

Báo cáo cổ phiếu: MWG

Bán lẻ tăng tốc, kinh doanh nguồn vốn và tác động của IPO Điện Máy Xanh

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HOSE: MWG) · BCTC hợp nhất đến Q2/2026 (kho AAS), doanh thu tháng 7 – 8/2026 và số liệu chuỗi do MWG công bố, giá đến 25/09/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ 25/09/2026

73.400đ

28/09: 73.000 đ

LNST CTY MẸ
2026F

12.184 tỷ

+73%

P/E 2026F

8,9x

P/E 4 quý 11,0x

P/B

3,04x

≈ 2,35x sau IPO
DMX

TIỀN RÒNG /
VỐN HÓA

≈ 34%

Sau khi DMX trả
nợ

KHUYẾN NGHỊ

Mua

Tích lũy 66 – 75
nghìn đ

KẾT LUẬN

MWG đang có hai nguồn lợi nhuận cùng tăng. Bán lẻ: doanh thu 8 tháng +30%, biên lợi lên 7,2% trong Q2/2026 (cao nhất từ 2014) nhờ chi phí bán hàng giảm còn khoảng 12% doanh thu. Bách Hóa Xanh, An Khang và EraBlue đều đã có lãi. Kinh doanh nguồn vốn: MWG giữ khoảng 53 nghìn tỷ tiền gửi có lợi suất 7,5 – 8%/năm, trong khi vay khoảng 29 nghìn tỷ với chi phí 5 – 6%/năm. Doanh thu tài chính năm 2025 là 3.107 tỷ, bằng 36% LNTT.

Chúng tôi dự báo LNST cổ đông công ty mẹ Q3/2026 đạt 3.138 tỷ (+77%) và Q4/2026 đạt 3.029 tỷ (+46%). Cả năm 2026 đạt 12.184 tỷ (+73%); tổng LNST khoảng 12.951 tỷ, bằng 141% kế hoạch. Q4 thấp hơn Q3 vì từ Q4 cổ đông thiếu số của Điện Máy Xanh (sở hữu 14% sau IPO) được hưởng trọn quý.

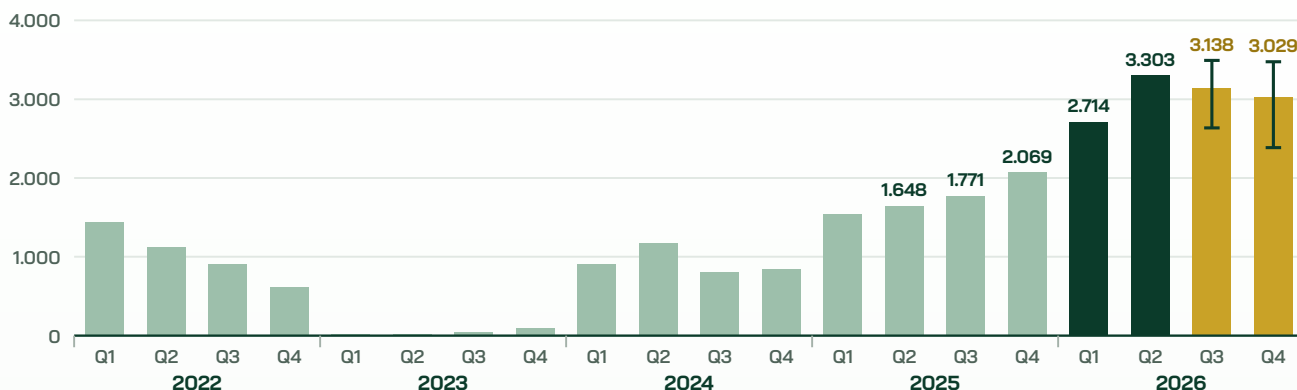
Ở giá 73.400 đ, P/E dự phóng 2026 là 8,9x, thấp hơn phân vị 10% kể từ 2019 (12,3x). Nếu biên lợi về trung vị 2019 – 2022 (4,9%), EPS chuẩn hóa khoảng 6.100 đ, tức P/E khoảng 12x. Đề xuất: mua tích lũy trong vùng 66 – 75 nghìn đ, chốt lời tham khảo 95 – 110 nghìn đ.

