

NGÀNH BÁN LẺ

HỒI PHỤC VÀ Củng cố vị thế

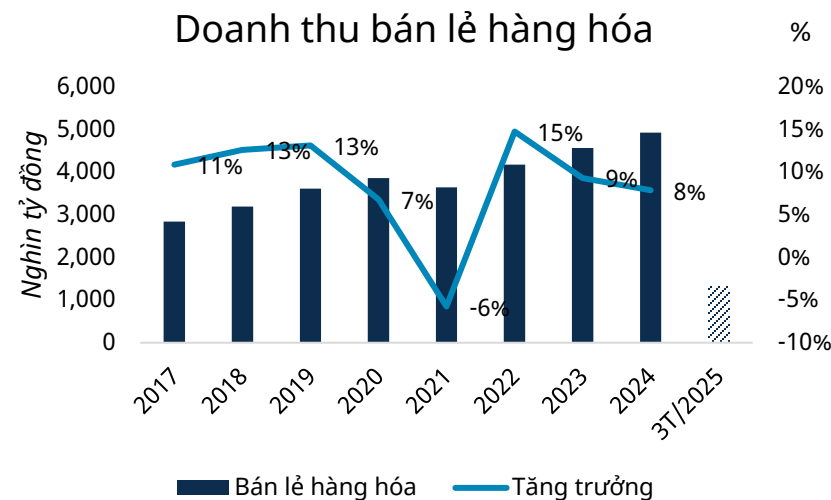
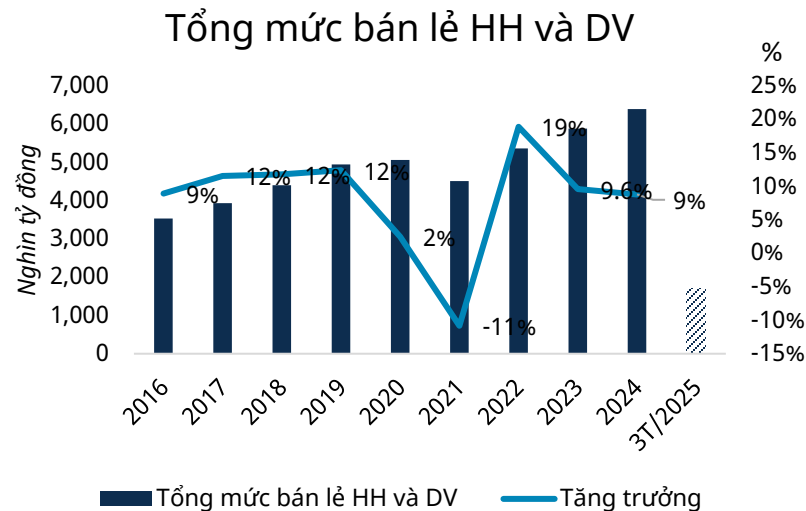


KHOẢNG KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

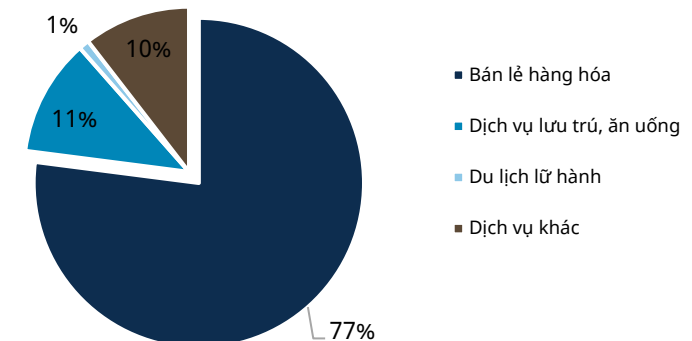
Analyst: Hoàng Oanh, oanh.h@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

