



Company Report: Mobile World JSC (MWG)

Analyst

Ngô Diệu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

14/10/2025

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MWG đang quay trở lại chu kỳ tăng trưởng mới giai đoạn 2025–2030 với 3 động lực then chốt:

(1) Phục hồi mảng ICT & điện máy sau tái cấu trúc, giảm số điểm bán (-7%), tăng chất lượng doanh thu (+20%) so với đầu năm. Doanh thu dự kiến đạt 100,600 tỉ đồng (+12% svck). **MWG chuẩn bị có kế hoạch IPO chuỗi Era Blue Indonesia sau năm 2027. Kết quả kinh doanh của chuỗi cải thiện đáng kể**, sau giai đoạn thí điểm 2023–2024, Era Blue đã mở 124 cửa hàng và đều có lợi nhuận.

(2) BHX trở thành cổ máy tăng trưởng lợi nhuận chủ đạo với kế hoạch IPO vào 2028 giúp cải thiện mặt bằng định giá MWG: động lực tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thành công mở rộng chuỗi tại khu vực miền Trung cùng kế hoạch “Bắc tiến”, dự kiến lợi nhuận ròng đem lại khoảng 500 tỉ đồng trong năm nay (+40% svck). Mặt khác, tham vọng IPO BHX của MWG có được hiện thực hóa sớm hay không còn phụ thuộc vào lợi nhuận lũy kế của BHX có thể trở về số dương (lỗ lũy kế hơn 6,900 tỷ đồng).

(3) Hiệu quả kinh doanh cải thiện nhờ đẩy mạnh kinh doanh mảng online: thừa hưởng hạ tầng e-commerce tốt của TGDĐ/ĐMX, BHX cũng đặt mục tiêu tăng tỷ trọng online từ 5% → 10% doanh thu trong 2 năm tới. Kênh online giúp giảm áp lực thuê mặt bằng → hỗ trợ biên lợi nhuận. Ngoài ra, mảng AvaKid và Nhà thuốc An Khang chưa có nhiều đột biến, chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật trong các báo cáo lần sau.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho MWG ở mức **80,496 VND/cổ phiếu** và khuyến nghị **“Nắm giữ”** cổ phiếu MWG. MWG đang bước vào chu kỳ kinh doanh thuận lợi với động lực tăng trưởng chính từ chuỗi Bách Hóa Xanh. Về dài hạn, kế hoạch IPO các chuỗi thương hiệu nhánh là điểm đáng chú ý giúp thay đổi mặt bằng định giá doanh nghiệp.

Recommendation:

Nắm giữ

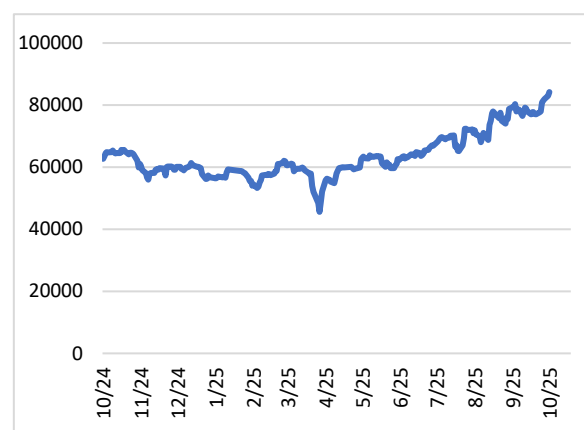
6-18m TP:

80,496

Current price:

84,200

Price performance



Price changes	1M	3M	1Y
Abs. %	5.9%	23.8%	34.3%
Relative to VN index	4.5%	19.8%	36.9%
Avg price (VND)	79,000	74,000	64,000

