

Báo cáo lần đầu

CTCP Đầu tư Thế giới Di Động (HOSE: MWG)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

Phần II: Ngành hàng ICT

Phần III: Ngành hàng điện máy

Phần IV: Ngành phân phối dược phẩm

Phần VII: Phân tích tài chính

Phần VIII: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần IX: Định giá

Phần X: Phụ lục

Giá hiện tại: 89,000 VND

Giá kỳ vọng: **107,500 VND (+20.0%)**

Khuyến nghị: MUA

Mã cổ phiếu	MWG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	93,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	25,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	134,800
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	8,028,629
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	1,568,456
Beta	1.10
P/E	19.12
P/S	0.88

Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam

nambh@nhsv.vn

Diễn biến giá cổ phiếu MWG



MWG – Long mạch “ Bách Hóa Xanh “ tăng tốc

Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào tháng 03/2004, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực kinh doanh và sửa chữa các thiết bị điện thoại di động, thiết bị kỹ thuật số, đồng thời mở rộng sang các mảng liên quan đến thương mại điện tử. Năm 2007, công ty tiếp nhận vốn đầu tư từ quỹ Mekong Capital và chuyển đổi mô hình hoạt động sang công ty cổ phần, tạo nền tảng cho giai đoạn tăng trưởng và mở rộng quy mô mạnh mẽ sau đó. Thế Giới Di Động chính thức niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) vào năm 2014 với mức vốn hóa đạt 5.112 tỷ đồng. Tính đến nay, doanh nghiệp đã khẳng định vị thế là chuỗi bán lẻ có doanh thu lớn nhất tại thị trường Việt Nam, với tổng cộng 6.225 cửa hàng đang vận hành, bao gồm 1.021 cửa hàng Thế Giới Di Động (bao gồm TopZone), 2.028 cửa hàng Điện Máy Xanh, 2.559 cửa hàng Bách Hóa Xanh, 181 cửa hàng Erablue và 382 cửa hàng thuộc An Khang tính đến hết năm 2025.

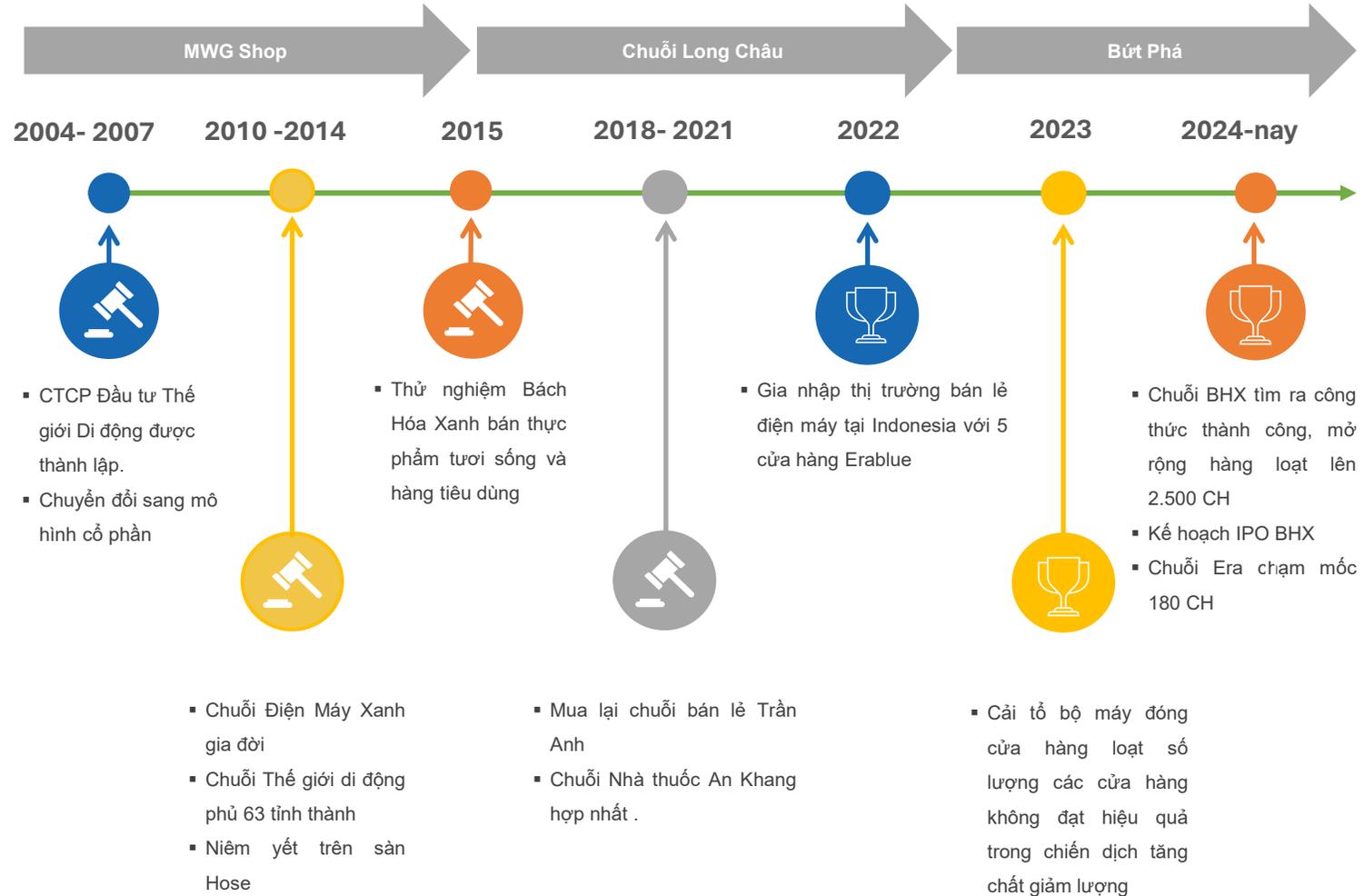
Luận điểm đầu tư:

- **Bách Hóa Xanh tiếp tục là động lực tăng trưởng chính** : Chuỗi BHX đã bắt đầu lãi kể từ năm 2024 và giữ vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ thực phẩm hiện đại về quy mô số lượng cửa hàng, đồng thời là một trong số ít các chuỗi có lợi nhuận. Bách Hóa Xanh hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển thị phần từ các chợ truyền thống nhỏ lẻ sang mô hình chuỗi hiện đại.
- **IPO Bách Hóa Xanh mở ra trang sử mới** : Khi dư địa tăng trưởng của ngành bán lẻ Việt Nam còn lớn và chuỗi BHX đang khẳng định vị thế số 1 của mình về số lượng cửa hàng, thì việc niêm yết trên sàn giúp công ty huy động được nguồn vốn lớn, nâng cao tính minh bạch và phản ánh đầy đủ hơn giá trị nội tại của MWG.
- **Chuỗi Điện Máy Xanh chuyển dịch sang những mảng có biên lợi nhuận cao hơn** : Việc MWG Shop chuyển dịch sang các nhóm sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn giúp cải thiện biên gộp và hiệu quả sinh lời, qua đó tăng khả năng tạo dòng tiền, giảm phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng và nâng cao chất lượng lợi nhuận trong trung hạn.
- **Era Blue** : Đại dương xanh mới của MWG . Trong năm 2025, chuỗi điện máy tại Indonesia đã chính thức có lãi sau 2 năm mở rộng đầu tư. Mở ra một chu kỳ mới cho MWG khi thị trường điện máy tại Indonesia vẫn còn dư địa tăng trưởng cực lớn

Rủi ro đầu tư :

- **Cạnh tranh gay gắt** : Thế giới di động chịu áp lực cực mạnh từ các chuỗi bán lẻ lớn như FPT Shop, Schannel, Hoàng Hà Mobile. An Khang cũng đang đối mặt các chuỗi nhà thuốc với tiềm lực tài chính mạnh mẽ như Pharmacy, Long Châu và Bách Hóa Xanh cũng đang phải chịu áp lực rất lớn từ những chuỗi bán lẻ từ nước ngoài như Aeon hay Fuji Mart.
- **Biên lợi nhuận thấp**: SG&A cao, lợi nhuận hợp nhất chưa ổn định.
- Sức mua của người tiêu dùng giảm do kinh tế gặp nhiều khó khăn.

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh nghiệp

MWG hiện sở hữu trực tiếp 11 công ty con và công ty liên kết. Mỗi công ty này sẽ có trách nhiệm quản lý các công ty thành viên, liên doanh liên kết với các hoạt động chính được tóm tắt ở bảng sau :

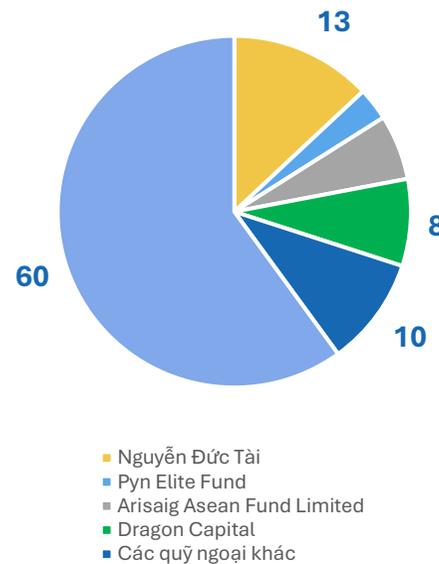
Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu
Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động	Thương mại sản phẩm điện tử	100%
Công ty Cổ phần Thương mại Bách Hóa Xanh	Thương mại thực phẩm	100%
Công ty Cổ phần Thế Giới Số Trần Anh	Thương mại sản phẩm điện tử	99%
Công ty TNHH MTV Công nghệ Thông tin Thế Giới Di Động	Công nghệ thông tin	100%
MWG (Cambodia) Co., Ltd	Thương mại sản phẩm điện tử	100%
Công ty Cổ phần Dịch vụ Lắp đặt – Sửa chữa – Bảo hành Tận Tâm	Sửa chữa máy móc, thiết bị	100%
Công ty Cổ phần Dược phẩm An Khang Pharma	Bán lẻ dược phẩm	100%
Công ty Cổ phần 4K Farm	Trồng và chế biến nông sản	100%
Công ty Cổ phần Logistics Toàn Tín	Kho vận	100%
Công ty TNHH MTV Vui Vui	Thương mại điện tử	100%
Công ty Cổ phần Công nghệ và Đầu tư Bách Hóa Xanh	Quản lý đầu tư	95%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

Cơ cấu cổ đông của MWG mang tính phân tán tương đối. Trong đó, ông Nguyễn Đức Tài – Chủ tịch HĐQT – đang nắm giữ 12,8% vốn cổ phần, bao gồm 10,5% sở hữu gián tiếp thông qua Công ty Tư vấn Đầu tư Thế Giới Bán Lẻ, nơi ông Nguyễn Đức Tài giữ vai trò Chủ tịch HĐQT. MWG luôn là cổ phiếu yêu thích của khối ngoại khi thường xuyên kín room, trong đó quỹ Dragon Capital chiếm tỷ lệ 8,0%. Phần còn lại, tương đương 60% vốn cổ phần, thuộc về nhóm cổ đông cá nhân khác.

Cơ cấu cổ đông của MWG(%)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

STT	Họ tên	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
1	Nguyễn Đức Tài	Chủ tịch HĐQT	12.8%
2	Pyn Elite Fund	Quỹ đầu tư	3%
3	Arisaig Asean Fund Limited	Quỹ đầu tư	6%
4	Dragon Capital	Quỹ đầu tư	8%
5	Các quỹ ngoại khác	Quỹ đầu tư	10%
6	Cổ Đông khác	Quỹ đầu tư	60%

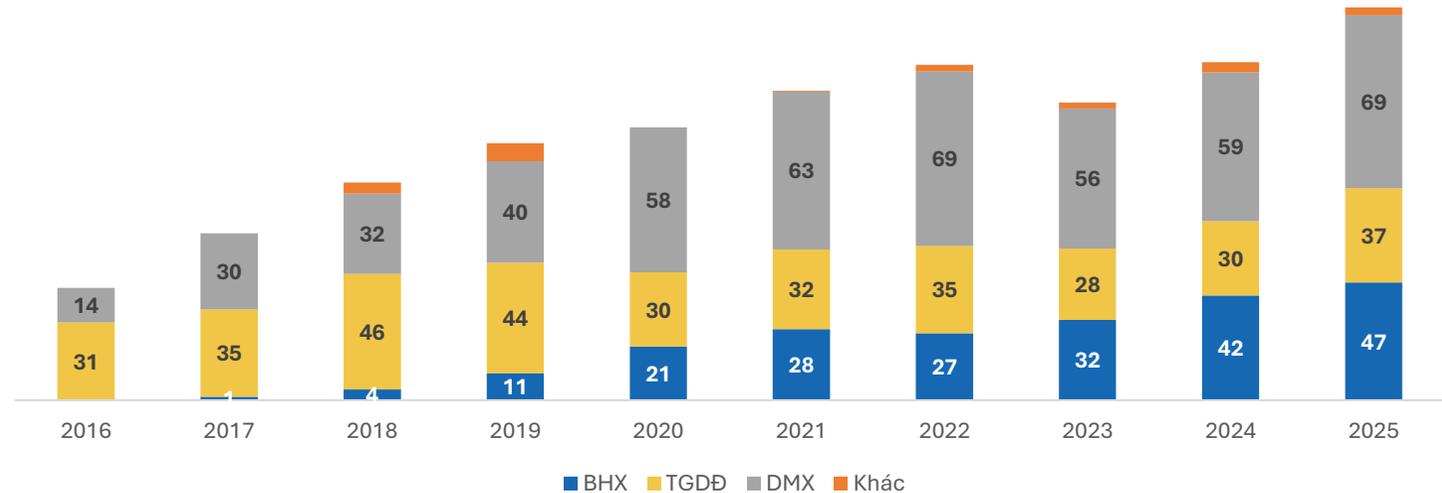
Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của MWG là bán lẻ sản phẩm công nghệ (mảng truyền thống), Bán lẻ dược phẩm, chăm sóc sức khỏe và bán lẻ thực phẩm thiết yếu (Bách Hóa Xanh).

- Địa bàn kinh doanh : MWG 100% kinh doanh trong nước,
- Hoạt động trọng tâm của CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) tập trung vào lĩnh vực bán lẻ đa ngành, với mũi nhọn là phân phối các sản phẩm công nghệ, điện tử tiêu dùng và hàng tiêu dùng thiết yếu thông qua hệ thống chuỗi cửa hàng quy mô lớn trên toàn quốc. Cụ thể, MWG vận hành các chuỗi bán lẻ chủ lực như Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh trong mảng ICT và điện máy, Bách Hóa Xanh trong mảng bán lẻ hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), cùng chuỗi nhà thuốc An Khang trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe. Bên cạnh mở rộng mạng lưới cửa hàng, MWG chú trọng tối ưu hóa vận hành, nâng cao trải nghiệm khách hàng và đẩy mạnh chuyển đổi số nhằm cải thiện hiệu quả kinh doanh và duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành bán lẻ Việt Nam.

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi (nghìn tỷ)

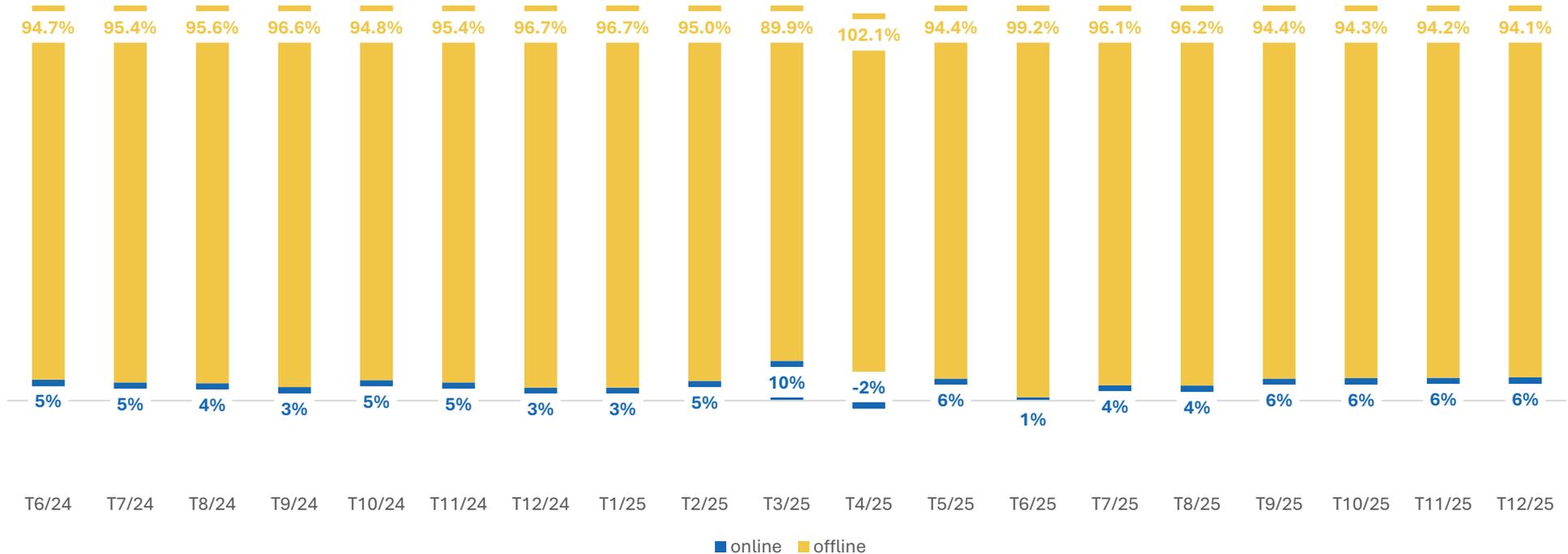


Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

MWG vận hành chủ yếu qua hai kênh bán lẻ: cửa hàng vật lý (offline) và thương mại điện tử (online). Kênh offline vẫn là nguồn doanh thu chính, đóng góp hơn 95% tổng doanh thu theo cách hạch toán mới từ tháng 05/2024 đến hiện tại. Tỷ trọng mua hàng tuyến dao động quanh 5%, điều này là do thói quen của khách hàng, đặc biệt với các mặt hàng có giá trị cao như điện tử, thường tìm kiếm thông tin trực tuyến nhưng lại thích trải nghiệm và mua sắm trực tiếp tại cửa hàng. Trước đây, kênh trực tuyến chiếm ~14% doanh thu của MWG, được tạo ra từ các website riêng (như thegioididong.com, dienmayxanh.com và bachhoaxanh.com) và các gian hàng chính thức trên sàn thương mại điện tử như Shopee. Tuy nhiên, theo cách tính mới, doanh thu online chỉ được tính khi khách hàng đặt hàng và nhận hàng tại nhà, nếu khách hàng nhận tại cửa hàng doanh thu vẫn tính cho kênh trực tiếp. Do đó, quy mô doanh thu online giảm so với giai đoạn trước, tính đến tháng 12/2025 chỉ chiếm 5,9%. Mặc dù thay đổi cơ cấu nhưng sẽ không ảnh hưởng đến hiệu quả bán hàng của 2 kênh.