TỔNG QUAN NGÀNH BÁN LẺ: Q1/2025 CẢI THIẾN

- Theo Tổng cục thống kê, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong quý IV/2024 ước đạt 1.686 nghìn tỷ đồng (+5,9% so với quý trước và +9,3% YoY). Tính chung cả năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 6.391 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với năm trước (năm 2023 tăng 9,4%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,9% (năm 2023 tăng 6,8%) và đóng góp 55% vào GDP năm 2024.
- Trong đó: Doanh thu bán lẻ hàng hóa năm 2024 ước đạt 4.921 nghìn tỷ đồng (+8,3% YoY) chiếm 77,0% tổng mức bán lẻ; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 734 nghìn tỷ đồng (+12,9%YoY); doanh thu du lịch lữ hành đạt 62,5 nghìn tỷ đồng (+16% YoY); doanh thu dịch vụ khác đạt 672 nghìn tỷ đồng (+9%YoY). Dù tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ chậm lại so với năm 2023, nhưng vẫn duy trì xu hướng tích cực, cho thấy nhu cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục được củng cố.
- Quý 1/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1.708 ngàn tỷ đồng, tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước (quý 1/2024 tăng 8,6%YoY), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,5% (quý 1/2024 tăng 5,5%YoY). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa quý 1/2025 ước đạt 1.312 ngàn tỷ đồng, chiếm 76,8% tổng mức và tăng 8,8% YoY.