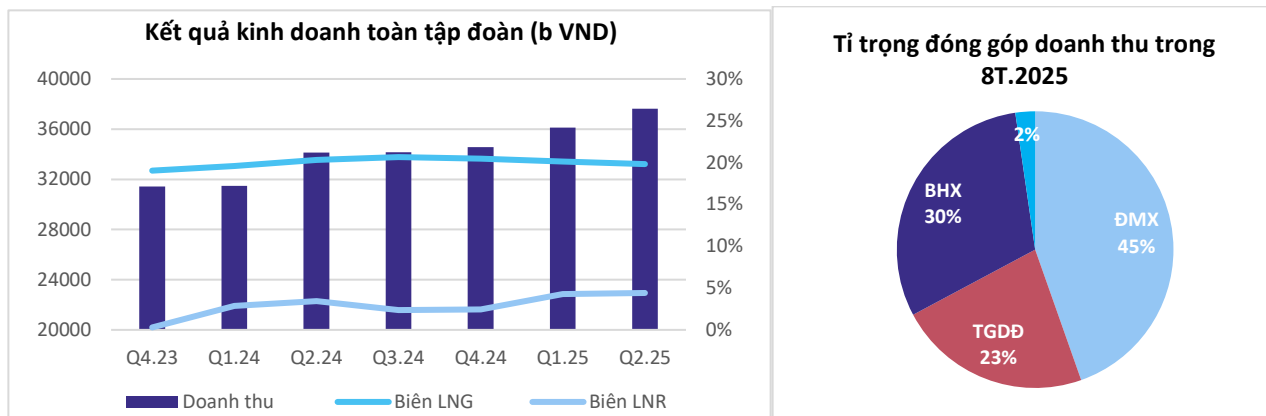
Sources: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	Net rev. (VND b)	Net rev. (Δ%)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	ROE (%)	ROA (%)
2022A	133,404	8.50	4,101	2,810	-59.24	18.52%	6.90%
2023A	118,279	-11.34	167	115	-95.91	0.71%	0.29%
2024A	134,341	14	3,733	2,546	22.14	13.3%	5.3%
2025F	150,000	11.7	4,500	3,062	20.27	16.0%	6.4%

Shares in issue (m)	1,469.44	Major shareholders (%)	Cty TNHH Tư vấn đầu tư Thế giới bán lẻ	10.37%
Market cap (VND b)	120,494		Cty TNHH Tri Tâm	9.86%
3- month average vol. ('000)	9,481			
52w high/low (VND)	85,000/45,100	Free float (%)		75%

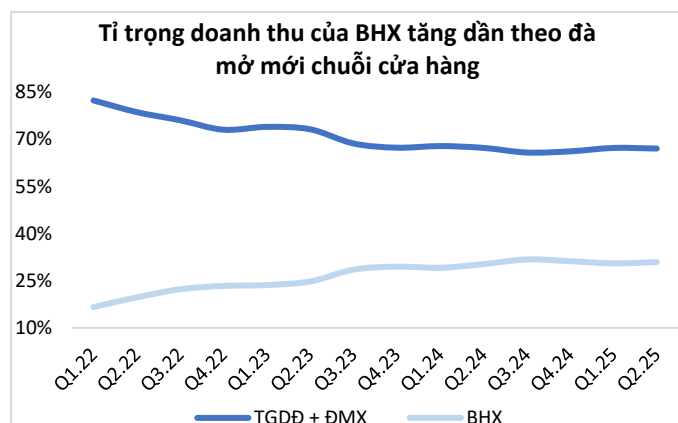
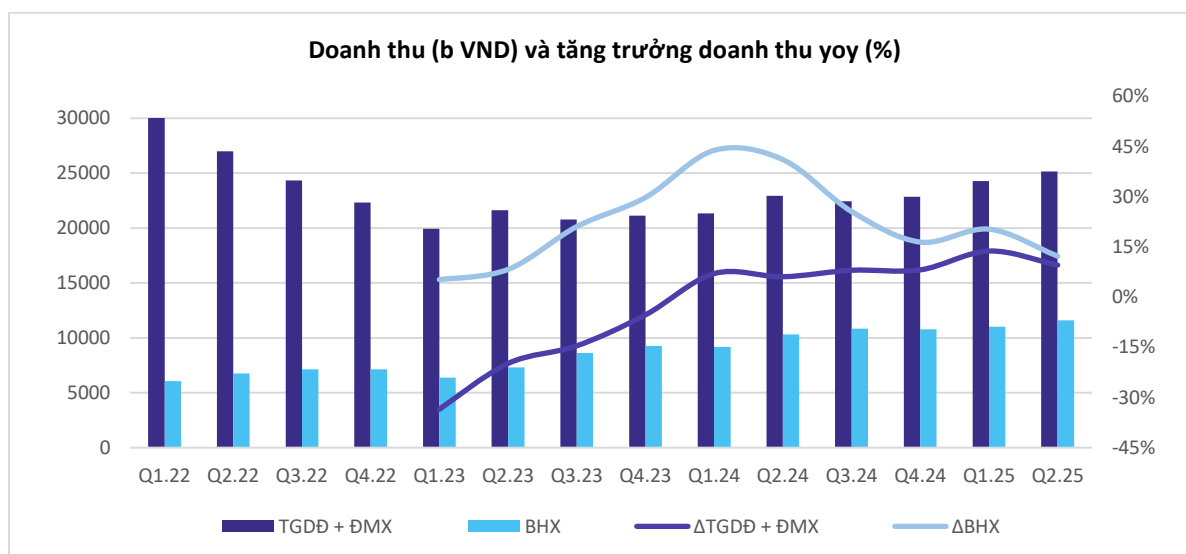
Sources: the Company, Guotai Junan (VN)

I. KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC NHỜ ĐỘNG LỰC LAN TỎA TỪ CÁC NHÓM NGÀNH



Source: Báo cáo MWG, GTJAVN Research

Trong quý 2, doanh thu thuần của tập đoàn đạt 37,620 tỉ đồng, tăng 10.2% svck, lợi nhuận sau thuế cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực, đạt 1,659 tỉ đồng, +41.4% svck. Cũng trong quý 2, Điện máy xanh cùng Thế giới di động tiếp tục đóng góp tỉ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp, chiếm khoảng 75% doanh thu nhưng đang có xu hướng giảm dần. Bách Hóa Xanh tiếp tục là chuỗi kinh doanh đóng góp chủ yếu cho mức tăng trưởng doanh thu của tập đoàn, với mức tăng trưởng doanh svck thu duy trì ở mức trên 10%, so với 2 chuỗi TGDD và ĐMX tuy chiếm phần lớn doanh thu nhưng chỉ mới cho thấy sự phục hồi nhẹ trong vài quý gần đây.



Source: Báo cáo MWG, GTJAVN Research

1.1 Chuỗi Dienmayxanh và Thegioididong

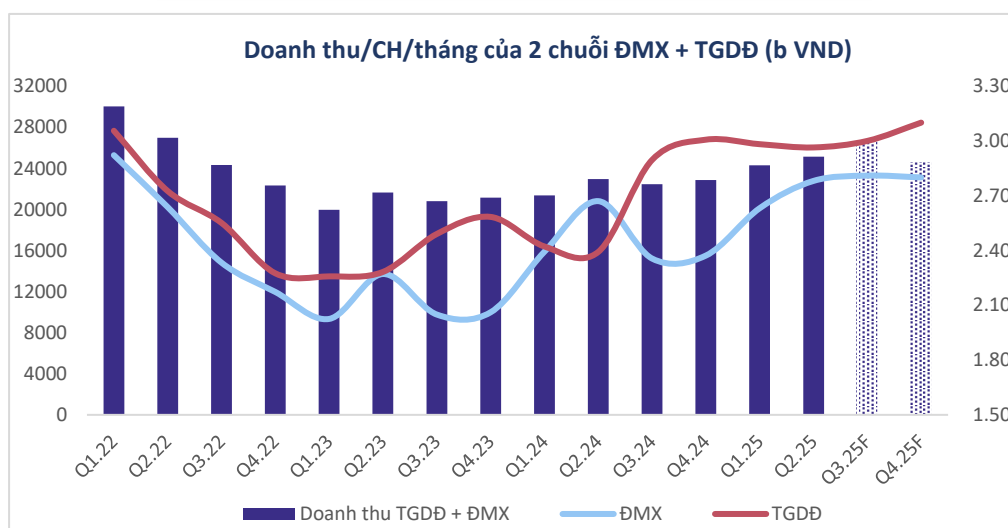
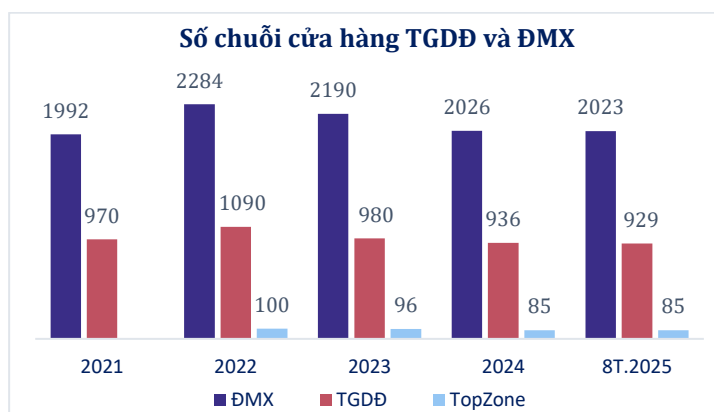
Nhu cầu về mặt hàng điện thoại, máy tính sau một thời gian chững lại thì trong 6 tháng đầu năm 2025 đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ với mức tăng 20%-50%, giúp cho doanh thu quý 1 và quý 2 năm nay lần lượt đạt mức tăng 13% và 9% so với cùng kì.