Cơ cấu doanh thu theo kênh(%)

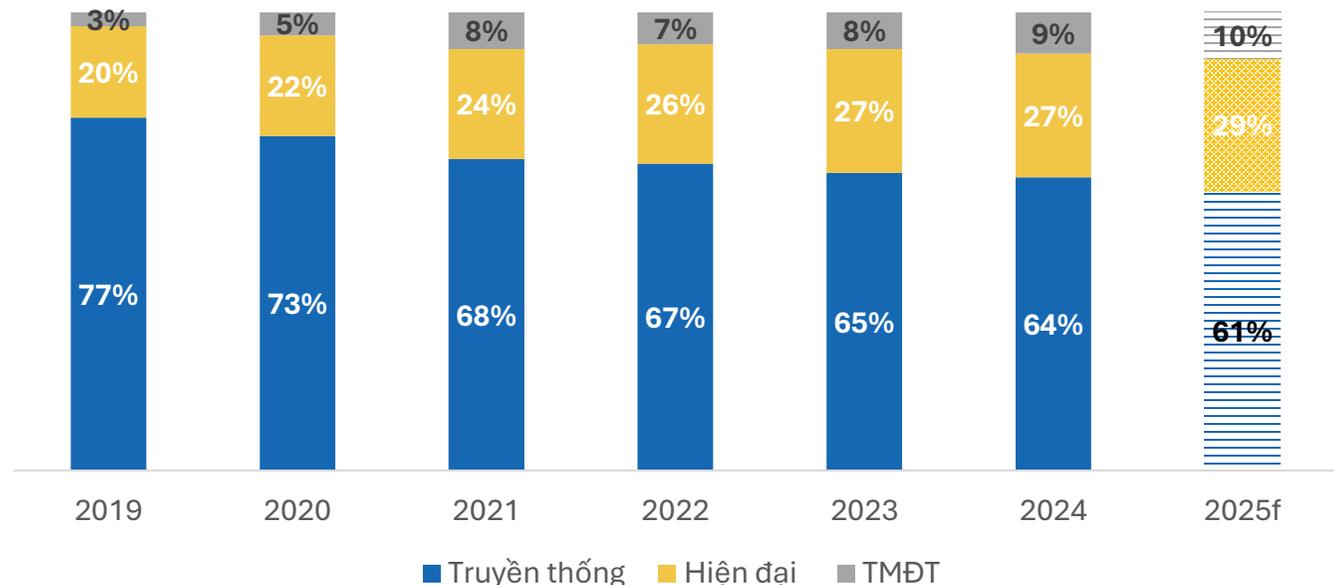


Tổng quan thị trường bán lẻ

Xu hướng bán lẻ hiện đại lên ngôi

- Thị trường bán lẻ Việt Nam hiện vẫn mang tính phân mảnh cao, khi khoảng 80% thị phần thuộc về hơn 8.000 chợ truyền thống và khoảng 1,4 triệu cửa hàng tạp hóa nhỏ lẻ. Trong khi đó, tổng số điểm bán lẻ hiện đại – bao gồm siêu thị, trung tâm thương mại, cửa hàng tiện lợi và cửa hàng mini – chỉ chiếm xấp xỉ 1% tổng số điểm bán của kênh bán lẻ truyền thống.
- Mặc dù vậy, xu hướng tiêu dùng tại Việt Nam đang ghi nhận sự dịch chuyển ngày càng rõ nét từ kênh truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại, đặc biệt trong phân khúc thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng đối với sự đa dạng sản phẩm, tính minh bạch về nguồn gốc xuất xứ, mặt bằng giá hợp lý cũng như các chương trình khuyến mãi. Trong bối cảnh đó, kênh bán lẻ hiện đại được kỳ vọng sẽ dần thay thế vai trò của kênh bán lẻ truyền thống trong trung và dài hạn.

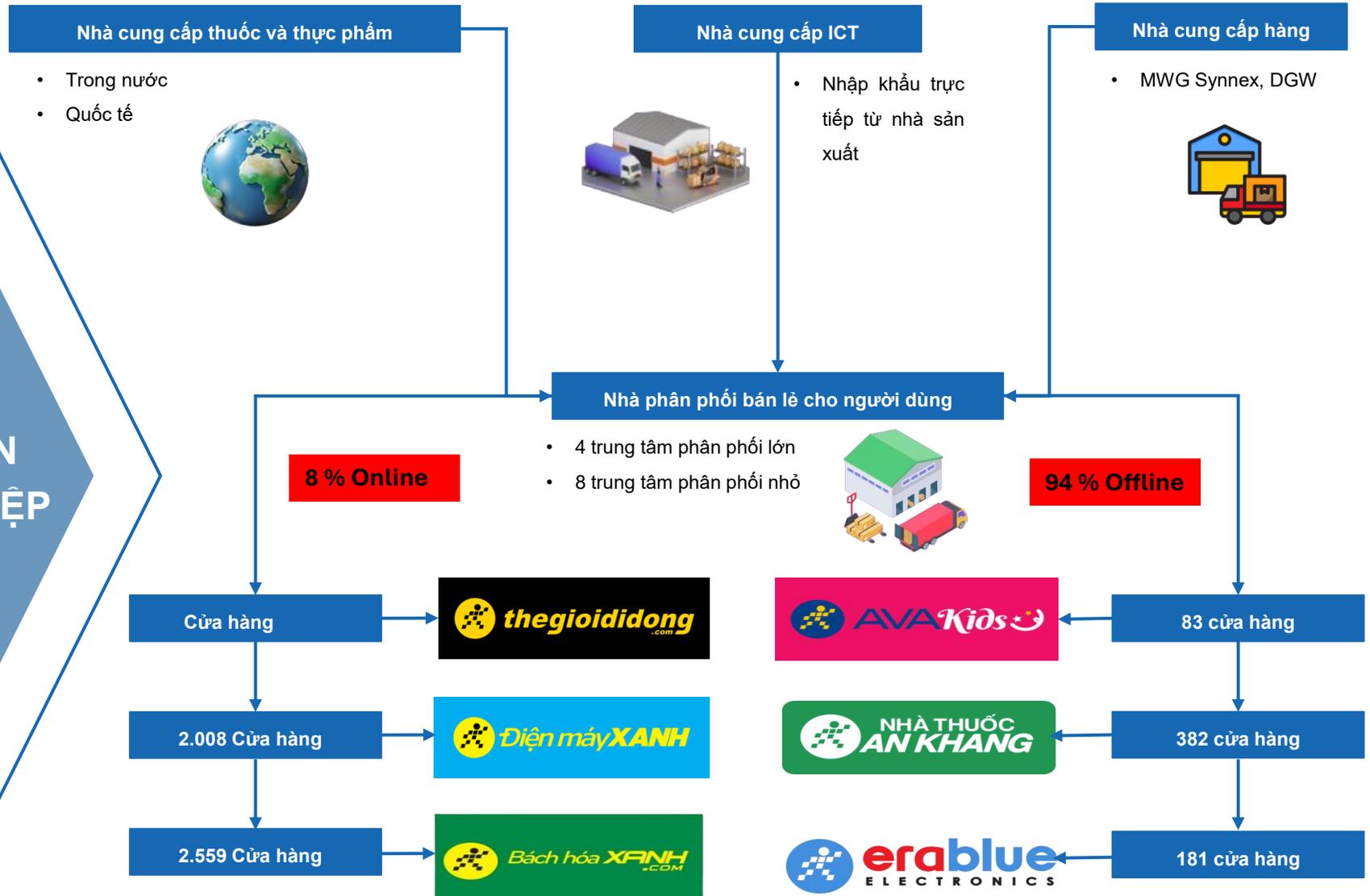
Tỷ trọng đóng góp các kênh bán lẻ(%)



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của MWG

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Tổng quan ngành ICT

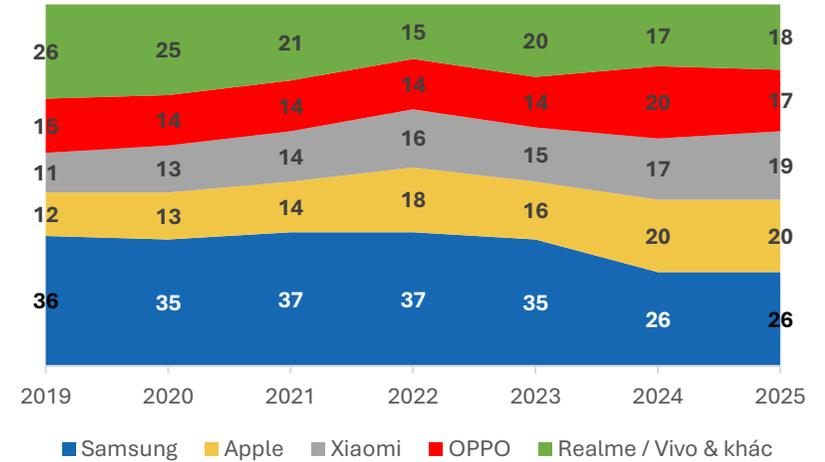
Ngành điện thoại : Đã bão hòa, tương lai phụ thuộc vào Apple Samsung và Xiaomi

Trong giai đoạn 2010–2019, ngành hàng điện thoại ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone, cùng với sự gia tăng nhanh của tỷ lệ sở hữu điện thoại trong dân số, giúp tốc độ tăng trưởng bình quân duy trì trên 20%.

Hiện tại thị phần điện thoại của Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào tay ba ông lớn là Apple, Samsung và Xiaomi khi chiếm đến gần 70% thị phần, trong khi các hãng khác hầu như không đáng kể.

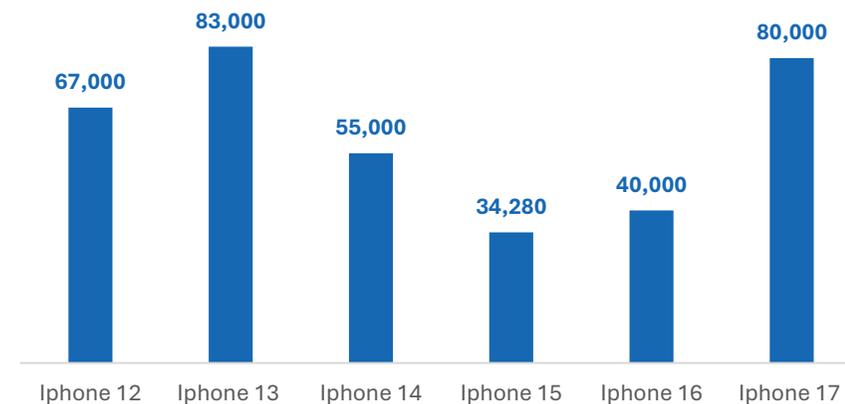
Đối với thị trường bán lẻ Iphone, sự phục hồi bắt đầu từ nửa đầu năm 2024 với nhu cầu các sản phẩm iphone đời mới, tuy nhiên doanh số mở bán Iphone trong năm 2025 vẫn chưa qua được thời điểm đỉnh cao khi ra mắt Iphone 13.

Thị phần các hãng điện thoại theo từng năm (%)



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Số lượng Iphone được bán mở bán hôm đầu tiên

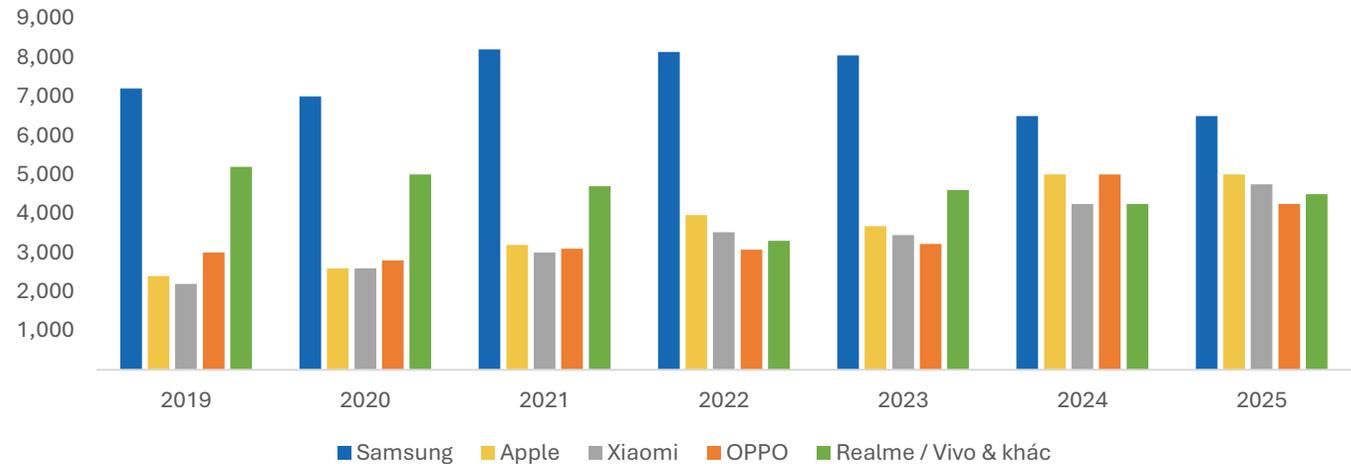


Nguồn: NHSV Research tổng hợp

II. Ngành hàng ICT

Tổng quan ngành ICT

Doanh số các hãng điện thoại tại Việt Nam (triệu chiếc)



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Dự địa tăng doanh số không còn nhiều

Theo đánh giá của các tổ chức nghiên cứu thị trường, dự địa tăng trưởng dài hạn của ngành điện thoại không còn lớn, với tốc độ tăng trưởng dự báo chỉ khoảng 7–8% trong 5 năm tới, chủ yếu đến từ việc cải thiện ASP trong bối cảnh sản lượng khó tăng mạnh do tỷ lệ thâm nhập điện thoại tại Việt Nam đã ở mức cao sau Covid. Trong ngắn hạn, giai đoạn 2024–2025 có thể ghi nhận sự phục hồi tích cực hơn nhờ một số yếu tố hỗ trợ. Trước khi ngành quay trở lại mức tăng trưởng trung bình một chữ số.

Đối với MWG, ngành hàng điện thoại hiện đóng góp khoảng 50% doanh thu chuỗi MWG Shop, trong đó các sản phẩm Apple – chủ yếu là iPhone – chiếm tỷ trọng áp đảo. Xu hướng cao cấp hóa cùng tốc độ tăng trưởng mạnh của iPhone tại Việt Nam, thể hiện qua việc liên tục lập kỷ lục về doanh số mỗi kỳ ra mắt sản phẩm mới, sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của mảng điện thoại tại MWG trong những năm tới. Tuy nhiên, MWG hiện đang bị MWG bỏ xa về quy mô và thị phần, khi MWG nắm giữ trên 50% thị phần điện thoại và có xu hướng gia tăng cạnh tranh thông qua chiến lược giá. Chúng tôi cho rằng thị phần của MWG trong giai đoạn tới nhiều khả năng đi ngang hoặc tăng nhẹ nhờ lợi thế mở rộng và thâm tím thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ, song tăng trưởng doanh thu dự kiến chỉ đạt mức tương đương với tốc độ tăng trưởng chung của toàn ngành.

Ngành ICT và chuỗi Thế giới Di Động

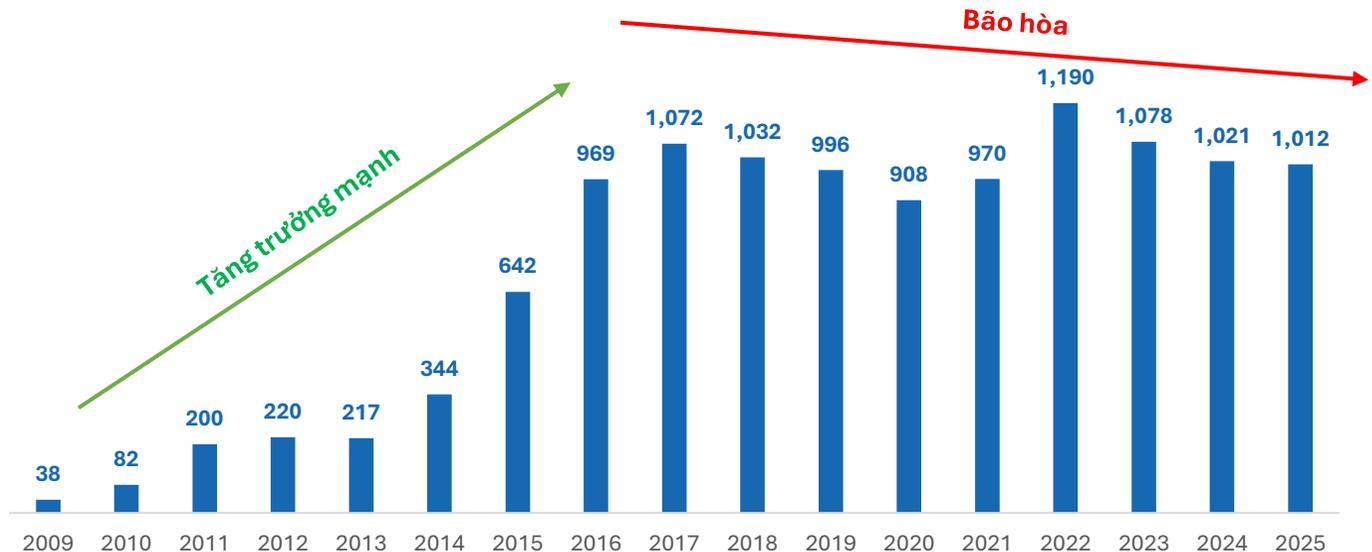
Tăng trưởng đã bão hòa, áp lực cạnh tranh rất lớn

Trước đây, mảng bán lẻ ICT với chuỗi Thế giới di động đóng vai trò chủ lực, đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận của MWG. Dù đã chứng lại do thị trường đã bão hòa và sức mua yếu của người tiêu dùng, MWG vẫn duy trì vị thế top số 1 trong ngành bán lẻ ICT tại Việt Nam với khoảng 50% thị phần và là mảng chính mang lại lợi nhuận ổn định cho công ty trong những năm gần đây

Về số lượng cửa hàng, sau khi tăng trưởng thần tốc từ năm 2009 đến hết năm 2022, số lượng cửa hàng của Thegioididong có dấu hiệu suy giảm. Xu hướng mở rộng cửa hàng vật lý đã chứng lại trong năm 2023 và dự kiến sẽ tiếp tục bởi sự phát triển bùng nổ của các sàn thương mại điện tử với ưu thế về sự tiện lợi, đa dạng sản phẩm và giá cả cạnh tranh hơn, buộc các nhà bán lẻ truyền thống phải đẩy mạnh phát triển kênh trực tuyến.