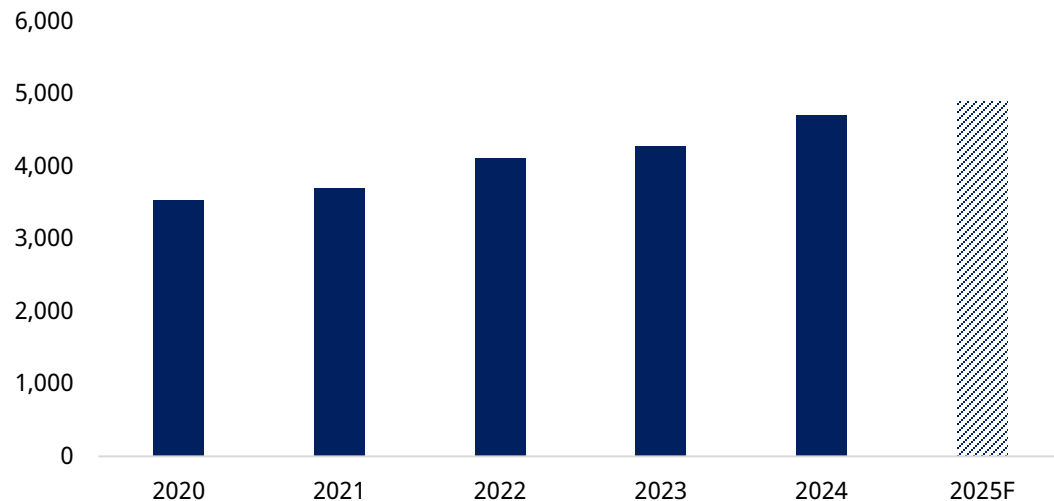


Tỷ trọng các mảng năm 2024



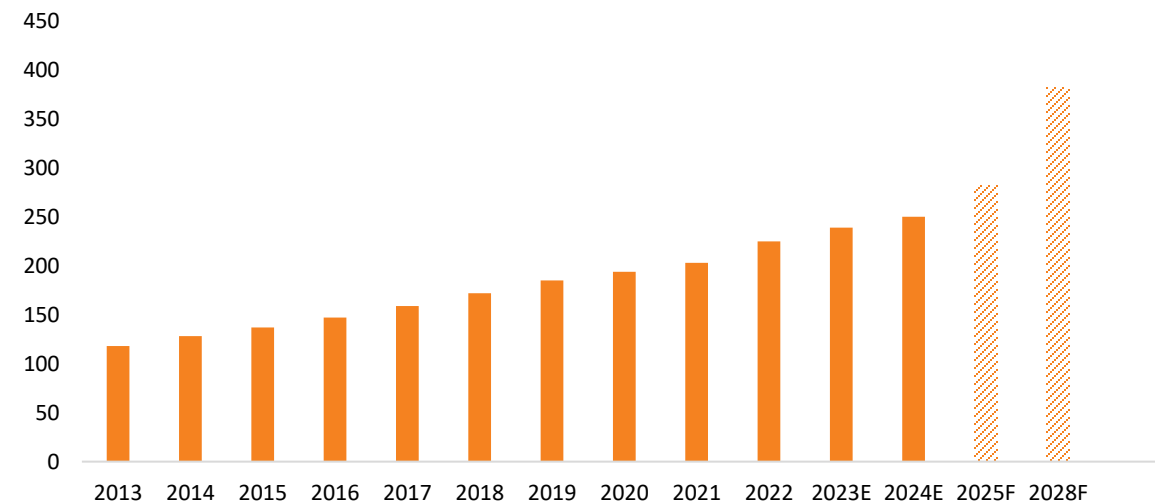
- GDP bình quân đầu người của Việt Nam tăng trưởng đều đặn trong những năm gần đây, cho thấy sự cải thiện về mức sống và thu nhập của người dân. Trong giai đoạn 2020 – 2024, GDP bình quân đầu người tăng trưởng với tốc độ kép hàng năm (CAGR) ước tính khoảng 7,4%. Song song đó, tổng chi tiêu tiêu dùng duy trì tăng trưởng bền vững với CAGR giai đoạn 2013 – 2023 đạt khoảng 7%. Theo Fitch Solution, tổng chi tiêu tiêu dùng của Việt Nam giai đoạn 2025 - 2029 đạt tốc độ tăng trưởng trung bình là 7,8%. Điều này cũng phản ánh kỳ vọng tiêu dùng nội địa tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh thu nhập và chất lượng sống của người dân ngày càng được cải thiện.
- Chính phủ đặt mục tiêu đến năm 2030 GDP bình quân đầu người đạt 7.500 USD, đồng thời hướng đến tỷ lệ đô thị hóa trên 50%. Đến năm 2050, dự kiến cả nước sẽ có khoảng 1.000 – 1.200 đô thị với tỷ lệ đô thị hóa 70%. Quá trình đô thị hóa sẽ làm thay đổi cấu trúc tiêu dùng, thúc đẩy nhu cầu mua sắm hiện đại và mở ra cơ hội lớn cho sự phát triển của các mô hình bán lẻ mới như chuỗi cửa hàng tiện lợi, thương mại điện tử và trung tâm thương mại.

GDP bình quân đầu người (USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Mirae Asset tổng hợp

Chi tiêu tiêu dùng (tỷ USD)

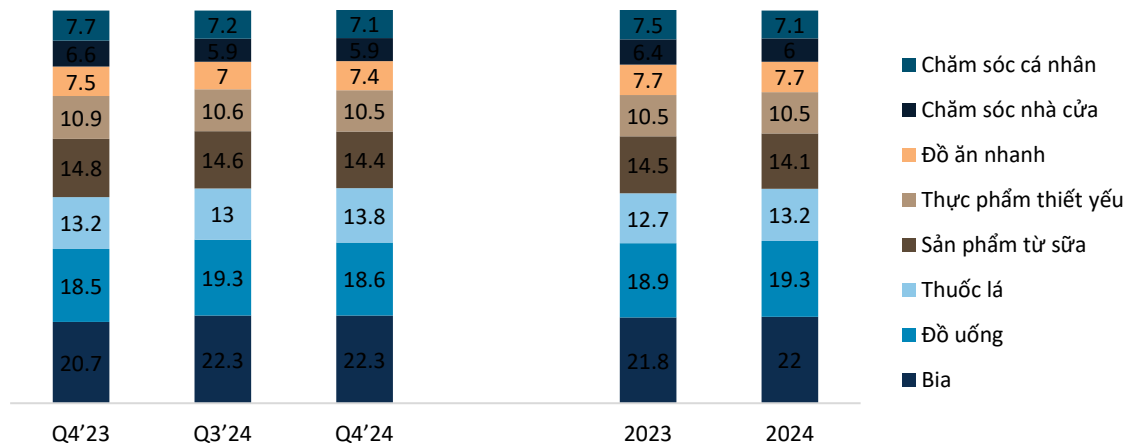


Nguồn: Fitch Solution, Mirae Asset tổng hợp

THỊ TRƯỜNG TIÊU DÙNG NHANH: GIỮ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