Bảng mức tăng trưởng doanh thu các mặt hàng của ĐMX và TGDĐ

Ngành hàng	Tăng trưởng svck
Điện thoại, máy tính bảng, máy tính xách tay, phụ kiện	20%-50%
Máy giặt, Gia dụng, thiết bị đeo	10%-20%
Ti vi, tủ lạnh	0%-10%
Máy lạnh	<0%

Source: MWG, GTJAVN Research

Tập đoàn tiếp tục triển khai chiến lược giảm lượng tăng chất một cách hiệu quả hiệu quả, thể hiện ở số điểm cửa hàng đang có xu hướng giảm dần và chất lượng mỗi điểm bán được chú trọng hơn. Tính đến tháng 8 năm nay, số cửa hàng của cả 2 chuỗi ĐMX và TGDĐ giảm 7% so với đầu năm 2024 (tương đương giảm khoảng 200 cửa hàng). Tập đoàn tập trung cải thiện chất lượng cho từng điểm bán trong khi cắt giảm bớt các điểm bán hoạt động không hiệu quả. Nhờ liên kết trực tiếp với các nhà cung cấp như Apple và triển khai các chính sách thu hút khách hàng (chính sách trả chậm 0%, lắp đặt miễn phí...), chất lượng vận hành của các điểm bán được duy trì tốt, thể hiện rõ trong tăng trưởng doanh thu của từng điểm bán trong năm nay, doanh thu của mỗi điểm bán đạt khoảng hơn 3 tỉ đồng/ cửa hàng/ tháng, so với mức 2.4 tỉ đồng hồi đầu năm 2024 (tương ứng tăng 20%).



Source: MWG, GTJAVN Research

Chúng tôi dự kiến doanh thu trong nửa cuối năm của mảng điện máy và ICT sẽ duy trì ở mức tương đương so với cùng kì năm trước do tỉ lệ thâm nhập thị trường gần như đã bão hòa (chiếm 50%

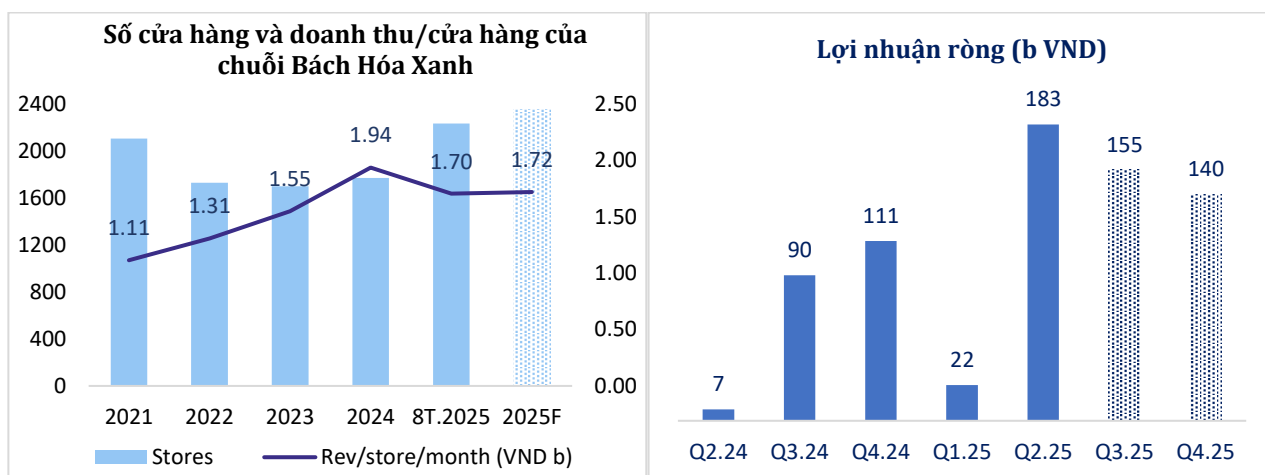
thị phần điện thoại). Trong giai đoạn tháng 9, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng điện máy, điện thoại tiếp tục bứt phá khi đang ở mùa tựu trường cũng như iPhone 17 mới ra mắt sẽ kích thích nhu cầu mua mới. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2 quý cuối năm của 2 chuỗi này sẽ đạt 51,200 tỉ đồng và kết quả trung bình ở mỗi điểm bán tiếp tục cải thiện nhẹ.

