

MWG – Tăng tỷ trọng (cập nhật theo HSC 04/06): IPO chuỗi Điện Máy Xanh là chất xúc tác cấu trúc dài hạn; Q1/2026 LNST CĐ CTM 2.714 tỷ +76% YoY hoàn thành 27% kế hoạch năm CẬP NHẬT

Mã: MWG · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG (từ Trung lập tích cực)
GIÁ HIỆN TẠI	78,000 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	82,000 đ · 75,000 – 86,000 (+5.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	86,000 đ · 78,000 – 92,000 (+10.3%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	90,000 đ · 80,000 – 96,000 (+15.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	95,000 đ · 80,000 – 105,000 (+21.8%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-12

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **78,000 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 59,049 – 94,400 đồng (cao hơn đáy +32.1%, thấp hơn đỉnh -17.4%); khối lượng bình quân 30 phiên ~5 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 MWG mở cửa 78.500 đồng, đóng cửa 78.400 đồng — gần như đi ngang (**-0,13%**) so phiên 03/06 (78.500 đồng). Khối lượng giao dịch 4,3 triệu cổ phiếu, hệ số RV ~0,94x — phản ứng giá khá thận trọng mặc dù HSC phát hành báo cáo "Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; duy trì khuyến nghị Mua vào" cùng ngày. Trigger BRK được kích hoạt nhưng không có VOL/PRC — gợi ý báo cáo HSC có thể đã được pricing-in một phần từ luồng tin rumor IPO EMX trong các phiên trước.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 75.000 – 77.000 đồng – nền tích lũy 3 tuần qua; trùng đường MA20.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 71.000 – 73.000 đồng – đáy gần nhất giữa Tháng 5.
- **Vùng kháng cự gần:** 80.000 – 82.000 đồng – vùng cản tâm lý sát đỉnh 1 tháng.
- **Kháng cự mạnh:** 88.000 – 92.000 đồng – vùng target broker SHIN, PHS, VCI cộng với option IPO EMX.

Phán đoán bản dự phóng 04/06 (§2.A) đã định danh MWG là **Tăng tỷ trọng (cập nhật theo HSC)** – nâng từ Trung lập tích cực bản 12/05.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (nâng từ Trung lập tích cực 12/05) – phản ánh ba lực: (i) **HSC duy trì Mua** với luận điểm cấu trúc dài hạn "Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh" – chất xúc tác mới chưa được consensus phản ánh đầy đủ; (ii) **Q1/2026 LNST CĐ CTM 2.714 tỷ +75,6% YoY** – quý cao nhất 6 quý gần nhất; hoàn thành 27% kế hoạch năm BLĐ (~10.000 tỷ); (iii) **Bách Hoá Xanh đạt EBITDA dương 7 quý liên tiếp** – NHSV nâng dự phóng EBITDA BHX 2026 lên 4.500 tỷ (so 3.200 tỷ năm 2025).
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 80.000 – 96.000 đồng, trung tâm 90.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~14,8%.
- **Phương pháp định giá:** SOTP – DCF cho chuỗi TGDD + ĐMX hiện hữu (P/E 2026F ~15x × EPS 2026F ~5.500 đồng) + DCF riêng cho BHX với option value 30% từ chu kỳ chuyển sang EBITDA dương + option value 30% từ IPO EMX trong vòng 12-18 tháng (định giá dự kiến EV/EBITDA 8x). Giá mục tiêu 9 tháng 90.000 đồng nằm dưới SHIN (95.000) và PHS (92.000) khoảng 2.000-5.000 đồng – phản ánh thận trọng với (i) tiến độ IPO EMX còn chưa rõ ngày + cấu trúc, (ii) cạnh tranh thị trường điện thoại di động vẫn căng từ FPT Shop và Thế Giới Số.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (HSC)	134.341	155.875	173.500	192.800
Doanh thu (NHSV)	134.341	155.875	175.200	197.500
Doanh thu (SHIN)	134.341	155.875	178.000	200.500
Doanh thu (PHS)	134.341	155.875	172.500	191.300
Doanh thu (báo cáo này)	134.341	155.875	175.000	195.000
LN ròng CĐ CTM (HSC)	3.760	7.034	10.350	12.150
LN ròng CĐ CTM (NHSV)	3.760	7.034	10.800	12.500
LN ròng CĐ CTM (SHIN)	3.760	7.034	10.150	11.900
LN ròng CĐ CTM (PHS)	3.760	7.034	9.850	11.500
LN ròng CĐ CTM (báo cáo này)	3.760	7.034	10.500	12.200
EPS dự phóng (đồng)	2.575	4.815	7.190	8.354
BVPS dự phóng (đồng)	19.380	22.420	27.250	32.580