II. Ngành hàng ICT

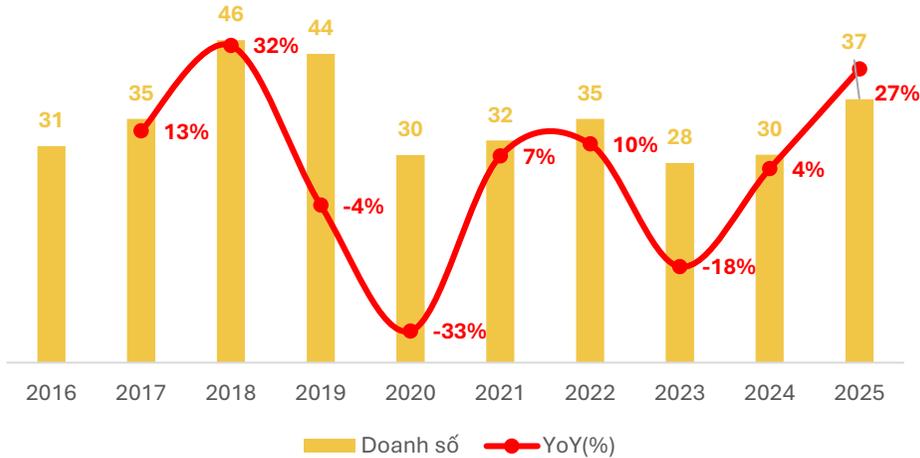
Số lượng cửa hàng thegioididong của MWG



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Chuỗi Thẻ giới di động vẫn bị cạnh tranh rất gay gắt mặc dù có sự phục hồi...

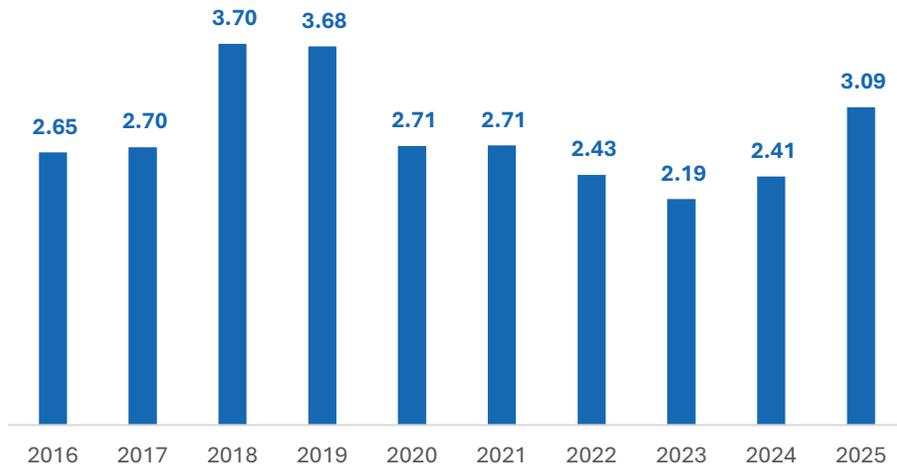
Doanh số cửa hàng theo từng năm (nghìn tỷ)



Nguồn: MWG, NHSV Research

Kể từ khi đạt đỉnh vào năm 2018, doanh thu của Thẻ giới di động liên tục giảm và về lại mốc 28.000 tỷ năm 2023. Mặc dù có phục hồi trở lại trong năm 2025 lên 37.000 tỷ nhưng vẫn còn cách rất xa đỉnh cao năm 2018. Nguyên nhân do 1. Công ty bị cạnh tranh cực kỳ khốc liệt bởi các công ty đối thủ và xu hướng mua qua mạng online trực tiếp từ nhà sản xuất và 2. Những mặt hàng công nghệ có tuổi đời ngày càng dài nên nhu cầu thay thế sửa chữa không còn nhiều.

Doanh số/ cửa hàng



Nguồn: MWG, NHSV Research

Doanh số / mỗi cửa hàng có xu hướng giảm/ đi ngang trước khi phục hồi trở lại vào năm 2025 nhờ chiến lược giảm lượng, tăng chất của thẻ giới di động phát huy hiệu quả. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh số của TGĐĐ rất khó tăng trưởng mạnh trở lại do 1. Công ty bị cạnh tranh giá ngày càng khốc liệt trong mảng ICT ; 2. Thị trường bão hòa và 3. Công ty đang tập trung dồn lực cho chuỗi Bách Hóa Xanh tiềm năng hơn với tiềm năng tăng trưởng hơn nhiều lần so với mảng ICT.

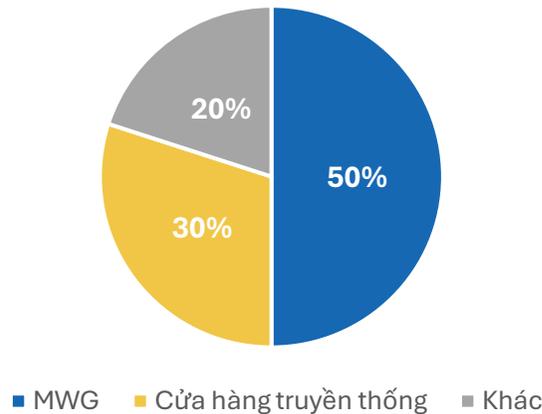
Cạnh tranh khốc liệt, xu hướng giảm lượng, tăng chất

Ngành điện máy

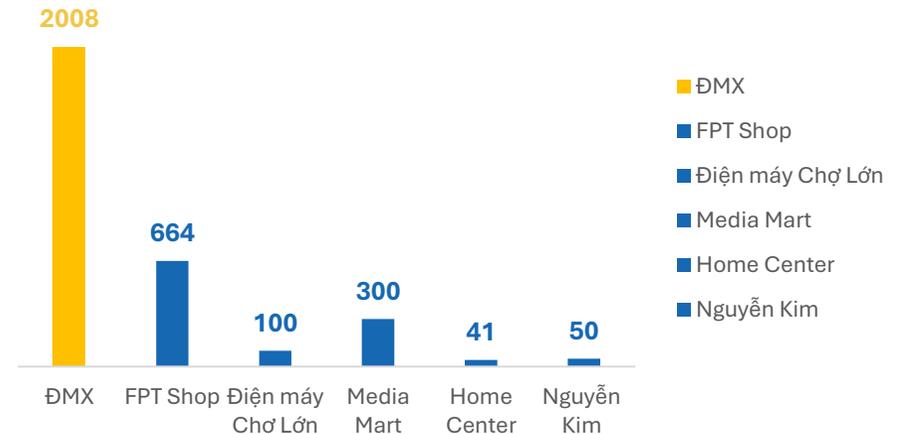
Quy mô thị trường điện máy Việt Nam hiện ước đạt khoảng 120.000–150.000 tỷ đồng mỗi năm. Thị trường điện máy có mức độ tập trung cao, chủ yếu nằm trong tay các doanh nghiệp bán lẻ sở hữu năng lực tài chính và hệ thống phân phối lớn như FPT Shop, Điện Máy Xanh, MediaMart, Điện máy Chợ Lớn và Nguyễn Kim..Hiện tại, MWG đang giữ vị thế dẫn đầu với khoảng 50% thị phần điện máy tại Việt Nam, vận hành 2.008 cửa hàng Điện Máy Xanh phủ khắp 63 tỉnh, thành trên cả nước đến hết năm 2025, vượt trội hoàn toàn so với các đối thủ bám đuổi.

III. Ngành hàng Điện máy

Thị phần điện máy (%)



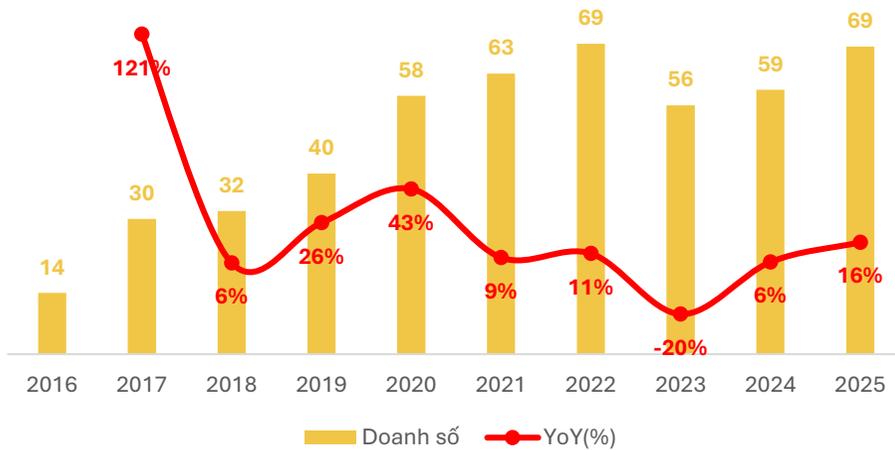
Số lượng cửa hàng bán hàng điện máy



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Nguồn: NHSV Research tổng hợp

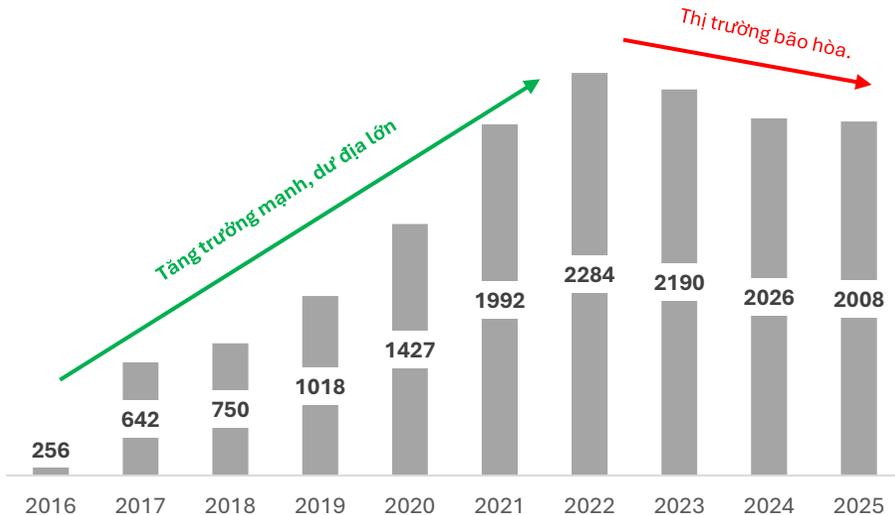
Doanh số chuỗi Điện Máy Xanh theo năm (nghìn tỷ)



Nguồn: MWG, NHSV Research

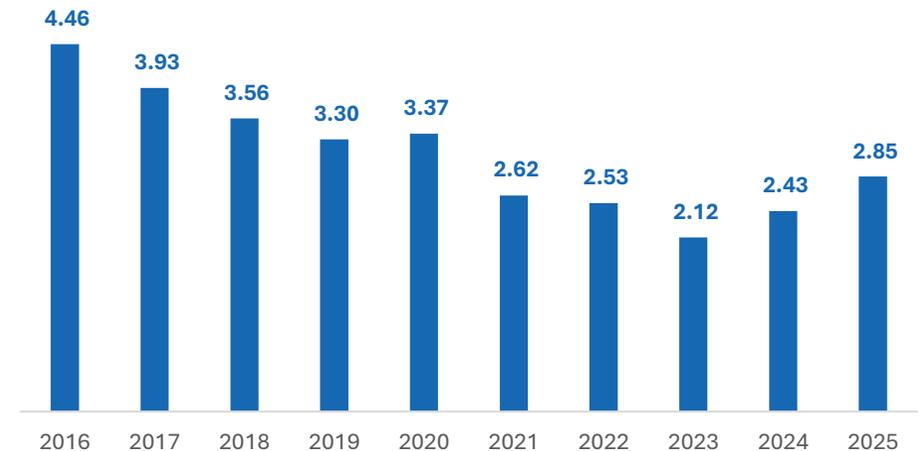
Doanh thu Chuỗi cửa hàng Điện Máy Xanh đã cải thiện khá tốt và thiết lập đỉnh cao mới trong năm 2025 lên gần 70.000 tỷ năm 2025, nhờ chiến lược “tăng chất, giảm lượng” của chủ tịch Nguyễn Đức Tài đã phát huy hiệu quả. Tuy vậy, chúng tôi dự đoán doanh thu của mảng Điện Máy Xanh sẽ rất khó có thể tăng trưởng mạnh do MWG đã chiếm hơn thế độc tôn với gần 50% thị phần bán lẻ điện máy.

Số lượng cửa hàng Điện Máy Xanh



Nguồn: MWG, NHSV Research

Doanh thu/ cửa hàng ĐMX



Nguồn: MWG, NHSV Research

Bảng 1 : So sánh các chuỗi bán lẻ điện máy lớn tại Việt Nam

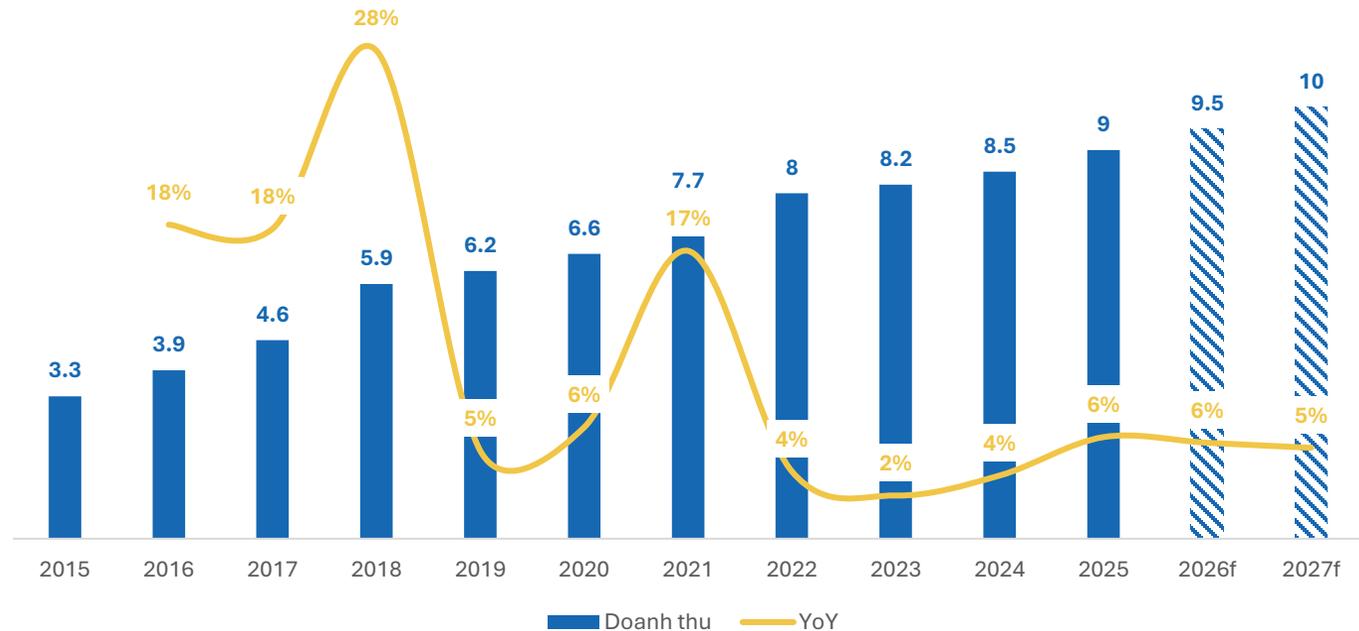
So với các chuỗi bán lẻ điện máy khác, Điện Máy Xanh hiện vận hành với quy mô diện tích cửa hàng nhỏ hơn và danh mục sản phẩm tinh gọn hơn, tập trung chủ yếu vào phân khúc phổ thông và trung cấp, phù hợp với nhu cầu của đa số người tiêu dùng. Mô hình cửa hàng nhỏ cho phép tối ưu danh mục sản phẩm, tập trung vào các SKU bán chạy nhằm giảm tồn kho và nâng cao doanh thu trên mỗi mét vuông, đồng thời tạo điều kiện mở rộng mạng lưới nhanh hơn tại khu dân cư và vùng ven. Bên cạnh đó, cửa hàng diện tích nhỏ phù hợp với xu hướng omni-channel, đóng vai trò là điểm trưng bày, tư vấn và giao nhận.

	Điện Máy Xanh	Nguyễn Kim	Pico	Điện Máy Chợ Lớn	Điện Máy HC
Đặc điểm cửa hàng					
Diện tích trung bình/cửa hàng (m2)	300-400	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000
Số lượng cửa hàng	2.023	50	10	97	43
Danh mục sản phẩm					
Ti vi	Có	Có	Có	Có	Có
Tủ lạnh	Có	Có	Có	Có	Có
Máy lạnh	Có	Có	Có	Có	Có
Quạt	Có	Có	Có	Có	Có
Máy giặt	Có	Có	Có	Có	Có
Dịch vụ	Có	Có	Có	Có	Có
Chính sách bảo hành	Có	Có	Có	Có	Có

Thị trường Dược phẩm tại Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng

Thị trường dược phẩm tại Việt Nam ước tính đạt 9 tỷ đô trong năm 2025 và dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ dưới 2 chữ số và đạt 10 tỷ USD trong năm 2027 nhờ (1) thu nhập và nhận thức về sức khỏe của người dân được cải thiện và (2) tỷ lệ già hóa dân số ngày càng tăng.