Về hoạt động kinh doanh tại thị trường quốc tế

Theo ông Vũ Đăng Linh, CEO công ty, sau giai đoạn tập trung mở cửa hàng tại Jakarta, chuỗi EraBlue hiện đã mở rộng sang các khu vực khác, đạt tổng cộng 124 cửa hàng và dự kiến nâng lên 150 cửa hàng vào cuối năm. Đáng chú ý, hầu hết cửa hàng đều đã có lợi nhuận.

Lãnh đạo MWG cho biết mục tiêu của EraBlue là mở rộng lên 500 cửa hàng và tiến tới IPO tại thị trường Indonesia, nơi quy mô tiêu dùng còn nhiều dư địa. Với tỷ lệ sở hữu 45%, MWG ghi nhận lợi nhuận từ EraBlue theo hình thức công ty liên kết, không hợp nhất doanh thu, nhưng giá trị sẽ phản ánh vào định giá khi IPO.

1.2 Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) tiếp tục bứt phá cùng tham vọng IPO



Source: MWG, GTJAVN Research

Chuỗi Bách Hóa Xanh đạt doanh thu gần 30,500 tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm, tăng 14% so với cùng kỳ. Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ hai nhóm ngành hàng chính là thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). Hiệu quả kinh doanh của mỗi cửa hàng cải thiện tốt, với mức doanh thu sau 8T 2025 đã đạt 1.70 tỉ đồng/tháng, dần tiến tới mức trung bình ngành (2.2-2.3 tỉ đồng/tháng), nối tiếp đà tăng trưởng lợi nhuận dương ở cấp độ công ty kể từ cuối năm 2024.

Từ đầu năm đến nay, chuỗi đã mở rộng mạnh mẽ **thêm 463 cửa hàng**, vượt mục tiêu đầu năm là 400 cửa hàng, trong đó hơn 50% tập trung tại khu vực miền Trung, nâng tổng số điểm bán hiện tại lên 2233 cửa hàng. Từ nay đến cuối năm, chuỗi bách hoá dự kiến khai trương thêm 150 cửa hàng nữa, nâng tổng số điểm bán lên khoảng 2350 cửa hàng, tăng 26% svck.

Trong bối cảnh mở rộng nhanh và mạnh, lợi nhuận từ mảng bách hóa vẫn tăng trưởng mạnh mẽ, trong quý 2 đã đạt 183 tỉ đồng so với mức lợi nhuận âm của những năm trước. Điều này cho thấy doanh nghiệp đã quản lý hiệu quả hoạt động của các điểm bán trong bối cảnh mở rộng nhanh đi kèm chi phí đầu tư ban đầu lớn.

Chúng tôi dự kiến trong 2 quý cuối năm, thị trường thực phẩm và hàng tiêu dùng nửa cuối năm sẽ có tốc độ tăng trưởng vừa phải, lợi nhuận ròng từ BHX sẽ tiếp tục duy trì mức lợi nhuận cao, tăng trưởng ở mức 40% svck, tương ứng với 500 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 48,000 tỉ đồng cho năm 2025.

