

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)
Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm phân tích cơ bản

Email: nhanndt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7580

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Giá hiện tại:
85.800
Khuyến nghị
Giá mục tiêu:
89.600
THEO DÕI
Chênh lệch:
+4,4%
KỶ VỌNG TỪ MỞ RỘNG CHUỖI BÁCH HÓA XANH

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu MWG với giá mục tiêu là **89.600 đồng/cp**, cao hơn 4,4% so với mức giá đóng cửa ngày 04/12/2025. Nhà đầu tư có thể theo dõi và mua vào cổ phiếu MWG ở mức giá 78.000 VND/cp, với tỷ suất sinh lợi kì vọng đạt 15%.

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ

➢ **Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh (67% doanh thu) tăng trưởng cao nhờ lợi thế về chất lượng dịch vụ**

Năm 2025, doanh thu chuỗi TGDD & ĐMX dự báo đạt 104,4 nghìn tỷ đồng (+16,6% YoY), nhờ nhu cầu thay thế/nâng cấp các thiết bị ICTs tăng trưởng cao trong năm 2025 bởi (1) chu kỳ thay sản phẩm từ việc mua sắm bùng nổ cuối năm 2021, (2) sự ra mắt các dòng sản phẩm tích hợp AI, và (3) Windows 10 kết thúc hỗ trợ kể từ 14/10/2025. LNST cả 2 chuỗi dự báo đạt 5.930 tỷ đồng (+47,4% YoY), nhờ hiệu quả hoạt động được cải thiện ([Chi tiết](#))

Giai đoạn 2025-2030F, doanh thu chuỗi TGDD & ĐMX dự báo tăng trưởng với CAGR = +8,5%/năm, cao hơn so với ngành (CAGR = +6,5%/năm), nhờ duy trì lợi thế về dịch vụ khách hàng khi chênh lệch về giá bán giữa các chuỗi bán lẻ không đáng kể. LNST cả 2 chuỗi dự kiến tăng trưởng với CAGR = +6,8%/năm ([Chi tiết](#))

➢ **Chuỗi Bách Hóa Xanh (31% doanh thu) còn dư địa mở rộng cửa hàng lớn**

Năm 2025, doanh thu chuỗi BHX dự kiến đạt 46,7 nghìn tỷ đồng (+13,7% YoY), nhờ gia tăng mạnh số lượng cửa hàng +41,2% YoY ở khu vực miền Trung (~hơn 50% cửa hàng mở mới). LNST của chuỗi BHX dự báo đạt 709 tỷ đồng (+590,1% YoY), nhờ các cửa hàng cũ tiếp tục tăng trưởng doanh thu và các cửa hàng mở mới ở miền Trung đã có lợi nhuận ở cấp độ cửa hàng ([Chi tiết](#))

Giai đoạn 2025-2030F, doanh thu chuỗi BHX dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR = +20,8%/năm, thúc đẩy bởi số lượng cửa hàng (CAGR = +22,9%/năm) bởi (1) mong muốn nhanh chóng chiếm lĩnh kênh bán lẻ thực phẩm hiện đại và (2) dư địa mở rộng cửa hàng ở khu vực miền Trung và miền Bắc còn rất lớn, đặc biệt các cửa hàng mở mới ở miền Trung đã chứng minh được hiệu quả. LNST chuỗi BHX dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR = +46,6%/năm trong giai đoạn 2025-2030F ([Chi tiết](#))

RỦI RO ĐẦU TƯ

➢ **Thói quen chi tiêu thận trọng ở miền Bắc khiến việc mở rộng cửa hàng ở khu vực này chậm lại**