Doanh thu thị trường Dược phẩm tại Việt Nam

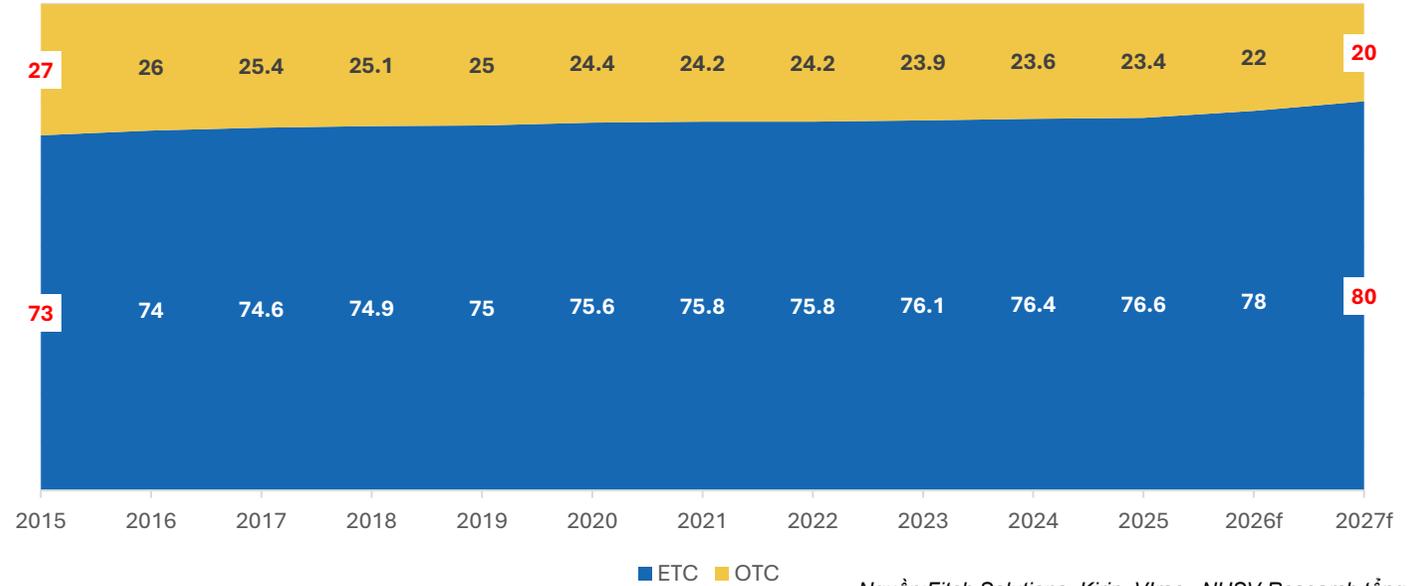


Nguồn: Fitch Solutions, Kirin, Vlrac., NHSV Research tổng hợp

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Kênh ETC ngày càng chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu

Tỷ trọng kênh OTC và ETC (%)



Nguồn: Fitch Solutions, Kirin, Vlrac., NHSV Research tổng hợp

Thuốc kê đơn được kỳ vọng sẽ gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu dược phẩm trong trung – dài hạn, nhờ nhu cầu điều trị ngày càng tăng, việc mở rộng bảo hiểm y tế toàn dân, thu nhập cải thiện, cơ sở hạ tầng y tế được nâng cấp, cùng với sự phát triển của thuốc generic. Theo dự báo, doanh thu thuốc kê đơn có thể đạt 5,7 tỷ USD vào năm 2025, chiếm 76,6% tổng doanh thu bán thuốc. Trong khi đó, theo Fitch Solutions, kênh OTC được dự báo đạt 2,2 tỷ USD vào năm 2025, tương ứng 23,6% tổng doanh thu ngành dược. Mức tăng trưởng cao hơn này đến từ (1) tỷ lệ bao phủ bảo hiểm xã hội tiếp tục mở rộng, dự báo tăng từ mức 93,4% lên mức 97,0% và (2) sự gia tăng về tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính như tiểu đường, thận, huyết áp.

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

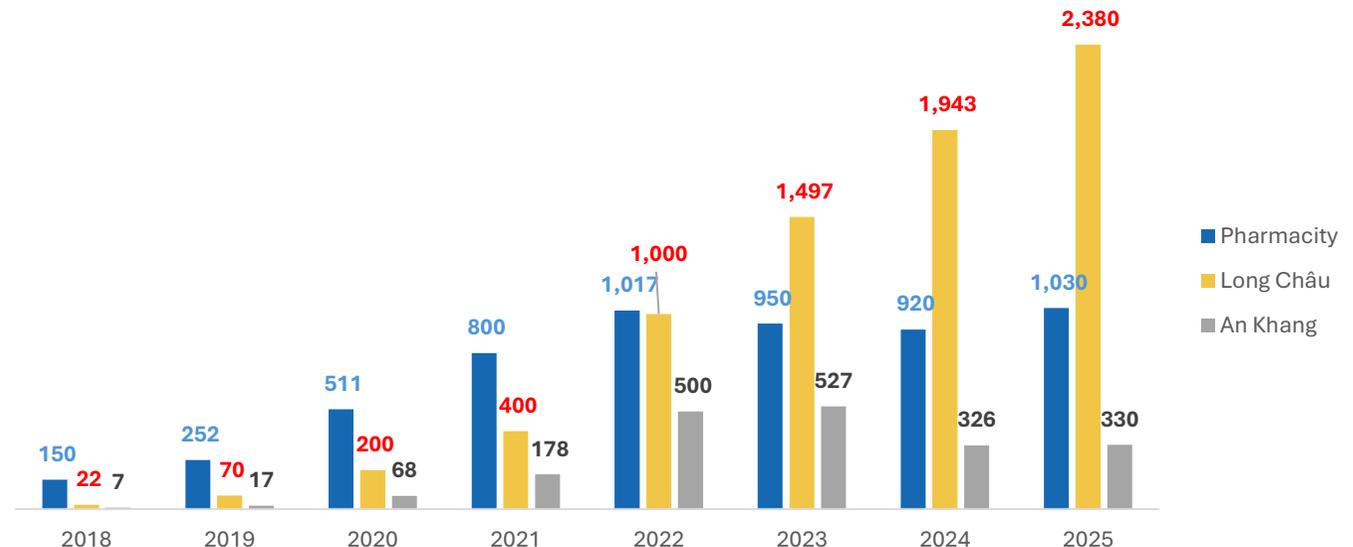
Các chuỗi dược phẩm vẫn còn phân mảnh

Các ông lớn lần lượt gia nhập cuộc chơi, An Khang đang tăng tốc trở lại sau tái cơ cấu

Thị trường bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam hiện vẫn mang tính phân mảnh cao, trong đó kênh bệnh viện và phòng khám chiếm khoảng 60% thị phần, các nhà thuốc truyền thống quy mô nhỏ chiếm khoảng 25%, trong khi các chuỗi nhà thuốc hiện đại chỉ chiếm 15% thị phần còn lại. Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại vẫn còn đáng kể, với xu hướng từng bước thay thế các nhà thuốc nhỏ lẻ, nhờ lợi thế vượt trội về (i) chất lượng dịch vụ, bao gồm tư vấn chuyên môn và chăm sóc khách và (ii) danh mục sản phẩm đa dạng, nguồn gốc minh bạch và chất lượng được kiểm soát tốt.

Trong nhóm ba chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn nhất hiện nay gồm Long Châu, Pharmacy và An Khang, An Khang hiện đang thất thế hơn hai chuỗi còn lại nhưng dư địa còn rất lớn do 1. Kinh nghiệm số 1 trong mảng bán lẻ và 2. Lợi thế về chiếm dụng vốn lớn của khách hàng nên có thể tăng trưởng mở rộng rất nhanh

Số lượng cửa hàng của những chuỗi nhà thuốc



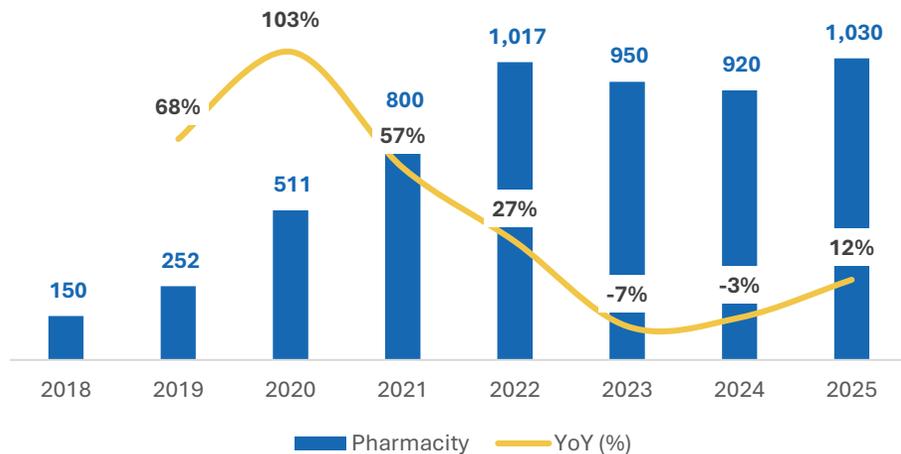
Nguồn: Pharmacy, MWG, MWG, NHSV Research tổng hợp

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Pharmacy – Loay hoay trong mô hình nhà thuốc tiện lợi

Mặc dù là đơn vị tiên phong trong mảng bán lẻ dược phẩm hiện đại và đã đầu tư mạnh để mở rộng quy mô, Pharmacy đến nay vẫn chưa giải được bài toán hòa vốn. Mô hình bán lẻ này đã chứng minh hiệu quả tại các thị trường phát triển, tuy nhiên chưa thực sự phù hợp với đặc thù hành vi tiêu dùng tại Việt Nam ở giai đoạn hiện tại. Khác với cửa hàng tiện lợi, khách hàng nhà thuốc ưu tiên tư vấn chuyên môn và sự tương tác với dược sĩ hơn là tự lựa chọn sản phẩm, trong khi nhu cầu mua sắm mỹ phẩm và hàng tiêu dùng cá nhân tại nhà thuốc còn hạn chế. Việc mở rộng danh mục sản phẩm phi dược do đó không mang lại tăng trưởng doanh thu tương xứng, nhưng lại làm gia tăng chi phí mặt bằng và vận hành, khiến Pharmacy chưa thể tiệm cận điểm hòa vốn.

Số lượng cửa hàng của Pharmacy



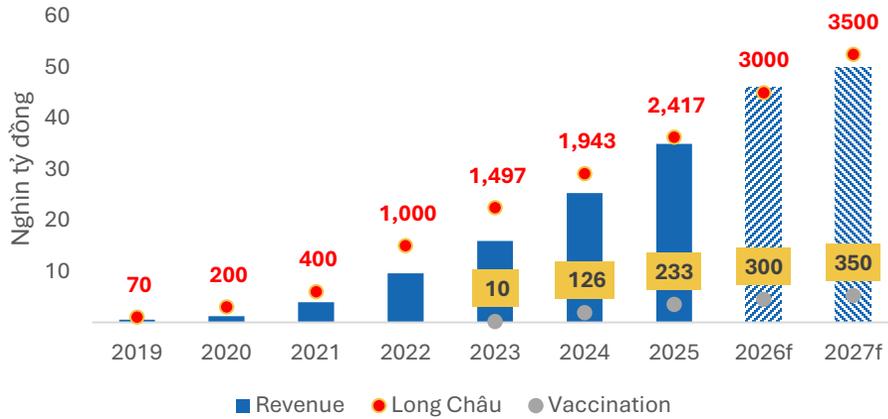
Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp



Mô hình nhà thuốc tiện lợi của Pharmacy

Chuỗi nhà thuốc Long Châu – Đối thủ nặng ký nhất của Chuỗi thuốc An Khang

Doanh thu và số lượng nhà thuốc và tiêm chủng Long Châu



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng theo từng quý



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Nhà thuốc Long Châu được thành lập năm 2007, khởi đầu là mô hình nhà thuốc gia đình quy mô nhỏ. Đến năm 2017, MWG chính thức mua lại Long Châu, đánh dấu bước ngoặt chiến lược khi MWG gia nhập lĩnh vực bán lẻ dược phẩm. Tại thời điểm tiếp quản, Long Châu chỉ sở hữu 4 cửa hàng tại TP.HCM; đến nay, chuỗi đã mở rộng nhanh chóng khi tăng trưởng cửa hàng liên tục mở rộng hàng quý và đạt hơn 2.300 hàng trên toàn quốc cuối năm 2025, trở thành chuỗi nhà thuốc lớn nhất thị trường.

Khác với mô hình “nhà thuốc tiện lợi” của một số đối thủ như Pharmacity, Long Châu vận hành theo mô hình nhà thuốc tây truyền thống, tập trung chủ yếu vào thuốc điều trị và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe thiết yếu. Mô hình này được đánh giá là phù hợp với thói quen tiêu dùng của đa số người dân Việt Nam, đồng thời cho phép Long Châu xây dựng danh mục thuốc đa dạng, đầy đủ các nhóm thuốc chất lượng với mức giá hợp lý, đáp ứng tiêu chí “ngon – bổ – rẻ”.

Nhờ chiến lược phát triển đúng hướng và sự tập trung nguồn lực từ FPT, Long Châu là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên đạt điểm hòa vốn trên toàn hệ thống. Một lợi thế cạnh tranh quan trọng của Long Châu là chiến lược mở rộng mạnh mẽ về khu vực nông thôn. Nhờ lợi thế về đủ thuốc, giá tốt và danh mục sản phẩm phong phú, Long Châu nhanh chóng chiếm được niềm tin của người tiêu dùng tại các khu vực này.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của Long Châu vẫn rất tích cực, trong bối cảnh chuỗi đã đạt lợi nhuận, tiếp tục mở rộng quy mô, trong khi nhiều đối thủ đang gặp khó khăn về mô hình và hiệu quả vận hành. Xa hơn, Long Châu định hướng phát triển sâu vào hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, mở ra dư địa tăng trưởng lớn hơn đáng kể so với mảng bán lẻ dược phẩm truyền thống.

Nhà thuốc An Khang – Tăng trưởng trở lại sau tái cơ cấu

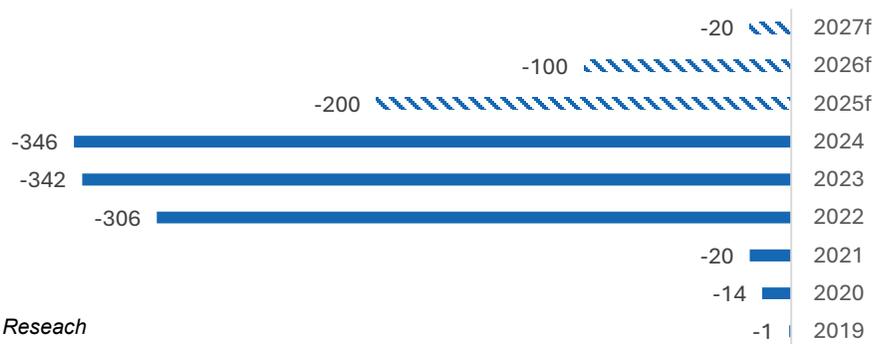
MWG chính thức tham gia lĩnh vực bán lẻ dược phẩm vào năm 2019 thông qua việc mua lại 49% cổ phần chuỗi nhà thuốc An Khang, trước khi nâng tỷ lệ sở hữu lên 99% vào cuối năm 2021. Trong giai đoạn đầu, An Khang được thử nghiệm mô hình mở cửa hàng gần Bách Hóa Xanh nhằm tận dụng lưu lượng khách, trước khi được tách riêng và định hình theo mô hình nhà thuốc hiện đại. Tính đến hết tháng 1 năm 2026, MWG đạt 416 nhà thuốc, có hồi phục nhưng vẫn còn cách rất xa so với đỉnh cao năm 2023. Về lợi nhuận, An Khang vẫn đang chưa tìm được “Long Mạch” khi lỗ lũy kế của công ty vượt hơn 1.000 tỷ.

Số lượng cửa hàng của An Khang



Nguồn: MWG, NHSV Reseach

Lợi nhuận của An Khang



Nguồn: MWG, NHSV Reseach



Chuỗi nhà thuốc An Khang của TGDD

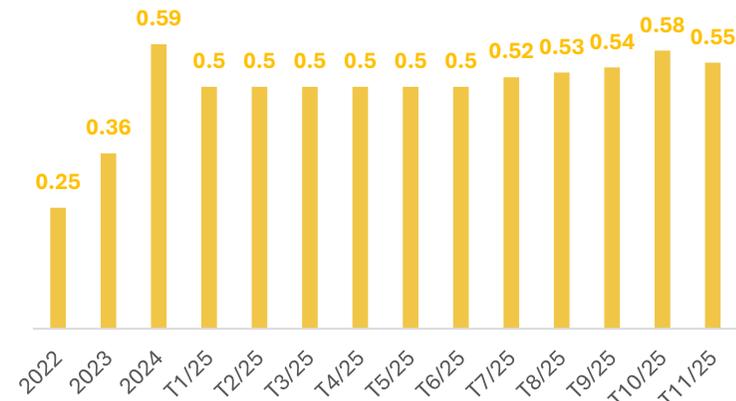
Hiệu suất sinh lời và doanh thu trên mỗi cửa hàng của An Khang vẫn thấp hơn nhiều so với Long Châu

Doanh thu/ cửa hàng của Long Châu (tỷ đồng)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Doanh thu/ cửa hàng của An Khang (tỷ đồng)

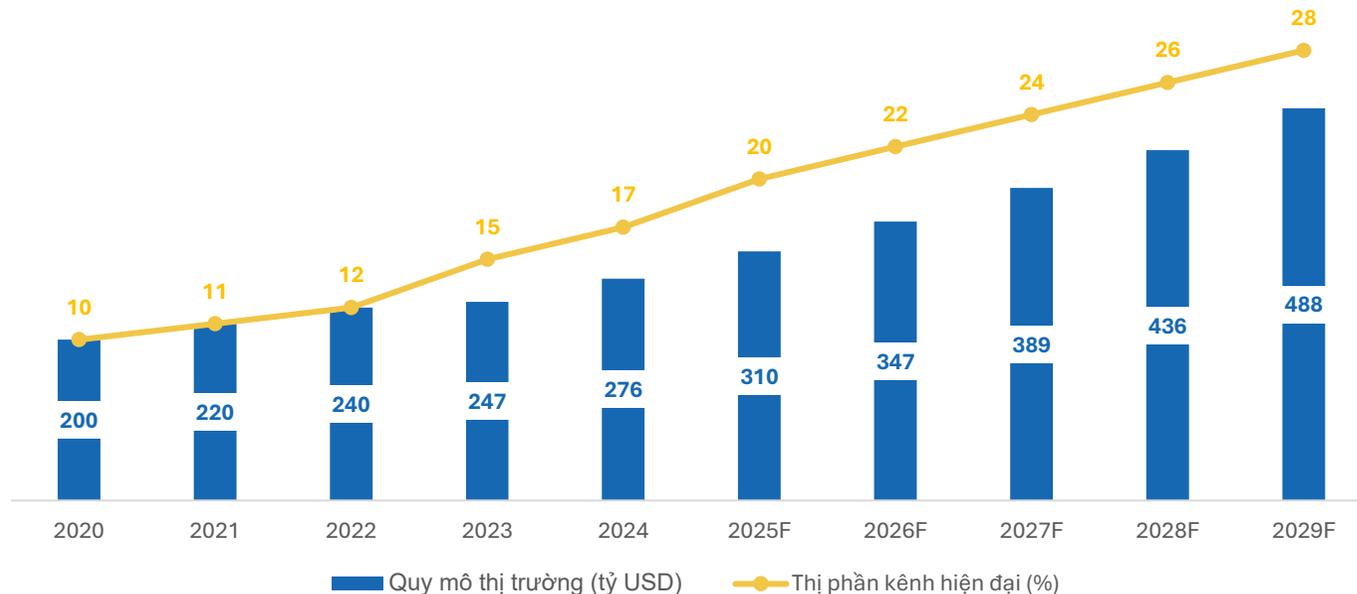


Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Hiện tại, An Khang đạt tỏ ra hụt hơi so với Long Châu, với doanh thu trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng là khoảng 500 triệu thấp hơn khá nhiều so với Long Châu với hơn 1 tỷ doanh thu/ cửa hàng/tháng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng chỉ trong thời gian từ 3 đến 5 năm tới, cùng sự hỗ trợ hùng mạnh của MWG, An Khang hoàn toàn có thể bắt kịp Long Châu về quy mô doanh/ cửa hàng cũng như dự địa tăng trưởng số lượng cửa hàng vẫn còn rất lớn. Chúng tôi dự báo chuỗi nhà thuốc của Thế giới di động hoàn toàn có thể hòa vốn được trong năm 2030 sau chiến dịch tái cơ cấu tăng chất giảm lượng của chủ tịch Nguyễn Đức Tài thành công trong năm qua.