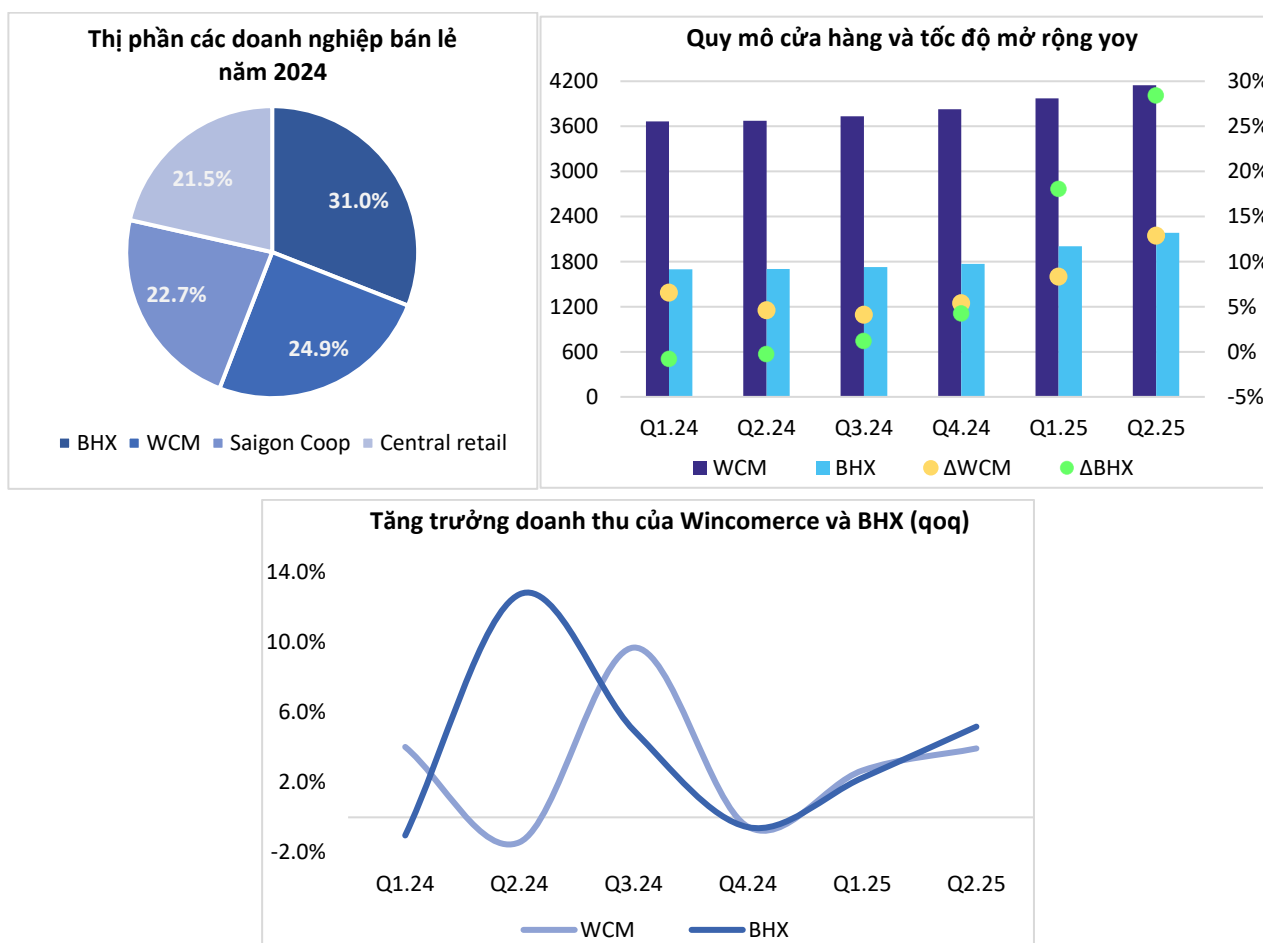
Tham vọng Bắc tiến, mở mới 1000 cửa hàng mỗi năm chuẩn bị cho kế hoạch IPO vào 2028

Về triển vọng dài hạn, BHX đang hướng tới đa dạng hóa mô hình cửa hàng thay vì chỉ có một mô hình một mặt sàn 150m2 truyền thống. Công ty dự kiến mở mới các cửa hàng chuyên dụng như cửa hàng chỉ bán hàng khô, chỉ bán hàng tươi, hoặc cửa hàng mini dưới tầng trệt chung cư. Kể từ 2026, doanh nghiệp đặt mục tiêu Bắc tiến mở mới 1,000 cửa hàng mỗi năm và chuẩn bị kế hoạch IPO vào năm 2028.

Số điểm bán tăng trưởng nhanh chóng dự kiến sẽ thúc đẩy doanh thu tăng mạnh trong những quý tới, nhằm bù đắp nhanh khoản lỗ lũy kế, đồng thời tối ưu từ khâu sản xuất đến kho bãi, trưng bày, hậu mãi, biên lợi nhuận dự kiến ổn định ở mức 4 – 5%.

Đối thủ cạnh tranh trực tiếp của BHX khi mở rộng ra miền Trung và miền Bắc là Winmart với hệ thống 4,146 cửa hàng (số liệu quý 2, 2025) tập trung chủ yếu tại miền Bắc (chiếm hơn 50%), còn lại là miền Trung (20%) và miền Nam (30%).

Tính toán theo số liệu doanh thu năm 2024 của các doanh nghiệp, chúng tôi nhận thấy tuy có mạng lưới các cửa hàng gấp đôi BHX nhưng thị phần của WCM vẫn xếp sau, điều này cho thấy chiến lược tập trung vào chất lượng của từng điểm bán của BHX có hiệu quả rõ rệt. Khi tốc độ mở mới của BHX tăng trưởng dương trở lại, tăng trưởng doanh thu cũng đồng thời diễn biến tích cực hơn trước. Với tốc độ mở mới vượt trội hơn so với WCM, chúng tôi cho rằng đến năm 2028, BHX sẽ có số lượng cửa hàng tương đương WCM, trong đó các cửa hàng mở mới ở miền Bắc sẽ là động lực tăng trưởng mới cho chuỗi.

