảng điện thoại di động (ĐTĐĐ) đã được chuỗi làm việc chặt chẽ với hãng để được ưu tiên nguồn cung nhờ vị thế cao của chuỗi, theo chia sẻ Công ty.
 - Với vấn đề (2), mảng ảnh hưởng lớn nhất từ việc này là MTXT (vốn cần nhiều DRAM 16–64GB trong sản xuất) khi đúng là nguồn cầu dồn vào khoảng thời gian này với tăng trưởng chung của thị trường ở Q1-2026 đạt 14,5% YoY về sản lượng và 28,7% YoY về giá trị (theo GFK) nhưng nếu nhìn vào tỷ trọng doanh thu chuỗi, mảng này chỉ chiếm 5,0% nên không ảnh hưởng lớn tới chuỗi. Trong khi đó, ngược với nhận định số đông, mảng quan trọng nhất của chuỗi – ĐTĐĐ (chiếm 43,0% tỷ trọng doanh thu chuỗi) không chứng kiến hiện tượng sốc cầu khi tăng trưởng chung của thị trường ở Q1-2026 đạt -3,9% YoY về số lượng, +22,0% YoY về giá trị nhờ hiệu ứng cao cấp hóa bởi thị phần Apple tăng mạnh (theo GFK), hàm ý tăng trưởng của chuỗi đến từ mở rộng thị phần từ các chiến lược “familyship cùng Apple” hay “trả góp/trả chậm” như đã đề cập.
- Về nỗi lo suy giảm sức mua do lạm phát tiềm năng từ chi phí đẩy, chúng tôi cho rằng vấn đề này không mới và khó tác động lớn đến tăng trưởng chung của chuỗi khi nhìn vào tăng trưởng CAGR 2019-25 về sản lượng tiêu thụ của ngành, vốn đã âm ảm từ trước, dao động ở mức -5,0% đến +4,0%/năm tùy ngành hàng trừ mảng MTXT/máy tính bảng (MTB) đạt +10,9%/+13,2%/năm nhờ xu hướng “làm việc tại nhà mùa Covid” thúc đẩy tỷ lệ thâm nhập tăng mạnh từ đó (theo ước tính chúng tôi & GFK). Thay vào đó, câu chuyện mở rộng thị phần và tối ưu biên lợi nhuận mới là nhân tố chính dẫn dắt tăng trưởng chuỗi hai năm qua và tiếp diễn các năm tới.

Chúng tôi lưu ý về nhân tố mùa vụ xuất hiện trong Q2-2026 – mùa nắng nóng Elnino cao điểm (máy lạnh) & mùa Worldcup (TV), sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cao cho chuỗi TGDD & ĐMX nếu nhìn vào các năm có sự kiện tương tự như 2019 (+16,6% YoY) hay 2022 (+11,8% YoY).

Giá MWG điều chỉnh ~11,0% trong Q1-2026, tương ứng PE trailing 15,0x, PE forward 2026/27F 13,8x/12,1x đều thấp hơn trung bình 5 năm 20,5x, trung bình ngành 23,9x; hàm ý định giá cổ phiếu hiện tại có vẻ rẻ so với triển vọng tăng trưởng (trên 20,0% YoY). Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **103.100 đồng/cổ phiếu** đi kèm cổ tức tiền mặt 2.000 đồng/cổ phiếu cho MWG dựa trên giá đóng cửa ngày 04/05/2026.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỘNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**