Quy mô và tăng trưởng ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam



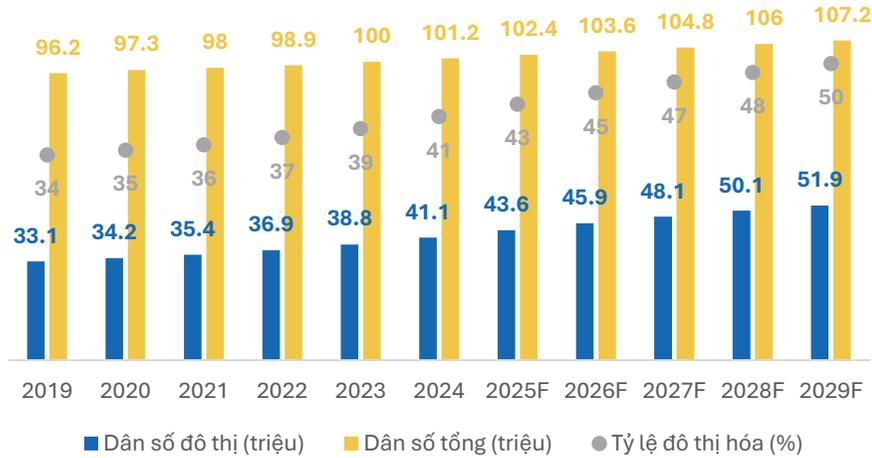
Nguồn: Mordor Intelligence, IMARC, Statista, GourmetPro, NHSV Research dự báo

V. Ngành Bách Hóa

Chúng tôi nhận định ngành bán lẻ bách hóa Việt Nam đang bước vào giai đoạn tái cấu trúc mạnh, với xu hướng dịch chuyển rõ nét từ kênh truyền thống sang mô hình bán lẻ hiện đại, được thúc đẩy bởi quá trình đô thị hóa nhanh và sự mở rộng của tầng lớp trung lưu. Quy mô thị trường bán lẻ bách hóa ước đạt khoảng 310 tỷ USD năm 2025, tăng 12% so với năm 2024, nhờ đà phục hồi kinh tế hậu COVID-19 và nhu cầu tiêu dùng hướng tới tính tiện lợi và tiêu chuẩn hóa ngày càng gia tăng. Kênh bán lẻ truyền thống vẫn chiếm ưu thế tuyệt đối, đóng góp 75–83% tổng doanh thu, trong khi kênh hiện đại (siêu thị, minimart) mới chỉ chiếm 17–25%, chủ yếu do chi phí logistics còn cao và thói quen mua sắm tại chợ truyền thống và cửa hàng tạp hóa. Trong giai đoạn 2025–2029F, thị trường bán lẻ bách hóa Việt Nam được dự báo đạt gần 500 tỷ USD vào năm 2029. So với các quốc gia trong cùng khu vực, kênh tạp hóa hiện đại vẫn chưa phát triển ở Việt Nam, việc mua hàng FMCG vẫn diễn ra chủ yếu ở kênh phân phối truyền thống ở cả vùng thành thị và nông thôn. Điều này cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể của thị trường bán lẻ bách hóa hiện đại Việt Nam trong những năm tới.

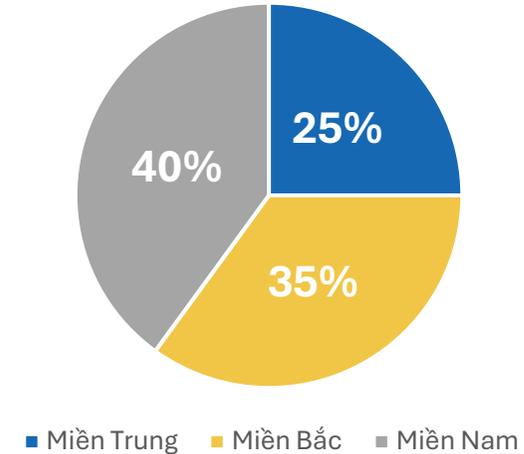
Dư địa cho những cửa hàng Bách Hóa hiện đại vẫn còn rất lớn

Tỷ lệ đô thị hóa Việt Nam theo năm

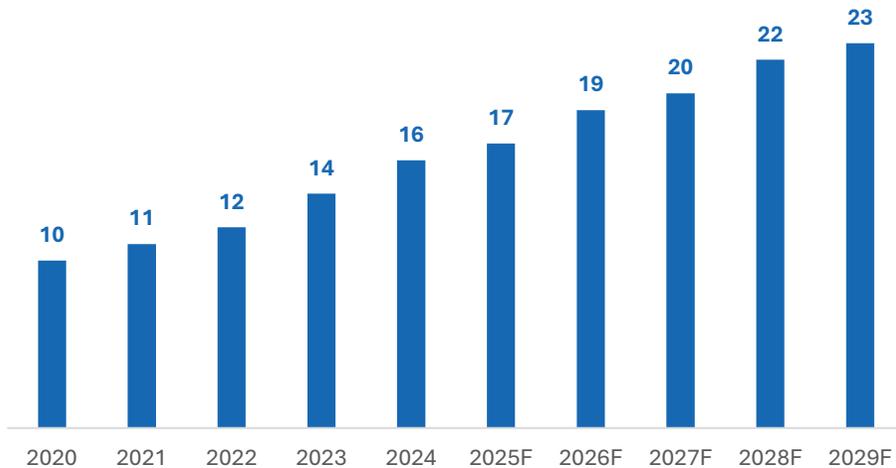


Nguồn: NFPA Vietnam Population Projection, WB, Macrotrends, Trading Economics, NHSV Research ước tính

Phân khúc thị trường bán lẻ Việt Nam theo khu vực



Số cửa hàng bách hóa hiện đại tại Việt Nam (nghìn)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Chúng tôi dự báo rằng, thị phần cho kênh hiện đại sẽ tăng ngày một nhanh do 1. Các chuỗi bán lẻ lớn có tiềm lực tài chính rất mạnh có thể mở rộng nhanh với nhiều mã SKU đa dạng; 2. Những chợ cóc, chợ tạm hay tiệm tạp hóa truyền thống sẽ giảm bớt do những vấn đề về đóng thuế và vệ sinh an toàn thực phẩm sau những hành động cực kỳ quyết liệt trong nhiệm kỳ của Tổng Bí Thư Tô Lâm kể từ năm 2025 và 3. Tỷ trọng cho kênh bán lẻ hiện đại vẫn còn thấp chỉ chiếm 20% thị phần nên còn rất nhiều dư địa tăng trưởng.

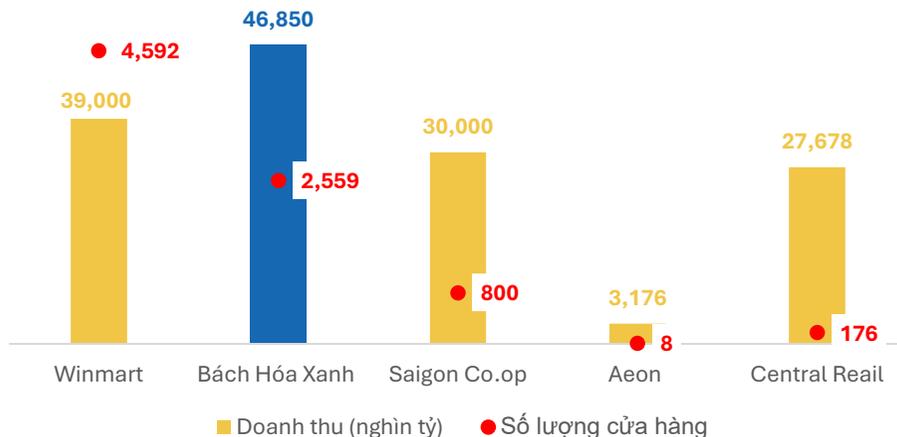
Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Bách Hóa Xanh dẫn đầu tăng trưởng, doanh thu thiết lập đỉnh cao mới



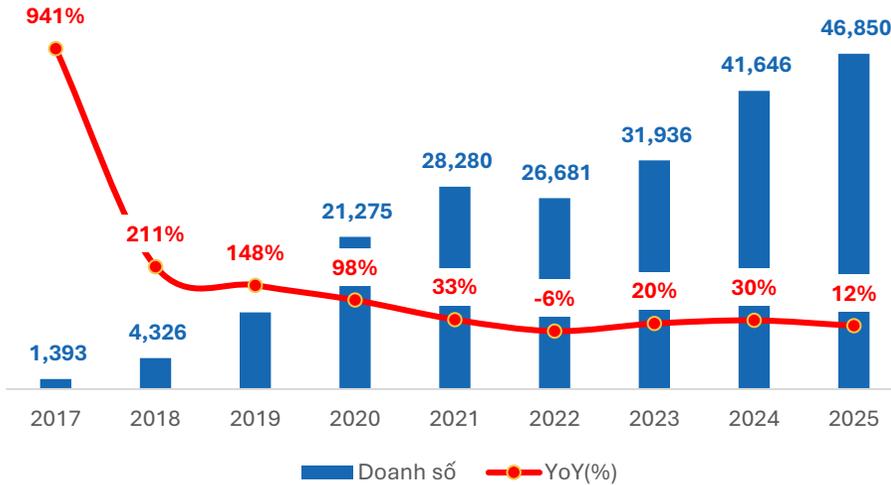
Thị trường bán lẻ bách hóa tại Việt Nam đang chứng kiến sự cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa các nhà bán lẻ quy mô lớn. Bên cạnh các chuỗi bán lẻ truyền thống trong lĩnh vực thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh như Saigon Co.op và Central Retail (Big C), Bách Hóa Xanh (BHX) và WinMart/WinMart+ đang nổi lên là hai hệ thống có chiến lược mở rộng mạnh mẽ nhất, tập trung vào nhóm hàng thực phẩm tươi sống và nhu yếu phẩm thiết yếu. Xét trên phương diện quy mô hệ thống, WinCommerce hiện giữ vị thế dẫn đầu về độ phủ với hơn 4.500 điểm bán trên toàn quốc. Bách Hóa Xanh (BHX) ghi nhận 2559 cửa hàng vào cuối năm 2025, với mạng lưới hiện tại đã lan mạnh sang toàn bộ miền trung và nhiều tỉnh thành khu vực phía Bắc. Công ty cũng là đơn vị có số lượng cửa hàng được mở mới nhiều nhất trong năm qua với 833 cửa hàng.

So sánh các chuỗi đại siêu thị, siêu thị và siêu thị mini tại Việt Nam



Theo định hướng chiến lược của ban lãnh đạo MWG, bách hóa xanh sẽ tiếp tục mở rộng hệ thống ra toàn quốc và dự kiến có thể sẽ IPO mảng này trong năm 2026 để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Về doanh thu, BHX được ghi nhận là chuỗi bán lẻ bách hóa có doanh thu dẫn đầu thị trường Việt Nam trong năm 2025 với gần 47.000 tỷ. Đồng thời, doanh nghiệp này cũng sở hữu tốc độ tăng trưởng doanh thu vượt trội, với CAGR đạt gần 30%/năm trong giai đoạn 2019–2025, cao nhất trong nhóm các chuỗi bán lẻ bách hóa hiện nay.

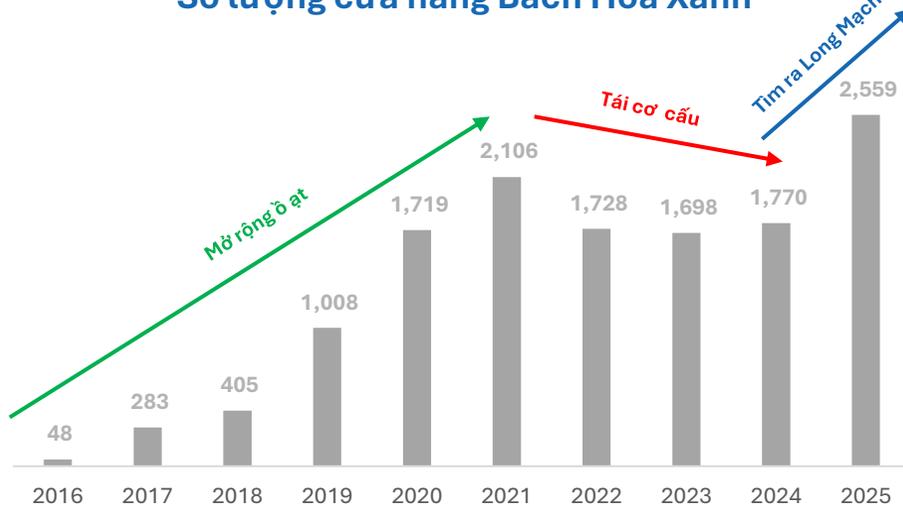
Doanh số chuỗi Bách Hóa Xanh theo năm (nghìn tỷ)



Nguồn: MWG, NHSV Research

Doanh thu Chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh đã tăng trưởng phi mã và thiết lập đỉnh cao mới trong năm 2025 lên gần 47.000 tỷ năm 2025, nhờ chiến lược “tăng chất, giảm lượng” của chủ tịch Nguyễn Đức Tài đã phát huy hiệu quả. và gia tăng độ phủ mạnh ở khu vực miền Bắc và miền Trung. Chúng tôi dự đoán doanh thu của mảng Bách Hóa Xanh sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh do MWG dự địa của ngành bán lẻ tiêu dùng vẫn còn rất lớn và thị phần của MWG hiện tại vẫn còn tương đối thấp.

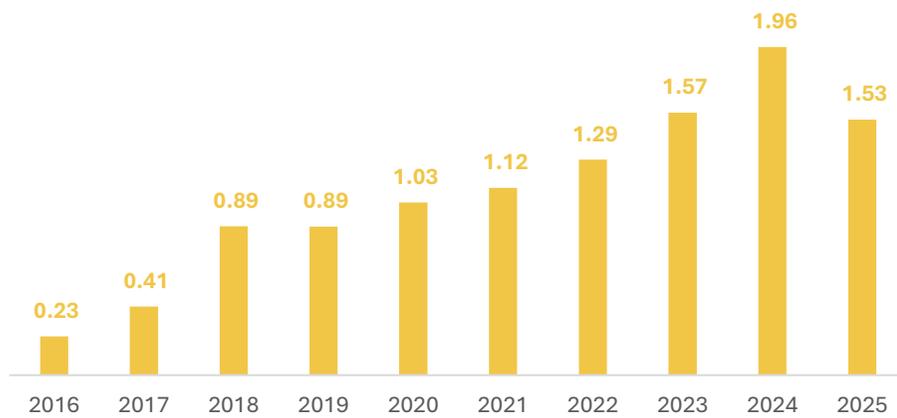
Số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh



Nguồn: MWG, NHSV Research

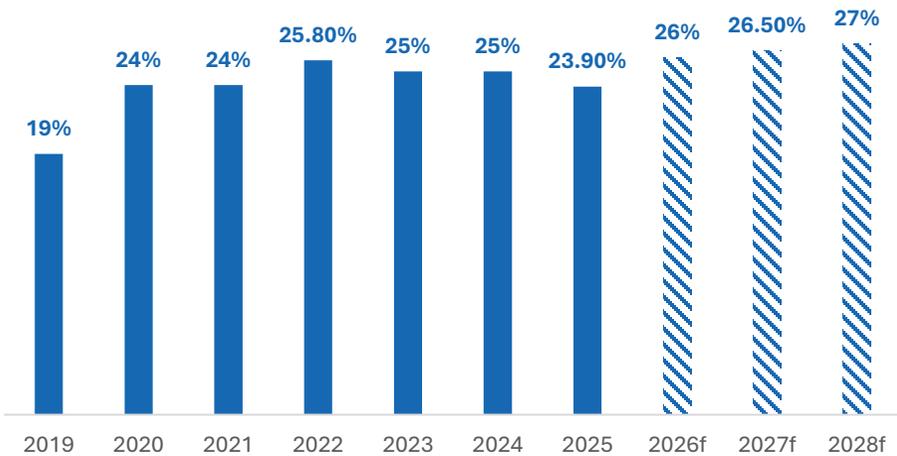
Số lượng cửa hàng (BHX) trải qua ba giai đoạn phát triển rõ nét trong giai đoạn 2016–2025. Giai đoạn 2016–2020, chuỗi bước vào thời kỳ mở rộng nhanh, số lượng cửa hàng tăng mạnh từ 48 cửa hàng năm 2016 lên 1.719 cửa hàng năm 2020, phản ánh chiến lược phủ điểm bán và chiếm lĩnh thị trường bán lẻ bách hóa hiện đại. Giai đoạn 2021–2023, BHX bước vào quá trình tái cơ cấu sâu, số lượng cửa hàng giảm và đi ngang quanh mức 1.700 cửa hàng, cho thấy doanh nghiệp chủ động đóng các điểm bán kém hiệu quả nhằm cải thiện biên lợi nhuận và hiệu thông vận hành. Từ năm 2024–2025, chuỗi quay lại quỹ đạo tăng trưởng, cho thấy mô hình kinh doanh đã được tối ưu và sẵn sàng mở rộng trở lại trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng phục hồi.