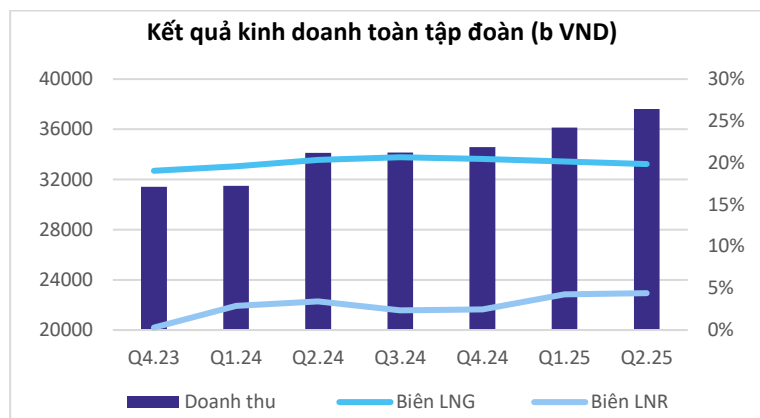


Source: Báo cáo doanh nghiệp, GTJAVN Research

Dựa trên số liệu mở mới của hàng chậm lại trong giai đoạn 2023-2024 sau đó bùng nổ trở lại từ năm 2025, có thể nhận thấy dường như MWG đã tìm ra công thức thành công cho việc mở mới các cửa hàng, đặc biệt tại khu vực miền Trung là một ví dụ. Chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ tận dụng được kinh nghiệm của mình cùng việc nghiên cứu sâu, am hiểu thị trường và thói quen tiêu dùng tại miền Bắc,

chuỗi có thể sớm hình thành được mô hình Bách Hóa Xanh thành công cho khu vực này. Tuy nhiên, những bước đi đầu tiên có thể còn chậm và mất thời gian để kiểm thử, sau đó tốc độ cửa hàng sẽ tăng mạnh bắt kịp kế hoạch mở rộng dài hạn của doanh nghiệp.

II. CHI PHÍ ĐƯỢC QUẢN LÝ HIỆU QUẢ GIÚP CẢI THIẾN LỢI NHUẬN



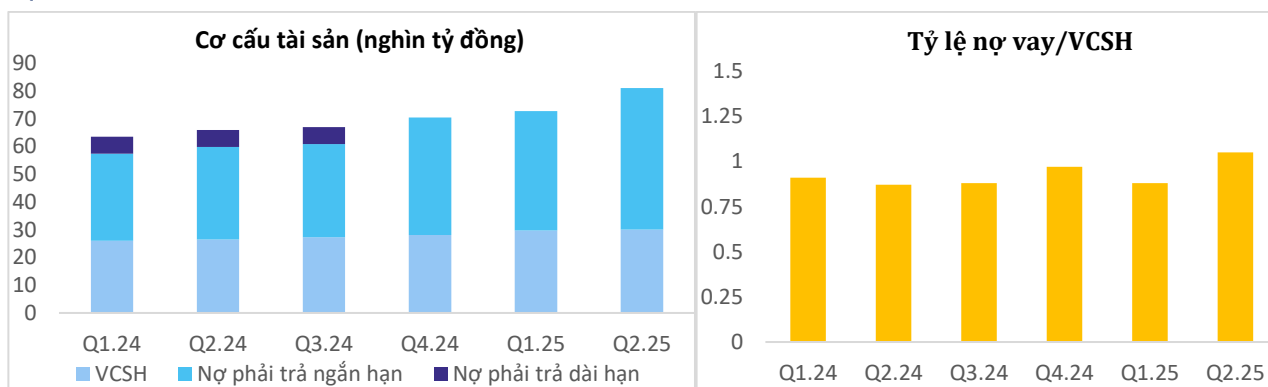
Source: Báo cáo MWG, GTJAVN Research

Lợi nhuận của tập đoàn cải thiện tích cực trong các quý gần đây, đặc biệt tăng trưởng mạnh trong quý 2 năm nay. Lợi nhuận tăng trưởng tích cực bên cạnh đến từ chất lượng các điểm bán được cải thiện còn đến từ chi phí cũng được quản lý hiệu quả, chi phí DC (trung tâm phân phối/vận chuyển) cải thiện từ 5% giảm xuống chỉ còn 3%. Song song, chi phí vận hành cửa hàng cũng tiết giảm đáng kể, giúp dòng lợi nhuận bắt đầu rõ ràng hơn trên báo cáo tài chính.