1 Dự báo LNST cổ đông công ty mẹ

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng

Thực tế 2026 Dự báo Khoảng thấp – cao



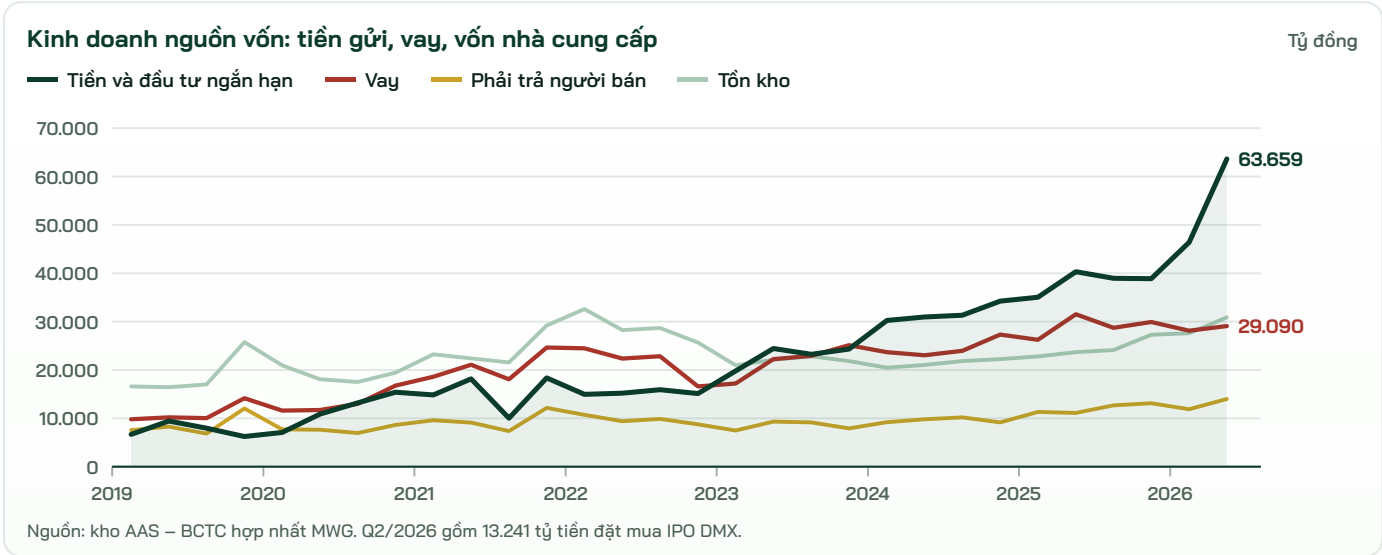
Nguồn: kho AAS – BCTC hợp nhất MWG; dự báo AAS.

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	2026F
Doanh thu thuần	52.196	52.478	199.887
so cùng kỳ	+31,0%	+24,0%	+28,2%
LN trước thuế	4.101	4.134	15.596

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	2026F
so cùng kỳ	+88,8%	+65,5%	+80,7%
LNST cty mẹ	3.138	3.029	12.184
so cùng kỳ	+77,2%	+46,4%	+73,2%
LNST cty mẹ: thấp – cao	2.636 – 3.492	2.385 – 3.474	11.038 – 12.984
EPS (đ)			8.249

2

Kinh doanh nguồn vốn



Năm	DT tài chính	Lãi vay	LN tài chính ròng	DT tài chính / LN TT
2021	1.266	674	552	20%
2022	1.313	1.362	-69	22%
2023	2.167	1.448	611	314%
2024	2.377	1.137	1.188	49%
2025	3.107	1.471	1.565	36%
6T/2026	1.815	852	940	25%