Biến động giá MWG và VNIndex


Thông tin giao dịch		04/12/2025
Giá hiện tại (đồng/cp)		85.800
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)		85.800
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)		45.594
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)		1.480
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)		1.479
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		5.318.432
Vốn hóa (tỷ đồng)		124.489
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)		3.931
P/E trailing 12 tháng (lần)		21,5x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Đầu tư Thế giới Di động
Địa chỉ	Số 222 Yersin, phường Phú Cường, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
Doanh thu chính	Bán lẻ thiết bị điện tử, gia dụng và bách hóa
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối lớn và dịch vụ chăm sóc khách hàng vượt trội
Rủi ro chính	Tiến độ mở rộng cửa hàng Bách Hóa Xanh chậm lại do thói quen chi tiêu thận trọng ở miền Bắc

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025

Trong Q3/2025, kết quả kinh doanh của MWG tương đối tích cực. Doanh thu thuần của MWG đạt 39,9 nghìn tỷ đồng (+16,7% YoY), nhờ chuỗi TGDD & ĐMX tăng trưởng +20,3% YoY khi nhu cầu thay thế/nâng cấp sản phẩm ICTs (điện thoại, máy tính bảng, máy tính xách tay) tăng trưởng mạnh mẽ. LNST của MWG đạt 1.784 tỷ đồng (+121,4% YoY), tới từ (1) LNST chuỗi TGDD & ĐMX ước tính đạt 1.524 tỷ đồng (+73,4% YoY) nhờ hiệu suất vận hành cửa hàng cải thiện, và (2) LNST chuỗi BHX đạt 250 tỷ đồng (+177,9% YoY) chủ yếu các cửa hàng mở mới ở khu vực miền Trung đã có lợi nhuận ở cấp độ cửa hàng (sau khi trừ chi phí vận hành trực tiếp & kho vận).

Như vậy, trong 9T2025, doanh thu và LNST của MWG lần lượt đạt 113,6 nghìn tỷ đồng (+13,9% YoY) và 4.989 tỷ đồng (+73,2% YoY), tương ứng hoàn thành 76% và 103% kế hoạch cả năm 2025.

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q2025	% YoY	9T2025	% YoY	% KH	Diễn giải 3Q2025
Doanh thu thuần	39.853	+16,7%	113.607	+13,9%	76%	
<i>Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD)</i>	9.518	+17,1%	26.090	+20,5%		Chuỗi TGDD: Doanh thu tăng +17,1% YoY, nhờ nhu cầu thay thế/nâng cấp sản phẩm tăng cao bởi (1) chu kỳ thay sản phẩm từ việc mua sắm bùng nổ cuối năm 2021, (2) sự ra mắt các dòng sản phẩm tích hợp AI, và (3) Windows 10 kết thúc hỗ trợ kể từ 14/10/2025. Số lượng cửa hàng cuối Q3/2025 giảm -1,0% YoY, đạt 1.013 cửa hàng. Chuỗi ĐMX: Doanh thu tăng +22,1% YoY nhờ cải thiện hiệu suất vận hành cửa hàng, cụ thể doanh thu/cửa hàng tăng trưởng +22,8% YoY. Số lượng cửa hàng cuối Q3/2025 giảm -0,6% YoY, đạt 2.018 cửa hàng. Chuỗi BHX: Doanh thu tăng +8,8% YoY nhờ việc liên tục mở rộng cửa hàng đạt 2.290 cửa hàng cuối Q3/2025, (+520 cửa hàng YTD và tăng trưởng +32,7% YoY). Các chuỗi khác: Doanh thu tăng +15,4% YoY nhờ doanh thu/cửa hàng của chuỗi An Khang cải thiện sau khi đóng bớt 200 cửa hàng (~38% số lượng cửa hàng trước khi đóng) trong T05-07/2024.
<i>Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX)</i>	17.516	+22,1%	50.366	+11,6%		
<i>Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX)</i>	11.759	+8,8%	34.371	+13,4%		
<i>Các chuỗi khác</i>	989	+15,4%	2.609	-3,2%		
Lợi nhuận gộp	7.478	+8,5%	22.247	+6,4%		Biên lợi nhuận gộp giảm do (1) chuỗi TGDD & ĐMX chịu cạnh tranh về giá gay gắt và (2) mảng thực phẩm tươi sống (BHX) với biên lợi nhuận gộp thấp tăng tỷ trọng so với mảng FMCG (BHX) và ICTs (TGDD & ĐMX). Tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT nhờ (1) cắt giảm chi phí quảng cáo (chi phí
<i>- Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	18,8%	-1,4 đpt	19,6%	-2,2 đpt		
<i>Chi phí bán hàng</i>	4.571	-5,7%	13.677	-7,1%		