Doanh số/ cửa hàng của Bách Hóa Xanh (Tỷ VND)



Nguồn: MWG, NHSV Research

Biên lợi nhuận của Bách Hóa Xanh (%)

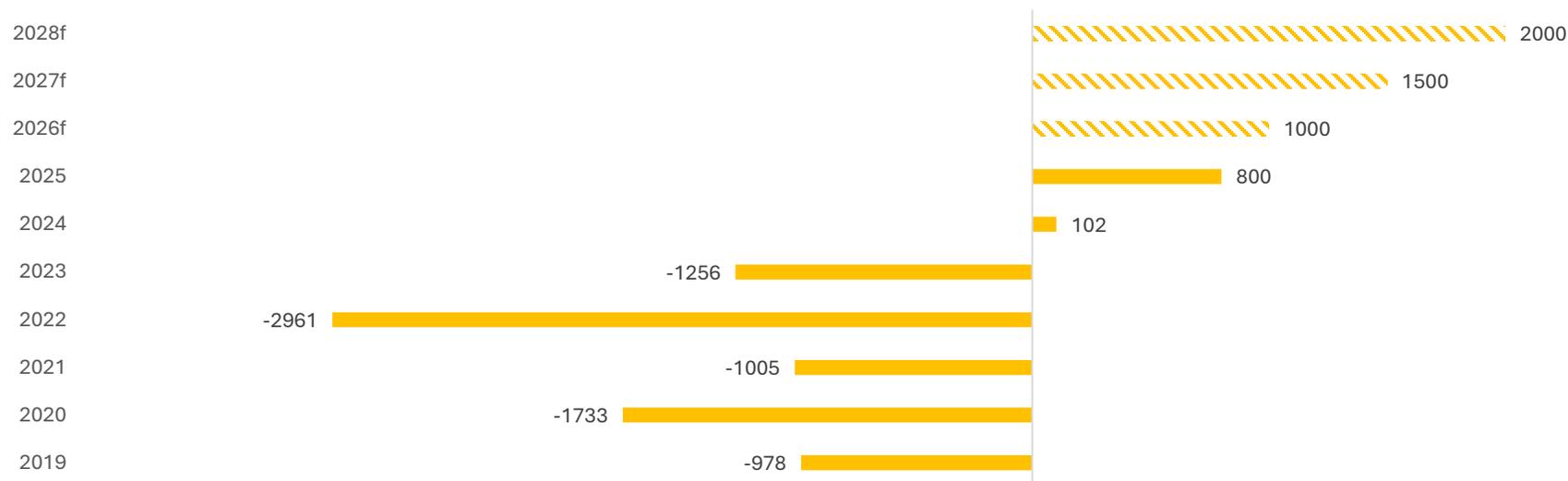


Nguồn: MWG, NHSV Research

Doanh số trên mỗi cửa hàng liên tục tăng trưởng mạnh từ năm 2016 đến năm 2024 trước khi giảm 22% về 1.53 tỷ đồng/ cửa hàng/tháng. Nguyên nhân là do 1. Công ty đang tăng tốc mở rộng rất nhanh nên một số cửa hàng mới mở chưa kịp phản ánh đúng doanh số và 2. Những cửa hàng mới hiện tập trung ở những khu vực miền Trung và khu vực ven các tỉnh quanh Hà Nội nơi sức mua của người dân yếu hơn và thói quen đi chợ truyền thống vẫn phổ biến. Chúng tôi tin rằng doanh số/ cửa hàng sẽ được cải thiện trong thời gian tới khi 1. Xu hướng chuyển dịch sang kênh bán lẻ hiện đại tăng nhanh; 2. Những cửa hàng mới mở bắt đầu tối ưu được chi phí và sở hữu tệp khách quen sau thời gian đầu vận hành và 3. Thu nhập của người dân được cải thiện khi kinh tế phục hồi.

Biên lợi nhuận gộp của Bách Hóa Xanh có xu hướng duy trì ổn định ở mức 24-25% do thị trường bách hóa vốn cạnh tranh rất mạnh bởi những cửa hàng truyền thống và các hệ thống siêu thị hiện đại hùng mạnh từ nước ngoài. Trong năm 2025, biên lợi nhuận gộp của công ty giảm nhẹ do công ty tăng cường mở rộng hàng loạt các cửa hàng ở khu vực tỉnh nên cần 6 tháng đến 1 năm để tối ưu chi phí. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng, bắt đầu từ năm 2026 lợi nhuận của BHX sẽ nhích nhẹ lên do 1. Các cửa hàng mới mở trong năm 2025 hoạt động đủ lâu để có thể tối ưu các mã SKUs nhằm cải thiện lợi nhuận và 2. Hàng loạt nghị định, luật pháp mới được ban hành có hiệu lực như áp thuế lên hộ kinh doanh hay dẹp bỏ chợ cóc chợ tạm làm giảm đi rất nhiều đối thủ cạnh tranh cho Bách Hóa Xanh.

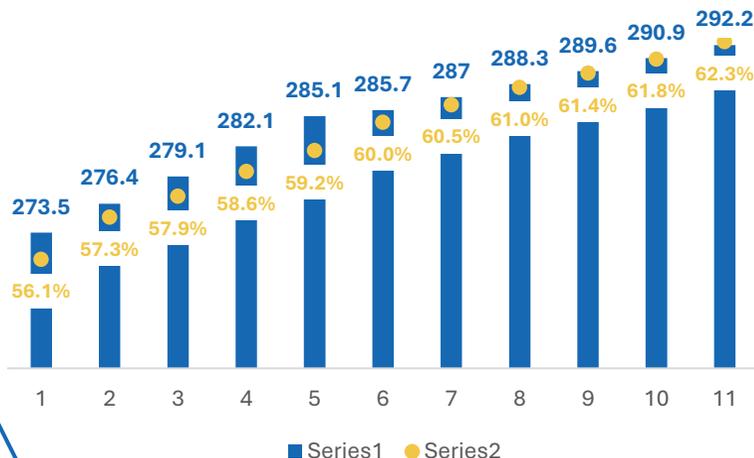
Lãi/lỗ ròng của Bách Hóa Xanh



Nguồn: MWG, NHSV Research

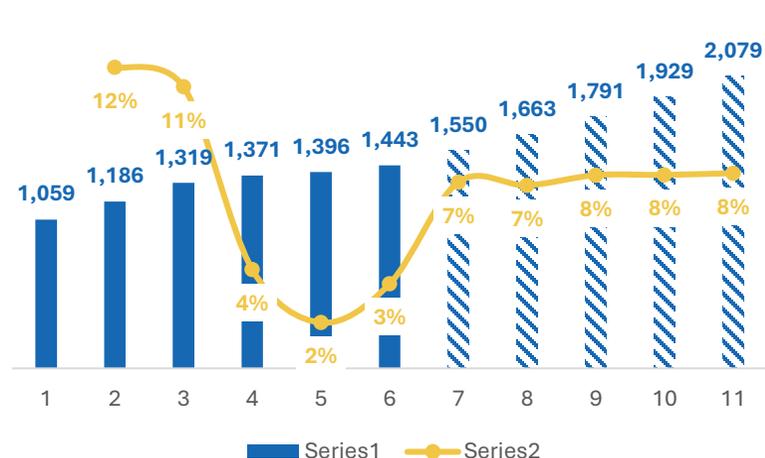
Từ năm 2024, Bách Hóa Xanh (BHX) chính thức ghi nhận lợi nhuận ròng 102 tỷ đồng, qua đó chấm dứt chuỗi 9 năm thua lỗ liên tiếp. Kết quả này phản ánh hiệu quả từ quá trình tái cấu trúc toàn diện và việc điều chỉnh mô hình kinh doanh theo hướng phù hợp hơn. Tiếp đà thăng hoa sau chiến dịch “tăng chất, giảm lượng”, lợi nhuận của Bách Hóa Xanh ghi nhận lên đến gần 800 tỷ trong năm 2025. BHX đặt mục tiêu đạt doanh thu 10 tỷ USD trước năm 2030, tương đương khoảng 20% thị phần bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng tại Việt Nam. Để hiện thực hóa mục tiêu dài hạn, BHX không chỉ tập trung mở rộng chuỗi cửa hàng hiện hữu mà còn nghiên cứu phát triển đa dạng các mô hình bán lẻ, kết hợp song song giữa kênh trực tuyến và kênh truyền thống. Bên cạnh đó, trong năm 2024, MWG đã công bố giao dịch chuyển nhượng 5% vốn tại BHX cho CDH với mức định giá khoảng 35.500 tỷ đồng, được xem là bước đi chuẩn bị cho kế hoạch IPO BHX trong tương lai. Theo đánh giá của chúng tôi, MWG nhiều khả năng sẽ thúc đẩy quá trình IPO BHX vào năm 2026, khi điều kiện thị trường trở nên thuận lợi hơn. Điều này càng khẳng định rất rõ khi Tổng Giám đốc của Thế Giới Di Động đã chia sẻ về kế hoạch IPO của Bách Hóa Xanh trên trang cá nhân của mình vào cuối tháng một năm 2026.

Dân số và tỷ lệ đô thị hóa của Indonesia



Nguồn: MWG, World Bank. IMF, UN, Statitics Times

GDP danh nghĩa của Indonesia (tỷ USD)

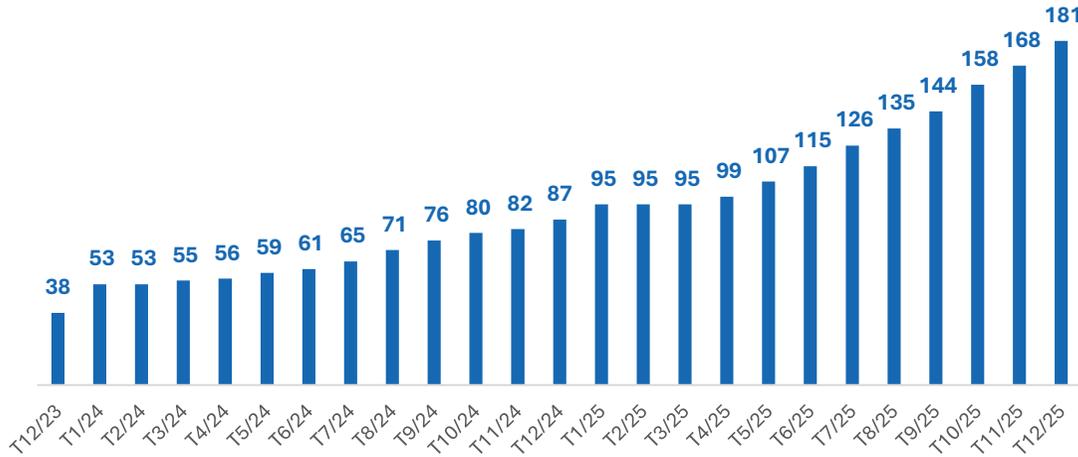


Nguồn: MWG, World Bank. IMF, UN, Statitics Times

VI. Các Chuỗi khác

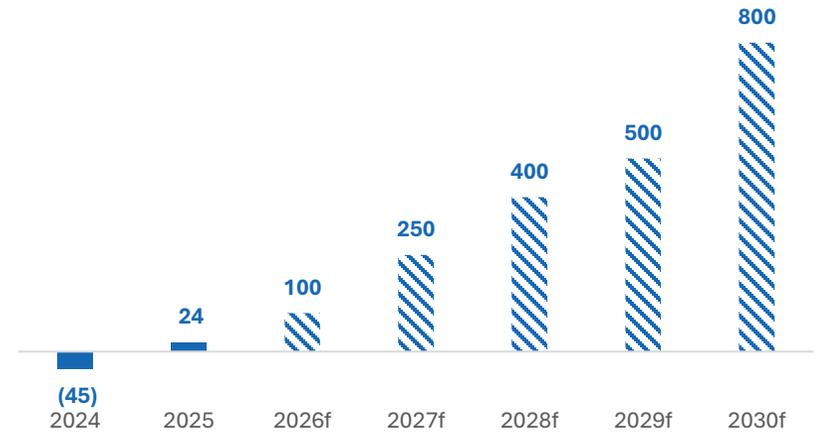
EraBlue là thử nghiệm mới tại thị trường nước ngoài của MWG từ cuối năm 2022, chuyên bán lẻ các thiết bị điện tử tiêu dùng tại Indonesia giống như mô hình ĐMX tại Việt Nam. EraBlue là liên doanh giữa MWG và Công ty PT Erafone Artha Retailindo (Erafone) - một công ty con của Tập đoàn Erajaya, nhà bán lẻ sản phẩm công nghệ số 1 tại Indonesia - vận hành mạng lưới khoảng 1,200 cửa hàng bán lẻ rộng khắp Indonesia. Tương tự như ĐMX tại Việt Nam, EraBlue chuyên cung cấp các thiết bị điện tử tiêu dùng tại Indonesia, vận hành 181 cửa hàng tính đến cuối năm 2025 với hai mô hình, bao gồm các cửa hàng tiêu chuẩn diện tích 250- 300m2 và cửa hàng supermini diện tích 180-220m2. EraBlue được kỳ vọng sẽ trở thành nhà bán lẻ điện máy hàng đầu tại Indonesia, góp phần nối dài chuỗi tăng trưởng cho MWG trong tương lai. Chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo MWG đã đi rất đúng hướng khi chọn Indonesia là nơi tiên công đầu tiên của MWG tại nước ngoài do 1. Dân số của Indonesia đông thứ 4 thế giới và số 1 Đông Nam Á kèm theo GDP cao hơn Việt Nam ; 2. Tỷ lệ đô thị hóa cao và 3. Thị trường vẫn còn rất phân mảnh nhiều dư địa phát triển.

Số cửa hàng EraBlue (theo tháng)



Nguồn: MWG, NHSV Research

Lợi nhuận từ liên doanh/ liên kết của MWG từ EraBlue



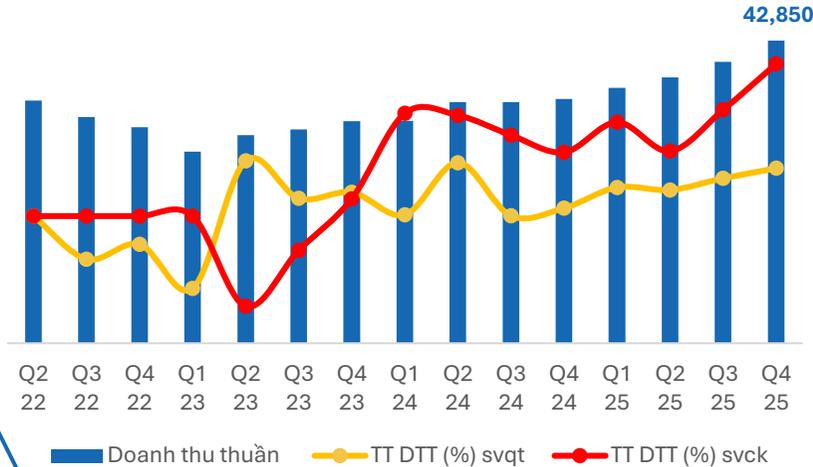
Nguồn: MWG, NHSV Research

EraBlue đã kết thúc năm 2025 với doanh thu đạt gần 3.800 tỷ đồng tăng 70% svck và số lượng điểm đạt 181 CH, vượt xa so với kế hoạch 150 điểm bán được đề ra hồi đầu năm. Đáng chú ý, chỉ sau một năm vận hành, chuỗi này đã mang về cho TGDD khoản lợi nhuận đầu tiên trị giá gần 3 triệu USD. Đây được xem là bước ngoặt quan trọng về mặt tài chính, đánh dấu sự chuyển mình của EraBlue từ giai đoạn đầu tư sang giai đoạn đóng góp trực tiếp vào cơ cấu lợi nhuận của tập đoàn mẹ. Xét về hiệu quả hoạt động, các chỉ số trên từng điểm bán của EraBlue tại Indonesia đang cho thấy sự vượt trội so với mô hình tương tự tại Việt Nam. Cụ thể, doanh thu bình quân mỗi tháng của mô hình M (diện tích 280-320 m2, tương đương Điện Máy Xanh Mini) đạt khoảng 4 tỷ đồng. Đối với mô hình S (diện tích 180-220 m2, tương đương Điện Máy Xanh Supermini), doanh thu ghi nhận gần 2 tỷ đồng/tháng. Các con số này hiện cao gấp gần 2 lần so với mức doanh thu trung bình của các mô hình tương ứng trong nước.

Sự thành công này đến từ chiến lược thâm nhập thị trường được MWG và đối tác địa phương PT Erajaya hoạch định kỹ lưỡng. Tận dụng đặc điểm thị trường Indonesia đang trong giai đoạn phát triển tương đồng với Việt Nam những năm 2010-2012, EraBlue chọn cách tiếp cận trực tiếp khách hàng thông qua các siêu thị mini nằm trong khu dân cư thay vì đặt tại trung tâm thương mại như các đối thủ Electronic City hay Hartono. Cách làm này giúp chuỗi nhanh chóng giành thị phần từ nhóm cửa hàng truyền thống nhỏ lẻ. Thực tế cho thấy, EraBlue chỉ mất 2 năm để tìm kiếm được lợi nhuận, rút ngắn đáng kể so với khoảng thời gian 5 năm của Điện Máy Xanh trước đây.

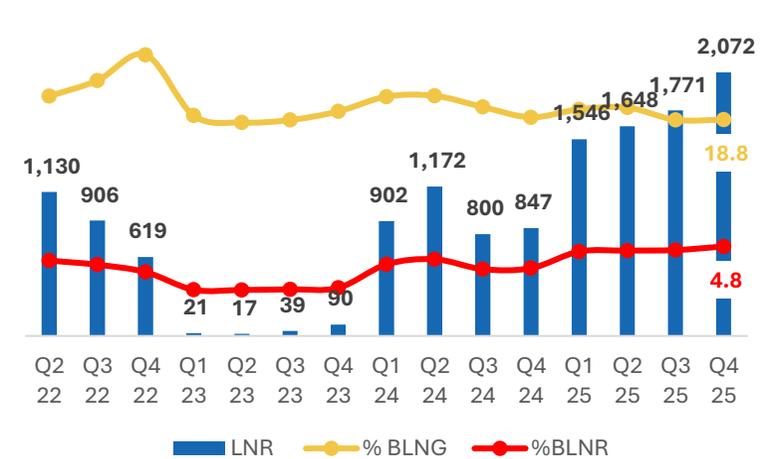
Tăng trưởng ấn tượng, doanh thu thiết lập đỉnh cao mới

Hiệu quả kinh doanh



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Biên lợi nhuận



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

VII. Phân tích tài chính

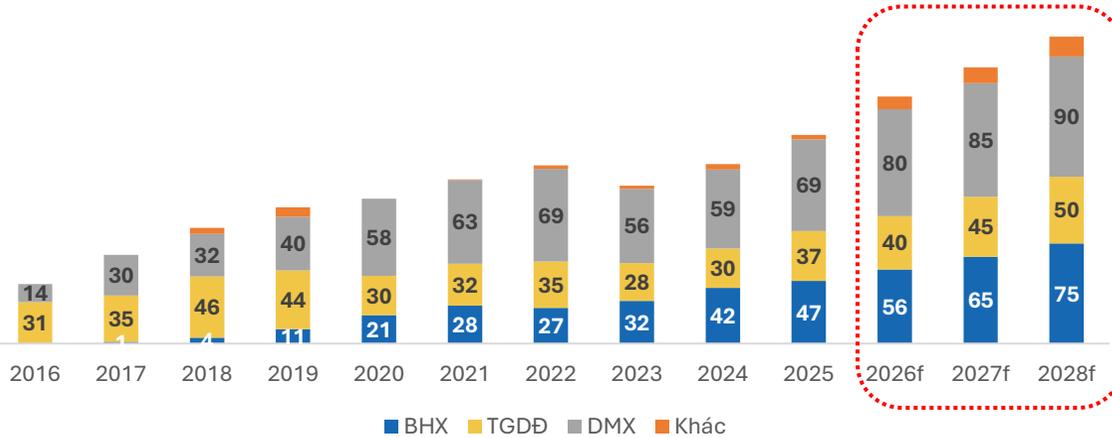
Kết quả kinh doanh Q4/2025, doanh thu thuần đạt 42,850 tỷ đồng, tăng 24% yoy, là mức doanh thu theo quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty. Lợi nhuận gộp đạt 8,046 tỷ đồng (+22% yoy) trong đó biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt 18,8%, duy trì ổn định so với các quý trước. Lợi nhuận sau thuế công ty đạt 2,072 tỷ - mức cao nhất trong lịch sử hoạt động và tăng trưởng gần 250% so với cùng kỳ.