- ♦ Ba nguồn vốn nuôi tiền gửi: nhà cung cấp (phải trả 14.019 tỷ, khoảng 34 ngày giá vốn), lợi nhuận giữ lại (cổ tức tiền chỉ 10 – 20% lợi nhuận) và vay ngắn hạn giá rẻ. Năm 2023, khi LN bán lẻ gần bằng 0, doanh thu tài chính 2.167 tỷ giúp MWG vẫn có lãi.
- ♦ IPO Điện Máy Xanh (06/08/2026): DMX phát hành mới 166,4 triệu cp giá 80.000 đ, thu 13.315 tỷ để trả nợ, giúp chi phí lãi vay giảm khoảng 200 tỷ/quý. Ngược lại, MWG giảm sở hữu từ 99% xuống 86%, nên thiếu số lấy thêm khoảng 10% LNST (khoảng 400 tỷ trong Q4/2026). Lãi pha loãng (ước 8.700 tỷ) ghi thẳng vào vốn chủ sở hữu, nâng BVPS lên khoảng 31.200 đ.
- ♦ Độ nhạy: mỗi 1 điểm % lợi suất tiền gửi tương đương khoảng 400 tỷ LNST cty mẹ/năm (khoảng 3% lợi nhuận 2026).

3

Động lực bán lẻ

Chuỗi, 8 tháng 2026	Doanh thu (tỷ)	Tăng trưởng	Cửa hàng
TGDĐ, ĐMX, TopZone (gồm EraBlue)	86.800	+29%	3.314
trong đó EraBlue (Indonesia)	3.795	+88%	307
Bách Hóa Xanh	40.100	+32%	3.612
An Khang, AVAKids, khác	≈ 2.500	An Khang +22%	521
Tổng MWG	129.431	+30%	7.447

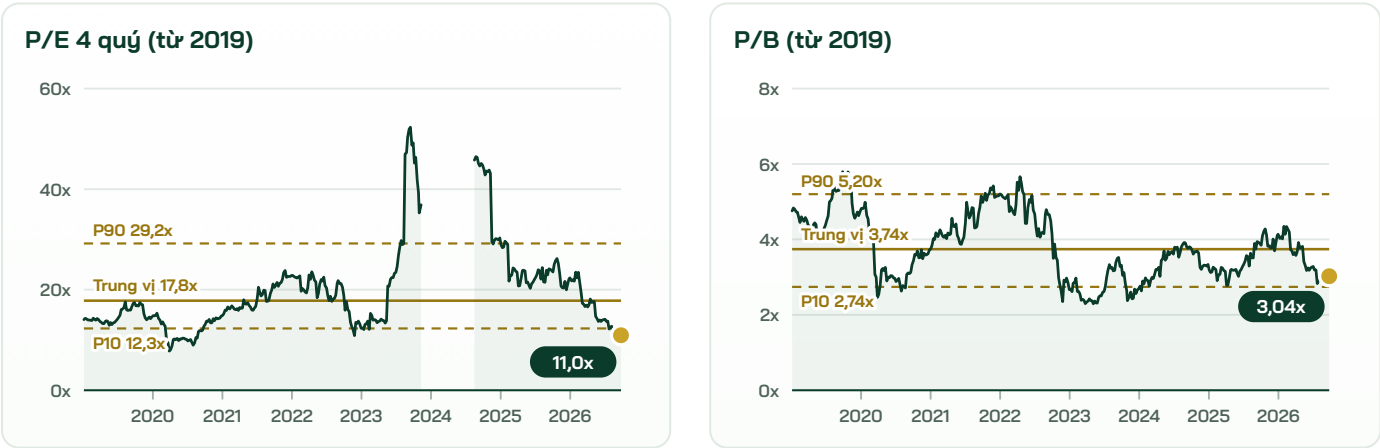
Bách Hóa Xanh lãi 522 tỷ trong Q2/2026 (biên LNST 3,4%), 6 tháng khoảng 910 tỷ, đã vượt cả năm 2025. ĐMX lãi 2.658 tỷ trong Q2, biên 8,1%.

Quý	Tăng DT	Biên gộp	CP bán hàng / DT	Biên lãi	LNST cty mẹ	Tăng LN
2025Q1	+14,8%	19,9%	12,2%	4,4%	1.546	+71%
2025Q2	+10,2%	20,1%	12,5%	4,4%	1.648	+41%
2025Q3	+16,7%	18,8%	11,5%	4,5%	1.771	+121%
2025Q4	+22,4%	20,7%	13,4%	4,8%	2.069	+144%
2026Q1	+28,6%	20,9%	11,4%	6,2%	2.714	+76%
2026Q2	+29,6%	22,2%	12,3%	7,2%	3.303	+100%

Đòn bẩy hoạt động là động lực chính: lợi nhuận 6 tháng tăng 88% trong khi doanh thu chỉ tăng 29%. Doanh thu tháng 7 – 8/2026 tăng 32,6%, riêng tháng 8 đạt 18.037 tỷ (kỷ lục). Thuế suất hiệu dụng giảm còn 17%, và có thể tăng về khoảng 20% khi hết lỗ chuyển sang của Bách Hóa Xanh.