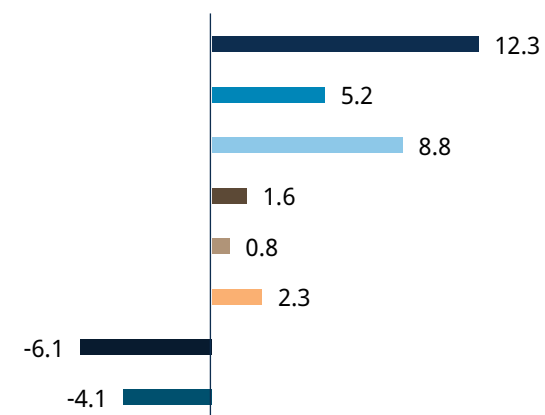
- Theo Nielsen, năm 2024 ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) phục hồi rõ nét, đặc biệt trong quý 4 với tăng trưởng giá trị đạt 4,5% - mức tăng trưởng cao nhất trong 6 quý liên tiếp. Thị phần danh mục FMCG trong năm 2024 cho thấy nhóm sản phẩm không thiết yếu (bia, đồ uống và thuốc lá) chiếm 54,5%, tăng từ 53,4% năm trước, cho thấy nhu cầu đối với các sản phẩm không thiết yếu đang tăng lên đặc biệt trong bối cảnh kinh tế cải thiện và các hoạt động lễ hội, du lịch phát triển.
- Ước tính trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thị trường FMCG sẽ tăng trưởng ở mức 5%, nhờ thu nhập cải thiện và xu hướng mua sắm trực tuyến ngày càng phổ biến – thị trường FMCG tăng trưởng đến 62% về giá trị giao dịch trên TMĐT năm 2024 so với 2023 (nguồn: YouNet ECI). Ngoài ra, các mảng như sản phẩm chăm sóc cá nhân, chăm sóc sức khỏe và thực phẩm dinh dưỡng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng nhanh hơn nhờ thay đổi trong lối sống và nhận thức về sức khỏe. Trong bối cảnh niềm tin tiêu dùng dần phục hồi và tiêu dùng nội địa khởi sắc, việc đẩy mạnh phát triển kênh phân phối hiện đại và đầu tư vào thương mại điện tử sẽ là động lực quan trọng giúp thị trường FMCG duy trì tốc độ tăng trưởng và mở rộng thị phần trong thời gian tới.

Tỷ trọng các nhóm hàng FMCG (%)

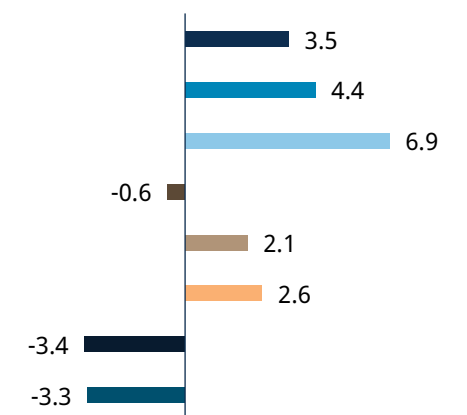


Nguồn: NIQ, Mirae Asset tổng hợp

Tăng trưởng quý 4/2024 (%)