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
ROE dự phóng	13,5%	23,1%	28,8%	27,9%
Biên LN gộp dự phóng	19,8%	19,5%	20,1%	20,4%
P/E forward 2026 (giá 78.400)	30,4x	16,3x	10,9x	9,4x
P/B forward 2026 (giá 78.400)	4,05x	3,50x	2,88x	2,41x

Báo cáo này nghiêng về dự phóng trung tâm; 2026F LN ròng 10.500 tỷ tương đương tăng trưởng +49% YoY – phù hợp giả định BHX EBITDA +40% và TGDD/ĐMX ổn định.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q1/26 ghi nhận +76% YoY nhờ ba lực cộng hưởng: BHX EBITDA dương + ĐMX tăng giá bán bình quân + giảm chi phí marketing/logistics.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	36.135	37.620	39.853	42.321	46.462	42.000	43.500	43.038
YoY DT	n/a	n/a	n/a	n/a	+28,6%	+11,6%	+9,1%	+1,7%
LN gộp	7.200	7.569	7.478	8.755	9.710	8.400	8.700	8.605
LN từ HĐKD	1.583	1.664	1.788	2.040	2.902	2.300	2.500	2.500
LNTT	1.935	2.028	2.172	2.498	3.328	2.700	2.900	2.900
LNST	1.548	1.658	1.784	2.084	2.758	2.200	2.400	2.400
LNST CĐ CTM	1.546	1.648	1.771	2.069	2.714	2.200	2.400	3.186
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+75,6%	+33,5%	+35,5%	+54,0%

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LN ròng CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **10.500 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 2.714 → còn **7.786 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ tăng dần phản ánh: - **Q2F = 2.200 tỷ** – quý có mùa hè (TGDD/ĐMX bán điều hoà + smartphone), tăng nhẹ +33% YoY vs Q2/25 1.648 nhờ BHX EBITDA tiếp tục cải thiện. - **Q3F = 2.400 tỷ** – quý cao điểm tựu trường (Apple iPhone mới ra mắt + ĐMX bán laptop), +35% YoY. - **Q4F = 3.186 tỷ** (đỉnh năm) – cao điểm cuối năm/Tết Dương lịch + Quảng Cáo Black Friday; chuỗi BHX bắt đầu trả cổ tức nội bộ. - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 7.786 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base** – IPO EMX (Điện Máy Xanh): nếu thực hiện Q4/26 hoặc Q1/27, có thể tạo khoản LN không thường xuyên 2.000–3.500 tỷ (định giá EMX EV/EBITDA 8–10x × EBITDA 2026F ~1.500 tỷ – chưa cộng vào dự phóng base case).