dịch vụ mua ngoài giảm -14,3% YoY) khi nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm ICTs ở mức cao và (2) chi phí khấu hao giảm -28,6% YoY từ (i) đóng bớt cửa hàng và (ii) một số cửa hàng của chuỗi ĐMX và BHX dần hết khấu hao.

- CP bán hàng/DTT	11,5%	-2,7 đpt	12,0%	-2,7 đpt	
Chi phí QLDN	1.119	+15,7%	3.536	+33,5%	
- Chi phí QLDN/DTT	2,8%	+0,0 đpt	3,1%	+0,5 đpt	
Lợi nhuận HĐKD	1.788	+66,3%	5.034	+42,4%	
Doanh thu tài chính	809	+40,6%	2.271	+30,5%	
Chi phí tài chính	411	+24,3%	1.152	+15,3%	
- Chi phí lãi vay	388	+27,8%	1.086	+33,5%	
Lãi (lỗ) từ công ty lđ, lk	4	x27 lần	18	Cùng kỳ lỗ -47 tỷ	Chuỗi EraBlue đã đạt điểm hòa vốn kể từ Q3/2024.
LNST	1.784	+121,4%	4.989	+73,2%	103%
- Tỷ suất LNST	4,5%	+2,1 đpt	4,4%	+1,5 đpt	

Nguồn: MWG, FPTS tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH TRONG Q4/2025 [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của MWG trong Q4/2025 lần lượt đạt 41,5 nghìn tỷ đồng (+20,0% YoY) và 1.687 tỷ đồng (+98,0% YoY), với động lực tăng trưởng đến từ (1) nhu cầu tiêu thụ các thiết bị ICTs của chuỗi TGDD & ĐMX duy trì tăng trưởng cao và (2) số lượng cửa hàng của chuỗi BHX tăng nhanh.

Như vậy, doanh thu thuần và LNST của MWG trong năm 2025 dự kiến sẽ đạt 155,1 nghìn tỷ đồng (+15,4% YoY) và 6.677 tỷ đồng (+15,4% YoY), tương ứng hoàn thành 103% và 138% kế hoạch cả năm.

Đơn vị: Tỷ đồng	4Q2025	% YoY	2025F	% YoY	% KH	Diễn giải 4Q2025
Doanh thu thuần	41.479	+20,0%	155.086	+15,4%	103%	
Chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD)	11.363	+34,6%	8.301	+24,5%		Chuỗi TGDD: Doanh thu tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm ICTs duy trì tích cực.
Chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX)	16.624	+15,5%	15.952	+12,6%		Chuỗi ĐMX: Doanh thu tăng khi nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm điện lạnh và gia dụng tăng trưởng khả quan (dù thấp hơn so với sản phẩm ICTs).
Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX)	12.375	+14,5%	11.008	+13,7%		Chuỗi BHX: Doanh thu tăng nhờ mở mới thêm 210 cửa hàng trong Q4/2025, đạt 2.500 cửa hàng (+41,2% YoY).
Các chuỗi khác	1.118	+5,4%	874	+0,0%		Các chuỗi khác: Doanh thu tăng nhờ việc mở rộng cửa hàng của (1) chuỗi An Khang sau giai đoạn tái cấu trúc trong Q3/2024 và (2) chuỗi AVAKids.
Lợi nhuận gộp	7.941	+20,6%	30.189	+9,8%		Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ biên lợi nhuận gộp chuỗi BHX cải thiện

- Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,1%	+0,1 đpt	19,5%	-1,0 đpt	khi tỷ trọng doanh thu sản phẩm tươi sống (biên gộp thấp hơn FMCG) giảm bởi ảnh hưởng của bão lũ.
Chi phí bán hàng	4.977	-2,8%	18.655	-6,0%	Tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT giảm nhờ (1) xu hướng cắt giảm chi phí quảng cáo được duy trì và (2) chi phí khấu hao tiếp tục giảm.
- CP bán hàng/DTT	12,0%	-2,8 đpt	12,0%	-2,7 đpt	
Chi phí QLDN	1.244	+35,8%	4.780	+34,1%	
- Chi phí QLDN/DTT	3,0%	+0,3 đpt	3,1%	+0,4 đpt	
Lợi nhuận HĐKD	1.719	+214,0%	6.754	+65,4%	
Doanh thu tài chính	843	+32,6%	3.114	+31,0%	
Chi phí tài chính	468	+147,4%	1.620	+36,3%	
- Chi phí lãi vay	446	+37,8%	1.532	+34,7%	
Lãi (lỗ) từ công ty Id, Ik	12	+393,1%	30	Cùng kỳ lỗ -45 tỷ	
LNST	1.687	+98,0%	6.677	+78,8%	138%
- Tỷ suất LNST	4,1%	+1,6 đpt	4,3%	+1,5 đpt	

Nguồn: MWG, FPTs tổng hợp và dự phóng

MWG đánh giá tình hình bão lũ trong giai đoạn 16/10-28/11/2025 ở khu vực miền Trung không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp khi (1) số lượng cửa hàng bị ảnh hưởng chỉ chiếm khoảng 1% (~50 cửa hàng) trong tổng số cửa hàng của tất cả các chuỗi và (2) phần lớn các cửa hàng bị ảnh hưởng không bị thiệt hại nặng và đã mở cửa trở lại trước 26/11/2025. Bên cạnh đó, MWG đã mua bảo hiểm cho tất cả các cửa hàng, do đó dự kiến sẽ nhận được khoản bồi thường từ 03-06 tháng sau đối với các tổn thất gây ra bởi bão lũ.

So với [Báo cáo cập nhật định giá MWG T06/2025](#), chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng +3,3 đpt đối với doanh thu và +5,1 đpt đối với lợi nhuận sau thuế trong năm 2025 nhờ doanh thu chuỗi TGDD & ĐMX tăng trưởng cao hơn +9,9 đpt khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm ICTs tích cực hơn kỳ vọng. Ngược lại, doanh thu chuỗi BHX lại tăng trưởng thấp hơn -9,2 đpt so với dự báo cũ (mặc dù số lượng cửa hàng cao hơn +13,6% so với dự báo cũ) do chất lượng và nguồn cung các sản phẩm tươi sống bị ảnh hưởng đáng kể bởi thời tiết mưa lũ. Đối với lợi nhuận của từng chuỗi, chúng tôi dự phóng LNST của chuỗi TGDD & ĐMX và BHX lần lượt đạt 5.930 tỷ đồng (+47,4% YoY) và 709 tỷ đồng (+590,1% YoY), cao hơn lần lượt 3,1% và 24,4% so với dự báo cũ.

III. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2026-2030F (Quay lại)

Tới 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MWG lần lượt tăng trưởng với CAGR = +12,4%/năm và +16,3%/năm. So với [Báo cáo cập nhật định giá MWG T06/2025](#), chúng tôi lần lượt điều chỉnh tăng +1,6 đpt về doanh thu và +0,5 đpt về lợi nhuận sau thuế của MWG, chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng chuỗi BHX dự kiến sẽ mở rộng cửa hàng nhanh hơn so với dự báo cũ, cụ thể như sau:

- **Đối với chuỗi TGDD và ĐMX:** chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng trưởng với CAGR = +8,5%/năm, cao hơn so với mức tăng trưởng chung của ngành (CAGR = +6,5%/năm) nhờ lợi thế về dịch vụ khách hàng (chi tiết tại [Báo cáo cập nhật định giá MWG T06/2025](#)) giúp giảm áp lực cạnh tranh về giá giữa các chuỗi bán lẻ. Bên cạnh đó, LNST chuỗi TGDD & ĐMX dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR = +6,9%/năm trong giai đoạn này.
- **Đối với chuỗi BHX:** chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng trưởng với CAGR = +20,8%/năm (cao hơn +5,1 đpt so với dự phóng cũ) chủ yếu nhờ số lượng cửa hàng dự kiến tăng trưởng CAGR = +22,9%/năm (cao hơn +11,9 đpt so với dự báo cũ). Mức điều chỉnh trên tới từ (1) chiến lược đẩy nhanh chiếm lĩnh kênh bán lẻ thực phẩm hiện đại và (2) dự địa mở rộng cửa hàng ở khu vực miền Trung và miền Bắc còn rất lớn, đặc biệt các cửa hàng mở mới ở khu vực miền Trung (chiếm hơn 50% số lượng cửa hàng mới

trong năm 2025) đã chứng minh được hiệu quả khi đã có lợi nhuận ở cấp độ cửa hàng (sau khi trừ chi phí vận hành trực tiếp và kho vận). Đối với khu vực miền Bắc, chuỗi BHX mới trong giai đoạn thăm dò khi thói quen chi tiêu của người dân ở miền Bắc thường thận trọng hơn các khu vực khác (MWG đã mở 01 cửa hàng ở tỉnh Ninh Bình, thuận tiện cho vận chuyển và cung ứng sản phẩm khi gần với cửa hàng BHX tại Thanh Hóa). MWG đánh giá khâu vận chuyển và cung ứng sản phẩm không phải là vấn đề khó khăn trong việc mở rộng cửa hàng ở miền Bắc bởi (1) khu vực này có mật độ dân số cao và (2) đã có kinh nghiệm mở cửa hàng từ các chuỗi khác (TGDD & ĐMX) ở khu vực này. LNST chuỗi BHX dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR = +46,6%/năm trong giai đoạn này.

- **Đối với các chuỗi khác:** chúng tôi dự phóng doanh thu các chuỗi An Khang và AVAKids vẫn đóng góp không đáng kể, dưới 4% doanh thu của MWG trong giai đoạn 2025-2030F. Nhìn chung, các chuỗi này sẽ dần tích cực với động lực từ tăng tốc mở rộng cửa hàng, đặc biệt là chuỗi An Khang đã mở rộng cửa hàng trở lại từ T09/2025 sau khi hiệu suất dần cải thiện từ (1) tái cấu trúc danh mục sản phẩm và (2) hưởng lợi xu hướng chuyển dịch từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại (xem thêm tại [Báo cáo chiến lược nhóm ngành Tiêu Dùng T11/2025](#)). Đối với chuỗi EraBlue (liên doanh của MWG với 45% tỷ lệ sở hữu), chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định so với dự báo cũ.

IV. ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu MWG với giá mục tiêu **89.600 đồng/cổ phiếu**, cao hơn +4,4% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của cổ phiếu MWG tăng +21,6% so với [Báo cáo cập nhật định giá MWG T06/2025](#) chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng chuỗi BHX dự kiến sẽ mở rộng cửa hàng nhanh hơn để chiếm lĩnh kênh bán lẻ thực phẩm hiện đại trong bối cảnh dư địa mở rộng cửa hàng ở khu vực miền Trung và miền Bắc còn rất lớn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu MWG, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 - Lạc Long Quân, Phường
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội,
Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 - 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, phường
Thạch Thang, quận Hải Châu, TP
Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888