Đẩy mạnh doanh thu online, tối ưu hóa hệ thống

Chuỗi Bách Hóa Xanh dự kiến mở rộng mảng online, đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu online từ 5% lên 10% trong thời gian tới. Một phần lớn chi phí cho việc thuê mặt bằng cũng có thể được tiết kiệm từ mảng này. Ưu thế lớn của BHX là hệ thống cửa hàng phủ khắp, giúp đơn hàng online được xử lý nhanh chóng, giảm thời gian vận chuyển. Theo một số báo cáo thị trường, MT (Modern Trade) ở Việt Nam hiện chiếm khoảng 12% tổng doanh số bán lẻ, thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực như Thái Lan hay Indonesia (30-50%), cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn lớn, mở ra tiềm năng tăng trưởng doanh thu từ nhiều kênh bán hàng đa dạng.

Ngoài doanh thu bán hàng, tăng trưởng lợi nhuận của MWG còn được hỗ trợ lớn bởi doanh thu tài chính, khi công ty đưa lượng tiền mặt nắm giữ tại thời điểm cuối quý 2/2025 lên mức kỷ lục (hơn 41,000 tỷ đồng). Lượng tiền mặt chủ yếu dưới dạng tiền gửi, đầu tư trái phiếu tăng gần 7,000 tỷ đồng so với đầu năm. MWG thu về hơn 1,350 tỷ đồng tiền lãi trong 6 tháng đầu năm 2025, tăng 29% so với cùng kỳ năm trước. Trừ đi chi phí lãi vay gần 700 tỷ đồng, doanh nghiệp vẫn lãi thuần 650 tỷ đồng từ nghiệp vụ tài chính.



Source: Báo cáo MWG, GTJAVN Research

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP để định giá cổ phiếu MWG.

- Với Bách Hóa Xanh, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/S các doanh nghiệp bán lẻ hàng tiêu dùng.

Bảng: So sánh P/S của các doanh nghiệp bán lẻ hàng tiêu dùng

Doanh nghiệp	Quốc gia	P/S
99 Speed Mart	Malaysia	2.1
Sheng Siong	Singapore	2.2
Pure Gold	Philippines	0.83
Avenue Supermarts Ltd	Ấn Độ	4.5
BIM Biresik Magazalar	Thổ Nhĩ Kỳ	0.95
Price Mart	Mỹ	0.69
Seven & I Holdings	Nhật	0.76
7- Eleven	Thái Lan	0.9
Masan Group	Việt Nam	1.49
Giá trị trung vị		0.95

Source: StockAnalysis, companiesmarketcap.com, GTJAVN Research

Chúng tôi kì vọng doanh thu cho BHX trong 2025 đạt 48,000 tỉ đồng (+16.8% svck) và 2026 đạt 55,000 tỉ đồng (+14.5%). Tương ứng giá trị chuỗi BHX đạt $55,000 \times 0.95 = 52,250$ tỉ đồng.

- Đối với mảng ICT (TGDD & ĐMX), chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E. Với 2 chuỗi này, chúng tôi kì vọng doanh thu trong năm 2025 đạt 100,623 tỉ đồng (+12% svck) và kì vọng cho 2026 đạt 111,000 tỉ đồng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận 2 chuỗi này sẽ đạt 4,000 tỷ đồng trong năm 2026.

Với giả định P/E fw 16.x, tương ứng giá trị chuỗi TGDD & ĐMX đạt $4,000 \times 16 = 64,000$ tỉ đồng.

Định giá MWG:

	Giá trị hợp lý
Bách Hóa Xanh (tỷ đồng)	52,250
TGDD & ĐMX (tỷ đồng)	64,000
Các chuỗi khác (tỷ đồng)	2,000
MWG (tỷ đồng)	120,250
SLCPLH (tỷ cp)	1.469
Giá trị/cổ phiếu (VND/cp)	80,496

Chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho MWG ở mức **80,496 VND/cổ phiếu** và khuyến nghị **"Nắm giữ"** cổ phiếu MWG. MWG đang bước vào chu kỳ kinh doanh thuận lợi với động lực tăng trưởng chính từ chuỗi Bách Hóa Xanh. Về dài hạn, kế hoạch IPO các chuỗi thương hiệu nhánh là điểm đáng chú ý giúp thay đổi mặt bằng định giá doanh nghiệp.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn - ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Oct 13 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

MWG

Company Report