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	90.000 đ	SOTP: DCF chuỗi hiện hữu + option BHX EBITDA dương + option IPO

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
				EMX
HSC – Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; duy trì khuyến nghị Mua vào	04/06/2026	MUA	~88.000 đ	DCF; nhấn mạnh chất xúc tác IPO EMX là cấu trúc dài hạn
VCI – EraBlue – Năm bắt cơ hội tại thị trường điện máy Indonesia	24/05/2026	MUA	92.000 đ	Báo cáo Thăm Cửa hàng; EraBlue (liên doanh với Erajaya) mở rộng tại Indonesia
YSVN – Hội tụ các yếu tố hỗ trợ tích cực	19/05/2026	MUA	90.000 đ	DCF
PHS – Sẵn sàng cho mùa hè nóng bỏng	12/05/2026	MUA	92.000 đ	DCF; nhấn mạnh mùa hè + smartphone mới
NHSV – Lợi nhuận lập đỉnh, Bách Hóa Xanh tiếp tục là động lực chính	10/05/2026	MUA	87.000 đ	DCF; BHX EBITDA dương 7 quý liên tiếp
SHIN – Gặt hái thành quả	07/05/2026	MUA	95.000 đ	Lạc quan nhất nhóm
VND – Lợi nhuận tăng vọt nhờ nhu cầu cao và các chương trình trả chậm	05/05/2026	MUA	88.500 đ	DCF + nhấn mạnh tài chính tiêu dùng cộng hưởng

Phổ broker: 8/8 broker đồng thuận **MUA**; target trung vị 90.500 đ; tiềm năng tăng giá trung bình +15,4% so giá đóng cửa 04/06 78.400 đ. Báo cáo này nằm sát mức trung tâm consensus 90.000.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: IPO Điện Máy Xanh – chất xúc tác cấu trúc dài hạn

HSC (04/06/2026): "Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; duy trì khuyến nghị Mua vào" – đây là chất xúc tác mới nhất chưa được consensus phản ánh đầy đủ. **VCI (24/05/2026):** chưa định lượng IPO EMX nhưng nhấn mạnh EraBlue mở rộng Indonesia là bước đầu giải phóng giá trị chuỗi điện máy. **PHS (12/05/2026):** dự phóng EMX 2026 doanh thu 65.000 tỷ + EBITDA 1.500 tỷ – định giá EV/EBITDA 8x cho IPO sẽ đạt 12.000 tỷ vốn hoá pha loãng; với MWG nắm 100% trước IPO và pha loãng 25%, MWG vẫn giữ 75% sau IPO + nhận tiền mặt 3.000 tỷ. **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này gán xác suất 60% cho IPO EMX trong vòng 12-18 tháng (Q4/26-Q1/27), tạo option value cho cổ phiếu mẹ MWG. Định giá EV/EBITDA 8-10x EBITDA EMX 2026F ~1.500 tỷ = 12.000-15.000 tỷ định giá EMX; MWG nắm 75% sau IPO = 9.000-11.250 tỷ + tiền mặt từ IPO 3.000 tỷ. Option value pro-forma = 2.000-3.500 tỷ vào EPS năm thực hiện.

Luận điểm 2: Bách Hoá Xanh EBITDA dương 7 quý liên tiếp – vào pha lợi nhuận

NHSV (10/05/2026): "Bách Hoá Xanh tiếp tục là động lực chính" – EBITDA dương 7 quý liên tiếp; dự phóng EBITDA BHX 2026 = 4.500 tỷ (so 3.200 tỷ 2025 +40%). **SHIN (07/05/2026):** "Gặt hái thành quả" – Q1/26 BHX đóng góp 30% LN HĐKD của MWG (so 12% Q1/25). **PHS (12/05/2026):** dự phóng BHX 2026 doanh thu 53.000 tỷ + EBITDA margin 8,5%. **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này dùng EBITDA BHX 2026 = 4.500 tỷ (theo NHSV) → LN ròng đóng góp ~2.500-2.800 tỷ vào MWG. Đây là động lực tăng trưởng cơ bản, không phụ thuộc IPO EMX.

Luận điểm 3: Định giá P/E 10,9x – discount so peers retail ASEAN

VCI: P/E target 14,5x EPS 2026F. **HSC:** P/E target 14,0x. **SHIN:** P/E target 15,0x. **Báo cáo này:** P/E target 12,5x EPS 2026F $7.190 = 89.875 \approx 90.000$. So peers ASEAN (CP Foods Thailand P/E 18x, Charoen Pokphand Indonesia 16x, Robinsons Philippines 14x), MWG đang định giá rẻ hơn nhưng cũng có rủi ro tốc độ tăng trưởng EBITDA BHX phải duy trì để chứng minh chuỗi đã vào pha tự nuôi sống.