Động lực tăng trưởng chính đến từ 2 chuỗi kinh doanh cốt lõi và 1 nhân tố mới – Bách Hóa Xanh gồm 1.Chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh đều phục hồi ấn tượng tăng 18% so với năm trước mặc dù số cửa hàng giảm gần 100 và Bách Hóa Xanh đạt doanh thu kỷ lục lên 47.000 tỷ, (+14% YoY).

Tính chung cả 2025, MWG đạt doanh thu hợp nhất 156,166 tỷ đồng (+ 16,2%yoy) hoàn thành khoảng 104 % kế hoạch doanh thu. Trong năm 2026, lãnh đạo công ty còn đặt mục tiêu tham vọng hơn với doanh thu thuần đạt 185.000 tỷ (+18% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 9.200 tỷ (+30% YoY).

Tỷ trọng doanh thu của Bách Hóa Xanh ngày càng tăng cao

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi (nghìn tỷ)



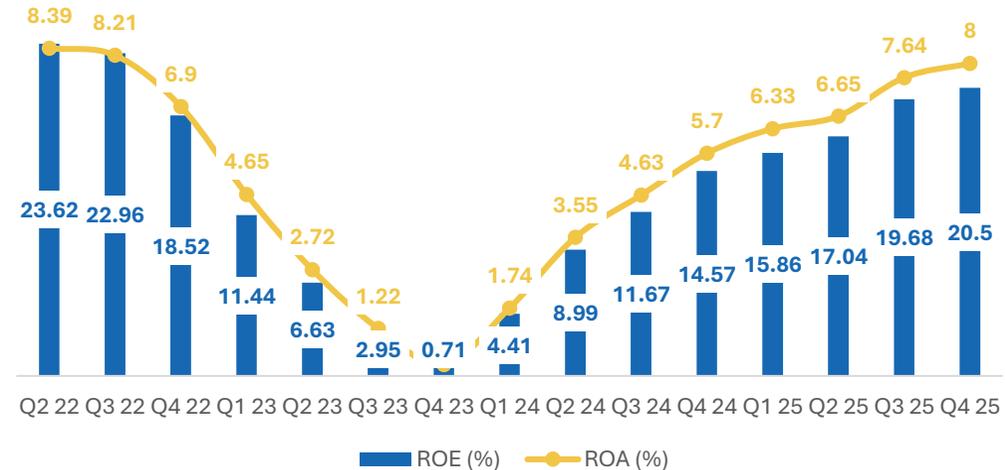
Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Xét về cơ cấu doanh thu của MWG 12T đầu năm 2025, Bách Hóa Xanh đã chiếm đến 30% tổng doanh thu của MWG đạt gần 47.000 tỷ đồng, trong khi cửa hàng Thế giới di động và Điện Máy Xanh cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ nét mặc dù có phần tăng trưởng chậm hơn do thị trường đã bão hòa. Chúng tôi dự báo rằng chỉ trong vài năm tới, tỷ trọng chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ ngày càng chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu của MWG và chuỗi điện máy Erablue và nhà thuốc An Khang sẽ có thể là những nhân tố bất ngờ đóng góp thêm vào doanh thu cũng như lợi nhuận của công ty.

Hiệu suất sinh lời hồi phục rất tốt

Về hiệu quả sinh lời, ROA và ROE ghi nhận sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, cho thấy năng lực tạo lợi nhuận trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đã được nâng cao rõ rệt sau giai đoạn suy giảm của mảng bán lẻ điện tử cũng như chuỗi nhà thuốc trong quá trình mở rộng mạnh ở giai đoạn đầu. Diễn biến tích cực này chủ yếu đến từ: (i) lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ, và (ii) hiệu quả khai thác tài sản tại các chuỗi được cải thiện khi nhiều cửa hàng đã vượt qua giai đoạn đầu tư ban đầu. Đáng chú ý, chi phí bán hàng và quản lý (SG&A)/ doanh thu thuần ngày càng được tiết giảm trong những quý gần đây, cho thấy khả năng tối ưu tuyệt vời của ban lãnh đạo công ty.

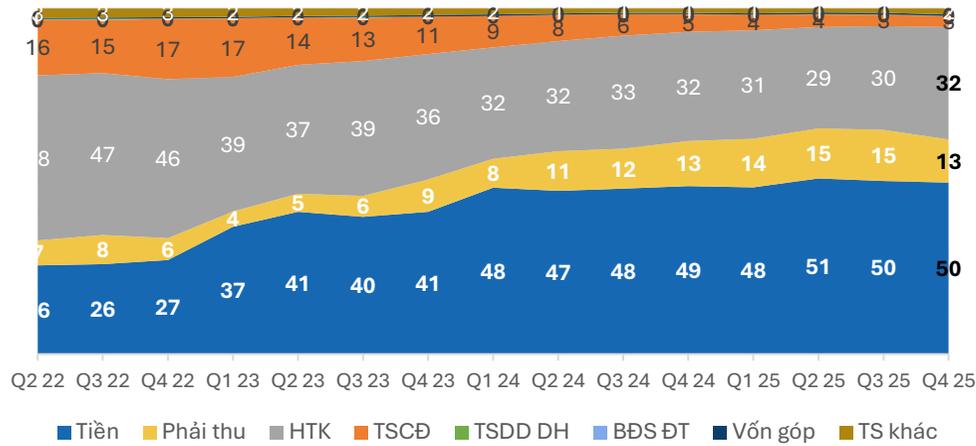
ROA & ROE



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Chất lượng tài sản lành mạnh

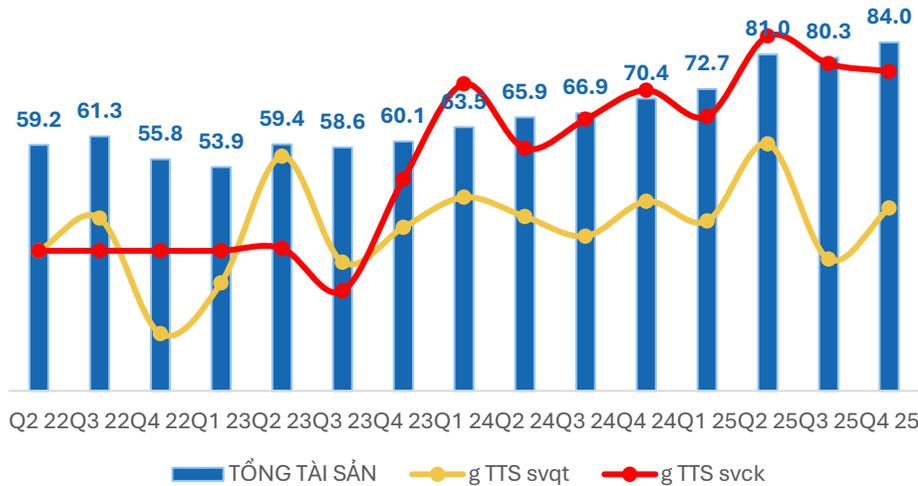
Cấu trúc tài sản (%)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

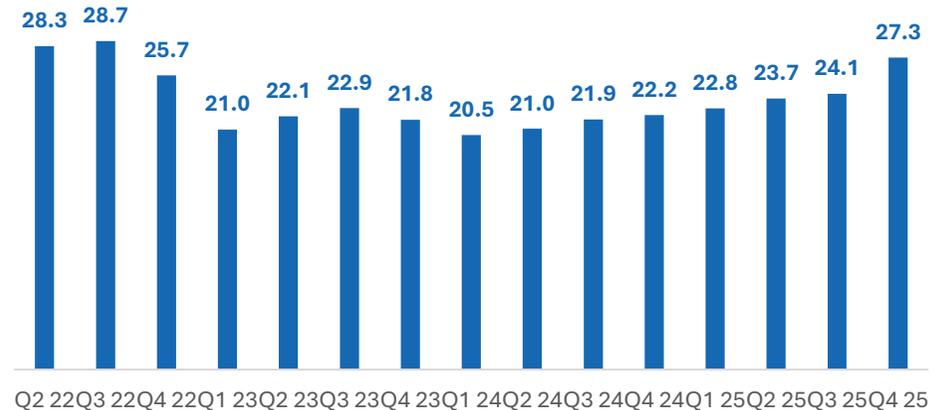
Về chất lượng tài sản, MWG có một sức khỏe tài chính cực mạnh, phù hợp với mô hình kinh doanh chuỗi bán lẻ. Tỷ trọng tiền / tổng tài sản ngày càng cải thiện duy trì ở mức ổn định trên 50%. Tài sản cố định của công ty ngày càng giảm do công ty không đầu tư mở rộng thêm những nhà kho mới mà tập trung quản trị vốn lưu động tốt hơn. Chất lượng khoản phải thu của MWG cũng rất tốt khi chỉ chiếm nhỉnh 10% trong cơ cấu tài sản của MWG. Về hàng tồn kho, sau thời gian tái cấu trúc, hàng tồn kho của MWG đã tăng trưởng gần tiệm cận mốc đỉnh cao 28.000 tỷ trong quá khứ, chủ yếu là thiết bị di động tăng rất mạnh lên hơn 10k tỷ đồng (+65% YoY), trong khi những mặt hàng khác được quản trị rất tốt và chỉ tăng trưởng nhẹ svck.

Tổng tài sản



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

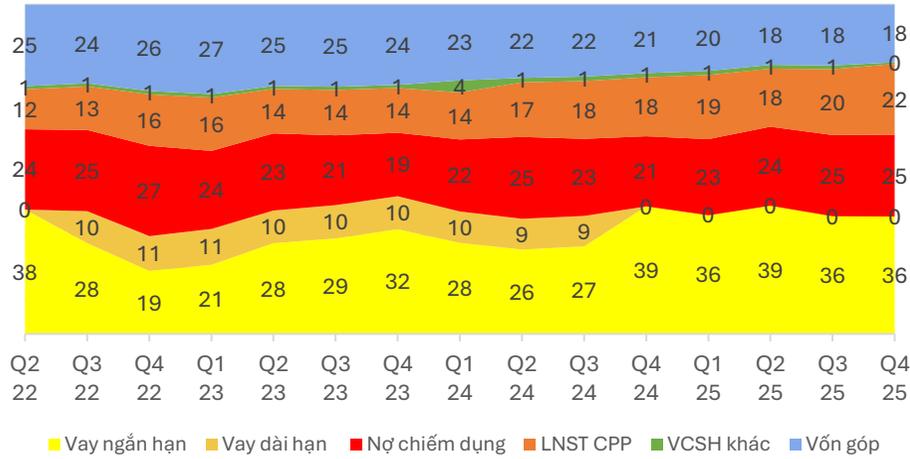
Hàng tồn kho, ròng (nghìn tỷ)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn cực kỳ lành mạnh

Cấu trúc nguồn vốn(%)

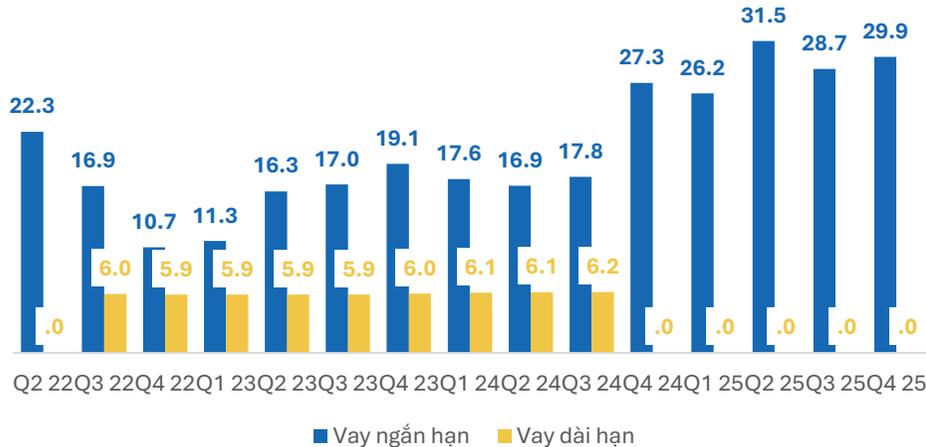


Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Về cơ cấu nguồn vốn, MWG đang sử dụng vốn ngày càng hiệu quả

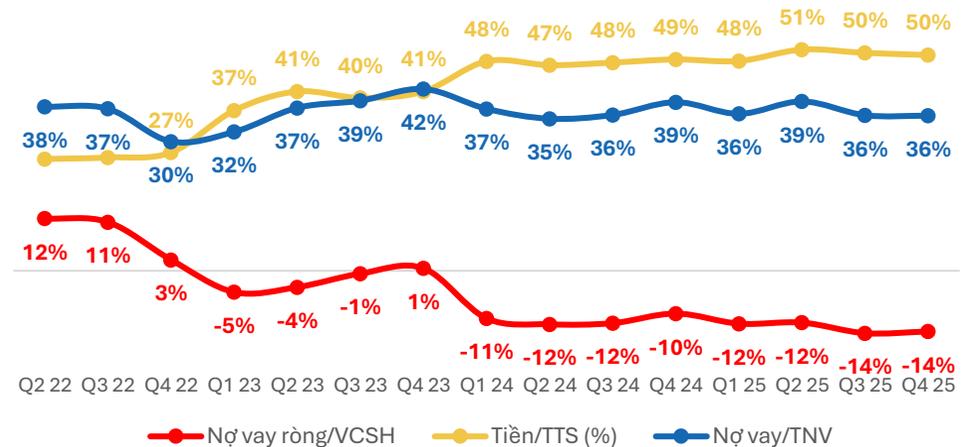
Tại thời điểm cuối Q4/2025, tỷ trọng nợ chiếm dụng của công ty đã chiếm đến gần 25% tổng nguồn vốn, là mức cao và duy trì ổn định trong nhiều năm qua. Điều này phản ánh vị thế đàm phán ngày càng mạnh mẽ MWG, khi có thể mua chịu từ nhà cung cấp trong khi khách hàng thì không được nợ. Về cơ cấu nợ vay, công ty có 100% là nợ vay ngắn hạn, không có nợ dài hạn. Nợ vay của công ty trong năm 2025 lên đến gần 30.000 tỷ đồng mỗi quý. Các khoản vay này chủ yếu phục vụ vốn lưu động cho các chuỗi bán lẻ của công ty, được bảo đảm bằng hàng tồn kho, qua đó giúp MWG tiếp cận nguồn vốn ngân hàng với lãi suất ưu đãi. Mặc dù quy mô nợ phải trả ở mức cao và có xu hướng tăng, chúng tôi cho rằng đây chưa phải là rủi ro đáng kể khi 1. Các cửa hàng mới mở đều đạt hiệu quả kinh doanh tốt, tạo dòng tiền ổn định để đáp ứng nghĩa vụ nợ 2. Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH đang ngày càng thấp. Đối với nguồn vốn chủ sở hữu, MWG đạt mức cao kỷ lục lên 22% tổng tài sản tỷ chủ yếu là khoản LNST CPP tăng mạnh sau khi công ty ghi nhận mức lãi ròng cao kỷ lục trong năm 2025.

Cơ cấu nợ vay của MWG



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

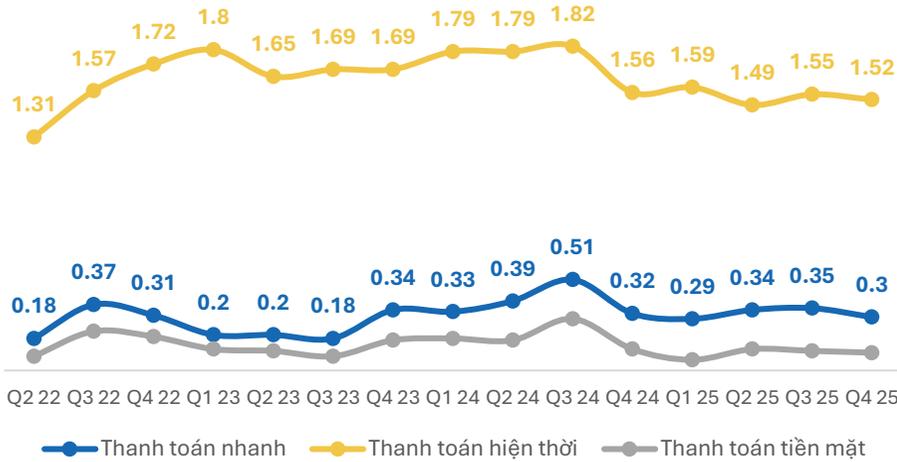
Chỉ số %



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

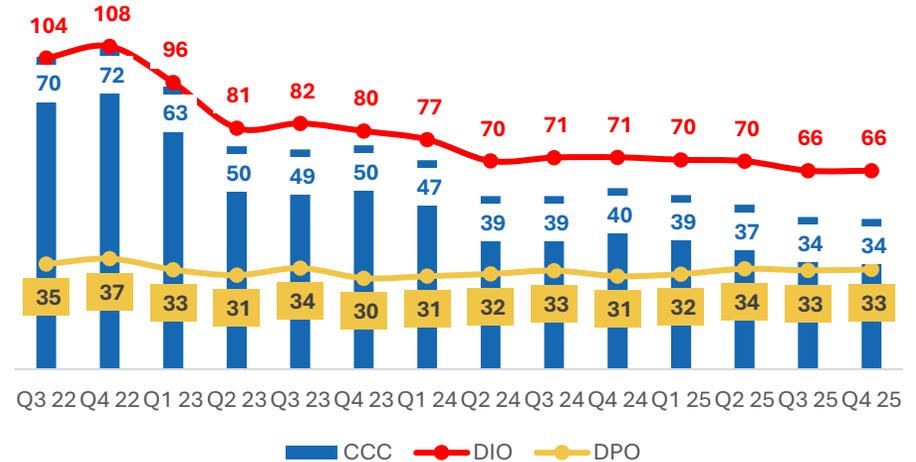
Chỉ số hoạt động của MWG cải thiện tốt theo thời gian

Khả năng thanh khoản của MWG



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Vòng quay tiền



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

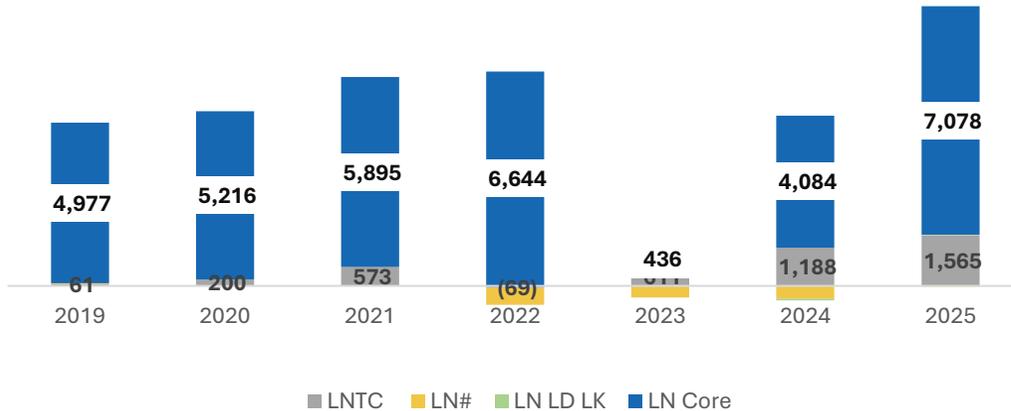
Tỷ lệ nợ vay/ VCSH của MWG



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Chất lượng hoạt động và thanh khoản của MWG đang cải thiện rõ rệt theo thời gian, đặc biệt từ năm 2024 trở đi. Khả năng thanh toán hiện thời duy trì ổn định quanh ngưỡng ~1.5 cho thấy doanh nghiệp vẫn đảm bảo cân đối được tài sản ngắn hạn so với nợ ngắn hạn, trong khi chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt tuy ở mức thấp do đặc thù ngành bán lẻ. Về hiệu quả quản trị vốn lưu động, chu kỳ tiền mặt (CCC) ngày càng giảm dần thể phản ánh đúng định hướng kinh doanh của MWG khi tập trung mở rộng Bách Hóa Xanh khi danh mục sản phẩm có nhiều những thực phẩm date ngắn ngày hơn. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng cao duy trì ổn định ở mức 1.5 lần. Nhìn chung, các chỉ số hoạt động cho thấy MWG đang bước vào giai đoạn ổn định hơn về thanh khoản và cấu trúc tài chính, tạo nền tảng tích cực cho khả năng sinh lời trong trung hạn.