4

Định giá



Nguồn: kho AAS, giá điều chỉnh MWG; AAS tính. P/E trên 60x (2023 – 2024) bị bỏ. Đường liền vàng: trung vị; nét đứt: phân vị 10% và 90%.

Mức	P/E	Giá theo EPS 2026F	P/B	Giá theo BVPS Q3/26
Phân vị 10%	12,3x	101,7	2,74x	85,4
Phân vị 25%	14,4x	118,8	3,15x	98,4
Trung vị từ 2019	17,8x	147,1	3,75x	116,7
Phân vị 75%	22,7x	187,3	4,57x	142,4

Ngành đ. EPS 2026F 8.249 đ; BVPS Q3/2026 ước 31.171 đ (gồm lãi pha loãng IPO DMX).

Z P/B 3 năm	Số phiên	LS 250 phiên	Tỷ lệ tăng
≤ -1,5	419	+29%	77%
-1,5 đến -1,0	351	+33%	83%
-1,0 đến -0,5 (hiện tại)	376	+28%	69%
-0,5 đến 0,0	358	+32%	74%
0,0 đến 0,5	311	+16%	80%
0,5 đến 1,0	228	-12%	28%
1,0 đến 1,5	143	-31%	6%
> +1,5	90	-8%	0%

Lợi suất 250 phiên trung vị theo nhóm z-score P/B 3 năm, từ 02/2017. Hiện z P/B = -0,84, z P/E = -1,40.

5

Backtest và đề xuất

Quy tắc (02/2017 – 09/2026)	Số lệnh	Tỷ lệ thắng	CAGR	Sụt tối đa
Z P/B ≤ -1 mua, ≥ +1 bán	3	100%	+16,0%	-54%
Z P/E ≤ -1 mua, ≥ +1 bán	3	33%	+4,7%	-54%
Giảm ≥ 30% từ đỉnh 1 năm, giữ 250 phiên	5	80%	+18,4%	-38%
Z P/E và Z P/B ≤ -1 mua	3	67%	+5,5%	-54%
Mua và giữ	–	–	+15,2%	-55%

Phí 0,4% khứ hồi, giá điều chỉnh. Quy tắc Z P/B đang mở lệnh từ 22/07/2026, quy tắc giảm 30% mở lệnh từ 27/07/2026.

- ♦ Ba điểm mua tốt nhất từ 2019 đều có P/B khoảng 2,8x trở xuống và z P/B dưới -1: 08/2020 (+127% sau 250 phiên), 11/2023 (+90%), 04/2025 (+79%).
- ♦ Ba điểm mua tệ nhất có P/E trên 21x và z P/E trên +1,5: 11/2017, 10/2021, 04/2022 (-50%).
- ♦ Biến động 34%/năm, beta khoảng 1,0 – 1,1, giá thấp hơn đỉnh 02/2026 khoảng 20%.

KHUYẾN NGHỊ

Mua tích lũy

ĐỢT 1 (1/2)

72 – 75 nghìn đ

ĐỢT 2 (1/2)

66 – 70 nghìn đ

CHỐT LỖI THAM KHẢO

95 – 110 nghìn đ

ĐÁNH GIÁ LẠI NẾU

LNST Q3 < 2.700 tỷ

MỐC THEO DÕI doanh thu tháng 9 (đầu tháng 10; tăng dưới 15% là tín hiệu xấu), KQKD Q3 (giữa tháng 10: biên lỗi, chi phí lãi vay sau khi trả nợ, lợi ích cổ đông thiểu số), lãi suất huy động 12 tháng.

RỦI RO biên lỗi đang ở đỉnh; thiếu số DMX làm LN cty mẹ tăng chậm hơn LN hợp nhất từ 2027; thuế tăng về 20%; lãi suất tiền gửi giảm.

GTGD trung vị 1 năm 445 tỷ/phiên. Dữ liệu đến 25/09/2026.