Luận điểm 4: Cuộc đua điện thoại di động tier-2 căng thẳng là rủi ro chính

HSC: ghi nhận FPT Shop đang tăng tốc số cửa hàng + chiết khấu mạnh smartphone tầm trung. **VND:** lưu ý chương trình trả chậm 0% lãi suất là động lực doanh thu Q1/26 nhưng nếu ép biên LN gộp xuống có thể ảnh hưởng EPS 2026. **Báo cáo này:** giả định biên LN gộp 2026 = 20,1% (giữ Q1/26); nếu phải hạ xuống 19,5% do cạnh tranh giá → LN ròng giảm 600-800 tỷ.

V. LỊCH SỰ KIỆN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Q3/2026:** Apple ra iPhone 18 – kiểm chứng tăng trưởng cụm smartphone cao cấp.
- **Q4/2026 hoặc Q1/2027:** IPO Điện Máy Xanh – chất xúc tác lớn nhất chu kỳ 2026-2027.
- **Q2-Q4/2026:** EraBlue Indonesia mở thêm 30-50 cửa hàng (theo VCI) – kiểm chứng mô hình mở rộng quốc tế.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **IPO Điện Máy Xanh trễ qua 2027 hoặc bị huỷ (Xác suất 40%, tác động -8.000 đồng/cp).** Nếu trễ, mất option value 5.000-8.000 đồng/cp.
2. **Cạnh tranh smartphone tier-2 từ FPT Shop ép biên (Xác suất 35%, tác động -5.000 đồng/cp).** Biên LN gộp giảm 0,5-1 điểm % → LN ròng giảm 600-1.200 tỷ.
3. **BHX không duy trì EBITDA dương khi mở thêm cửa hàng (Xác suất 20%, tác động -6.000 đồng/cp).** NHSV cảnh báo nếu BHX mở quá nhanh có thể quay lại lỗ EBITDA Q3-Q4/26.

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **HSC – MWG ngày 04/06/2026:** Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; duy trì khuyến nghị Mua vào. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu ~88.000 đồng.
- **VCI – MWG ngày 24/05/2026:** EraBlue – Nắm bắt cơ hội tại thị trường điện máy Indonesia – Báo cáo Thăm Cửa hàng. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 92.000 đồng.
- **YSVN – MWG ngày 19/05/2026:** Hội tụ các yếu tố hỗ trợ tích cực. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 90.000 đồng.
- **PHS – MWG ngày 12/05/2026:** Sẵn sàng cho mùa hè nóng bỏng. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 92.000 đồng.
- **NHSV – MWG ngày 10/05/2026:** Lợi nhuận lập đỉnh, Bách Hoá Xanh tiếp tục là động lực chính. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 87.000 đồng.
- **SHIN – MWG ngày 07/05/2026:** Gặt hái thành quả. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 95.000 đồng.
- **VND – MWG ngày 05/05/2026:** Lợi nhuận tăng vọt nhờ nhu cầu cao và các chương trình trả chậm. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 88.500 đồng.

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 114.600 tỷ đồng (giá 78.400 × 1,461 tỷ cổ phiếu).
- **Cơ cấu chuỗi cuối Q1/26 (NHSV):** TGDD/Điện Máy Xanh 1.060 cửa hàng; Bách Hoá Xanh 1.890 cửa hàng; EraBlue Indonesia 78 cửa hàng.
- **Cơ cấu doanh thu Q1/26 (VND):** TGDD/ĐMX 64%, BHX 32%, Erablue + nhà thuốc + AVAKids 4%.
- **EBITDA Bách Hoá Xanh Q1/26 (NHSV):** ước 900 tỷ (so 580 tỷ Q1/25 +55%).