Cấu trúc LN TT



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Khấu hao tài sản cố định



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

MWG là cao thủ trong làng kinh doanh nguồn vốn

Doanh nghiệp của ông Nguyễn Đức Tài bắt đầu đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính chủ yếu tập trung vào trái phiếu và cho vay từ năm 2023 khi hoạt động kinh doanh cốt lõi gặp rất nhiều khó khăn.

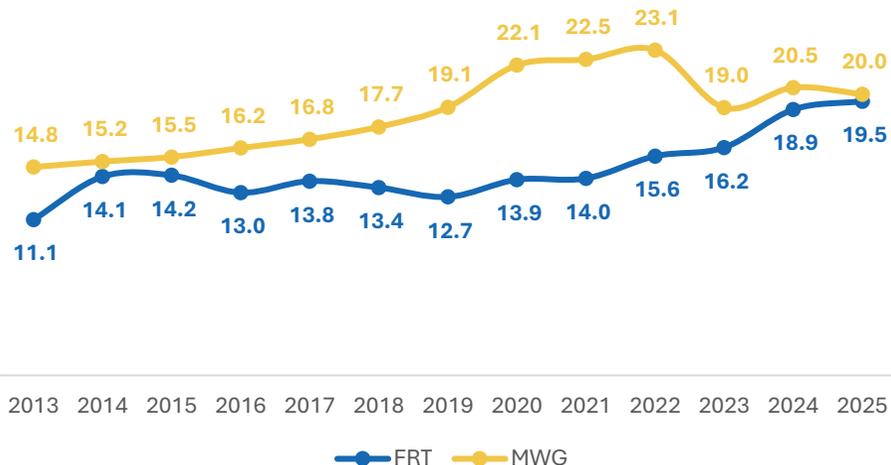
Theo BCTC quý 4/2025, MWG tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính trong những tháng cuối năm. Số dư tiền, tương đương tiền, tiền gửi, đầu tư trái phiếu và cho vay tính đến cuối năm 2025 lên đến hơn 48.500 tỷ đồng, tăng hơn 1.700 tỷ sau một quý và là mức cao kỷ lục kể từ khi hoạt động. Trong năm 2025, MWG lãi hơn 1500 đồng từ hoạt động kinh doanh nguồn vốn, chiếm gần 20% trong cơ cấu lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp và cao hơn 43% so với năm 2024. Chúng tôi dự báo thì lợi nhuận từ mảng này sẽ tiếp tục gia tăng do MWG vẫn còn mở rộng mạnh mẽ và vị thế đàm phán của MWG đối với đối tác ngày càng mạnh.

Khấu hao hết giúp gia tăng lợi nhuận cho MWG

Chi phí khấu hao của MWG đã giảm mạnh trong thời gian gần đây chỉ còn hơn 400 tỷ/ quý và dự báo sẽ hết hoàn toàn trong năm 2026. Việc chi phí khấu hao giảm mạnh giúp lợi nhuận của Thế Giới Di Động cải thiện rõ rệt, do chi phí vận hành cố định giảm, qua đó biên EBIT và lợi nhuận ròng được mở rộng ngay cả khi doanh thu chỉ tăng trưởng ở mức vừa phải. Trong bối cảnh doanh nghiệp bước vào giai đoạn vận hành ổn định, ít đầu tư mở rộng mới, mức khấu hao thấp tạo ra đòn bẩy lợi nhuận, giúp tăng trưởng lợi nhuận cho công ty.

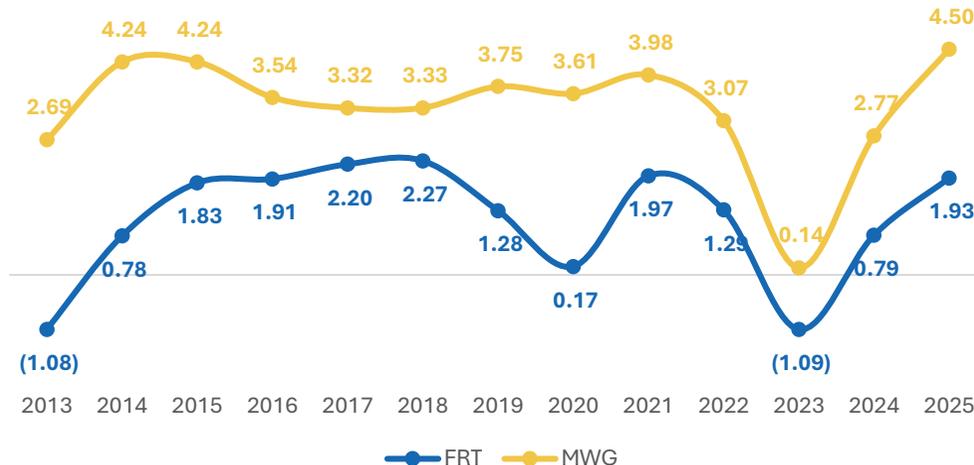
Biên lợi nhuận vượt trội so với đối thủ nhờ lợi thế về quy mô

Biên lợi nhuận gộp của MWG và FRT(%)



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng của MWG và FRT



Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của MWG cao hơn các đối thủ chủ yếu nhờ lợi thế quy mô và năng lực vận hành vượt trội. Với vị thế nhà bán lẻ dẫn đầu thị trường, MWG có khả năng đàm phán chiết khấu thương mại và hỗ trợ marketing tốt hơn từ các nhà cung cấp, qua đó giúp giá vốn thấp hơn mặt bằng chung. Bên cạnh đó, cơ cấu sản phẩm được tối ưu với tỷ trọng cao hơn của phụ kiện và dịch vụ giá trị gia tăng-nơi mà những tiệm cửa hàng với quy mô nhỏ rất khó có thể làm được.

Ở cấp độ chi phí, hệ thống cửa hàng được chuẩn hóa cùng năng lực quản trị tồn kho và vòng quay hàng hóa nhanh giúp hạn chế giảm giá xả hàng, đồng thời tạo ra hiệu ứng đòn bẩy chi phí khi doanh thu tăng, kéo tỷ lệ SG&A trên doanh thu xuống thấp hơn đối thủ. Ngoài ra, thương hiệu mạnh giúp MWG ít phải cạnh tranh bằng giá, trong khi chu kỳ CAPEX và khấu hao giảm dần trong giai đoạn gần đây tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận ròng cải thiện bền vững.

Ngoài ra biên lợi nhuận lớn giúp công ty chống chọi rất tốt với những rủi ro, điển hình như trong năm 2023, khi cuộc cạnh tranh về giá và nhu cầu tiêu dùng sụt giảm mạnh, hàng loạt công ty thua lỗ hoặc phá sản thì MWG vẫn có lãi nhẹ, nhờ vậy khi thị trường phục hồi, công ty đã nhân cơ hội bút phá và gia tăng mạnh biên lợi nhuận lên 4.5% - mức cao nhất trong lịch sử hoạt động.

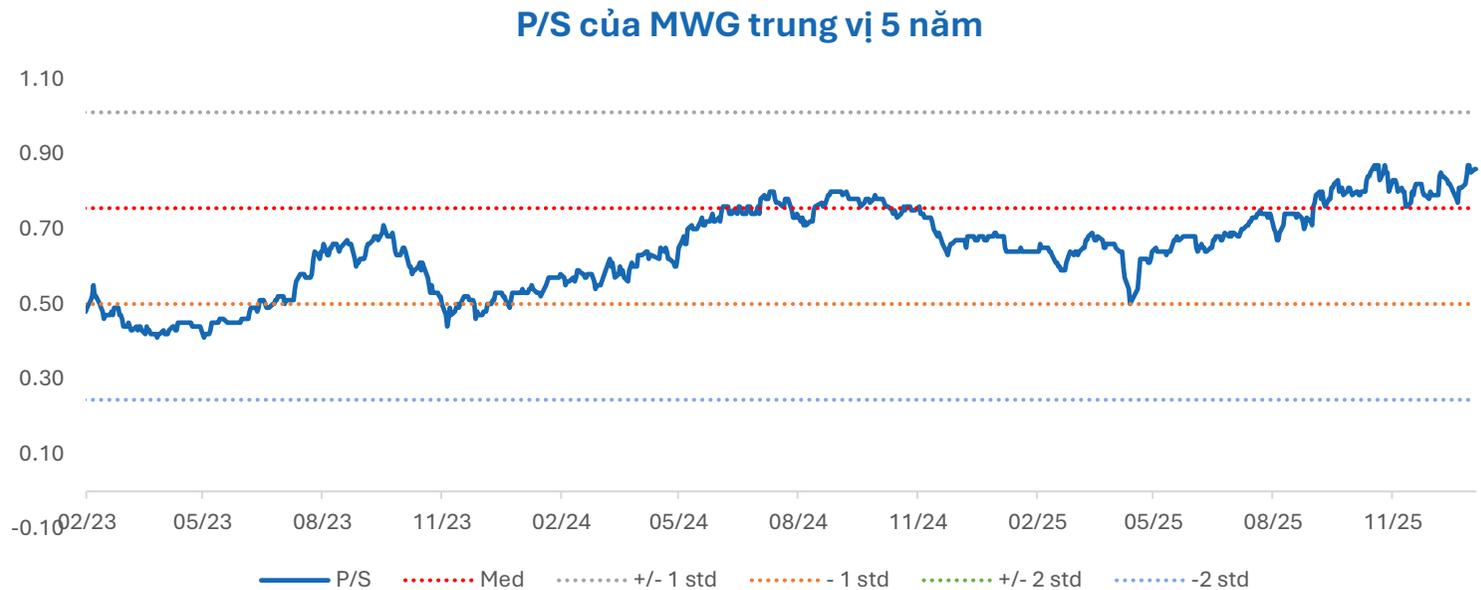
VIII. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2025	2026f	2027f	2028f	Ghi chú
Doanh thu thuần	134,341	156,458	185,135	212,905	<i>Doanh thu của MWG vẫn tăng trưởng đều đặn do rất nhiều mảng như Bách Hóa Xanh, nhà thuốc An Khang hay chuỗi cửa hàng điện máy EraBlue vẫn còn có thể mở rộng mạnh</i>
<i>Tăng trưởng svck (%)</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>15%</i>	<i>15%</i>	<i>Tăng trưởng doanh thu chậm hơn do doanh thu thuần của MWG đã chạm mức trên 100.000 tỷ, ngưỡng rất cao</i>
Giá vốn hàng bán	(126,164)	(148,108)	(170,324)	(194,649)	
Lợi nhuận gộp	30,294	37,027	42,581	50,192	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>19.36</i>	<i>20.00</i>	<i>20.00</i>	<i>20.50</i>	<i>Biên lợi nhuận gộp của MWG tiếp tục duy trì ổn định ở quanh mốc 20%</i>
Chi phí bán hàng	(18,619)	(24,693)	(25,549)	(29,381)	<i>Chi phí bán hàng tiếp tục tăng chủ yếu do MWG tăng cường nguồn lực nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành bán lẻ vẫn rất gay gắt</i>
Chi phí QLDN	(4,596)	(4,088)	(6,387)	(7,345)	Chi phí QLDN duy trì ổn định ở mức thấp dưới 5% DTT
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	1,565	2,000	2,500	2,700	
Lợi nhuận cốt lõi	7,078	8,245	10,645	13,466	<i>Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt và rất mạnh mẽ</i>
Lợi nhuận trước thuế	8,636	11,538	13,295	16,366	
Lợi nhuận sau thuế	7,076	9,231	10,636	13,093	Lợi nhuận sau thuế sẽ tăng trưởng mạnh do công ty Bách Hóa Xanh đã có lợi nhuận và chuỗi điện máy EraBlue thành công rực rỡ tại Indo
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>4.50</i>	<i>4.99</i>	<i>5.00</i>	<i>5.35</i>	<i>Biên lợi nhuận ròng của công ty tiếp tục cải thiện lên trên 5% do lợi thế về quy mô giúp tối ưu hiệu suất</i>
Tổng tài sản	83,959	98,644	113,441	129,323	Tăng trưởng trên 10%/năm do công ty tăng cường vay nợ và giữ lại lợi nhuận để phục vụ việc tái đầu tư
Nợ chiếm dụng	20,849	26,321	31,585	37,902	
Hàng tồn kho	27,267	33,143	39,772	47,328	Hàng tồn kho liên tục tăng cao do nhu cầu mở rộng các cửa hàng
ROA (%)	8.38	9.36	9.38	10.12	Hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên
ROE(%)	21.21	22.00	23.50	24.00	Tỷ suất ROE tăng cao do công ty cải thiện được lợi nhuận

1. Phương pháp P/S

Chúng tôi lựa chọn phương pháp P/S định giá cổ phiếu MWG, do doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ đang trong giai đoạn mở rộng mạnh, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ chuỗi Bách Hóa Xanh. Trong bối cảnh chi phí mở rộng, chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) cũng như chi phí tài chính vẫn ở mức cao, các chỉ tiêu lợi nhuận hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngược lại, doanh thu là chỉ tiêu phù hợp hơn để phản ánh quy mô hoạt động và khả năng mở rộng thị phần của MWG, đặc biệt khi Bách Hóa Xanh bắt đầu có lãi và các chuỗi khác tiếp tục gia tăng số lượng cửa hàng và cải thiện doanh thu trên mỗi điểm bán. Với mức P/S mục tiêu là 1 lần, giá cổ phiếu mục tiêu của MWG theo phương pháp P/S là **100.000 VND/ cổ phiếu**

IX. ĐỊNH GIÁ



Nguồn: FiinX, NHSV Research tổng hợp

2. Phương pháp P/E kết hợp định giá từng phần (SOTP)

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá SOTP (Sum-of-the-Parts) kết hợp với P/E và P/S như công cụ tham chiếu cho từng mảng kinh doanh, nhằm phản ánh đầy đủ đặc điểm tăng trưởng và mức độ rủi ro riêng biệt của các chuỗi trong MWG. Theo đó, mảng Thế giới di động và Điện Máy Xanh (ICT) được định giá với mức P/E thấp hơn, khoảng 11,x lần, do dư địa tăng trưởng hạn chế khi thị trường ICT đã bước vào giai đoạn bão hòa. Ngược lại, chuỗi Bách Hóa Xanh được áp dụng theo phương pháp P/S nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh trong dài hạn và tính phòng thủ của ngành thực phẩm tiêu dùng.

	LNST 2026f	LNST 2027f	LNST 2028f	mục tiêu (lần)	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị khoản đầu tư (nghìn tỷ)
TGDD & ĐMX	8.000	8.200	8.500	P/E 11x	100%	93.500
Bách Hóa Xanh	56.000	65.000	75.000	P/S 0.85x	100%	63.750
Era Blue	100	250	400	P/E 8x	45%	1.500
Các chuỗi khác	100	100	100	P/E 8x	100%	1.000
Tổng giá trị khoản đầu tư						159.750
Nợ vay ròng						12.000
Giá trị vốn chủ sở hữu						171.750
Số lượng CPLH						1,468,456,763
Giá trị cổ phiếu						115.000 VND

IX. ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá



Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của công ty cổ phần Bán lẻ kỹ thuật số MWG (MWG) với giá mục tiêu là khoảng **107.500 đồng/cổ phiếu (+20.0%** từ mức giá 89,000 đồng/cổ phiếu ngày 06/02/2026) bằng việc sử dụng phương pháp định P/S và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/S	50%	100,000
2	P/E (SOTP)	50%	115,000
Trung bình giá			107.500
Giá hiện tại (5/2/2026)			89.000
Upside(%)			20%

IX. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
Doanh thu thuần	34,574	39,853	42,850	7.5%	23.9%
Giá vốn hàng bán	(27,987)	(32,374)	(34,804)	7.5%	24.4%
Lợi nhuận gộp	6,587	7,478	8,046	7.6%	22.2%
	<i>Biên lãi gộp (%)</i>	<i>19.1%</i>	<i>18.8%</i>	<i>18.8%</i>	<i>0.1%</i>
Lợi nhuận khác	39	(18)	6	24	-33
CPBH&QLDN	(6,039)	(5,690)	(6,003)	5.5%	-0.6%
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	447	398	446	48	-1
Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết	2	4	6	2	4
Lợi nhuận cốt lõi	548	1,788	2,044	14.3%	273.3%
LNTT	1,035	2,172	2,501	15.1%	141.6%
LNST	852	1,784	2,086	17.0%	144.9%
LN CĐ công ty mẹ	847	1,771	2,072	17.0%	144.6%
	<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>2.45%</i>	<i>4.44%</i>	<i>4.83%</i>	<i>8.8%</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	70,438	80,288	83,959	4.6%	19.2%
Tài sản ngắn hạn	65,836	75,125	77,215	2.8%	17.3%
Tiền và ĐTNH	34,222	40,214	41,639	3.5%	21.7%
Khoản phải thu	9,216	11,910	10,557	-11.4%	14.6%
Hàng tồn kho	22,245	24,101	27,267	13.1%	22.6%
Tài sản dài hạn	4,601	5,163	6,744	30.6%	46.6%
Tài sản cố định	3,587	2,607	2,598	-0.3%	-27.6%
Tài sản dở dang dài hạn	25	76	91	19.4%	270.6%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Tài sản khác	242	365	371	1.6%	53.3%
TỔNG NGUỒN VỐN	70,438	80,288	83,959	4.6%	19.2%
Nợ ngắn hạn	42,316	48,491	50,780	4.7%	20.0%
Phải trả người bán	9,180	12,680	13,124	3.5%	43.0%
Nợ vay ngắn hạn	27,300	28,706	29,931	4.3%	9.6%
Nợ dài hạn	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Vay dài hạn	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Vốn chủ sở hữu	28,122	31,797	33,179	4.3%	18.0%

X. PHỤ LỤC



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.