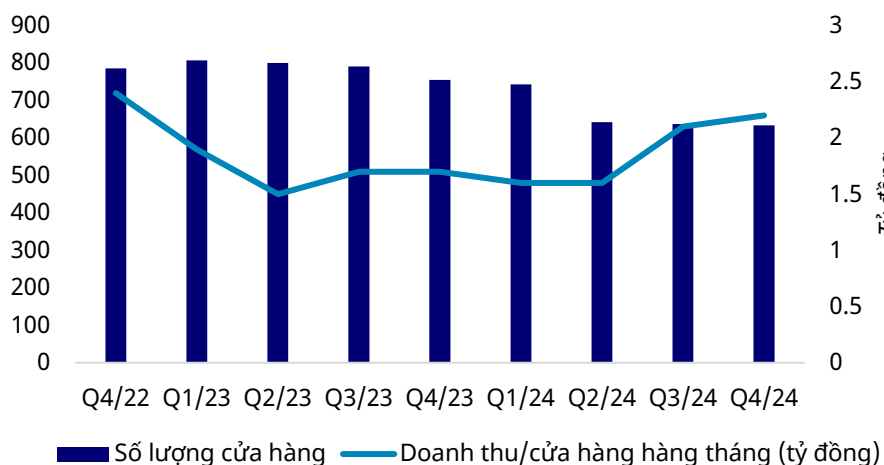
Tăng trưởng năm 2024 (%)



Nguồn: NIQ, Mirae Asset tổng hợp

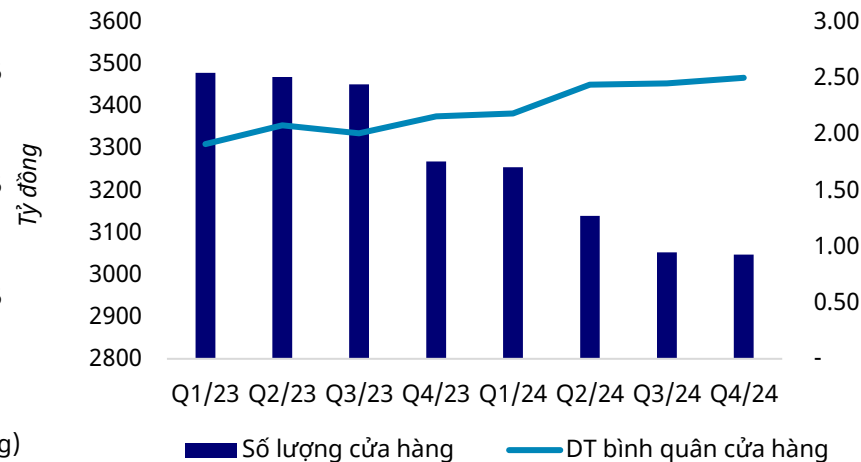
- Theo Statista, doanh thu thị trường thiết bị điện tử tiêu dùng (Consumer Electronics – CE) tại Việt Nam năm 2025 ước tính đạt khoảng 7 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) khoảng 2,1% trong giai đoạn 2025 – 2029. Việc tích hợp trí tuệ nhân tạo (AI) vào các sản phẩm điện tử đang mở ra một chu kỳ đổi mới sản phẩm mới, tạo động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn cho ngành trong bối cảnh thị trường dần bão hòa.
- Mảng bán lẻ ICT/CE (điện tử & điện máy) tại Việt Nam từng bùng nổ trong giai đoạn 2020–2022, với doanh thu đạt 306 nghìn tỷ đồng năm 2022 – tăng hơn 26% so với mức 242 nghìn tỷ đồng năm 2020 (theo NIQ/GfK). Tuy nhiên, sau giai đoạn tăng tốc, thị trường đang dần bước vào thời kỳ bão hòa, khi nhu cầu smartphone, laptop và thiết bị công nghệ chững lại, trong khi áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt.
- Dữ liệu thị trường cho thấy sau giai đoạn mở rộng mạnh mẽ từ năm 2021–2022, nhiều chuỗi bán lẻ ICT đã bắt đầu thu hẹp quy mô bằng cách đóng bớt hoặc hợp nhất các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả (FPT Shop đóng cửa gần 200 cửa hàng và TGDD & ĐMX đóng cửa hơn 400 cửa hàng). Nguyên nhân chủ yếu đến từ áp lực chi phí vận hành, buộc doanh nghiệp phải tối ưu hóa hệ thống phân phối và tập trung vào các điểm bán có hiệu suất cao, tại khu vực dân cư đông đúc. Nhờ đó, doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng của các doanh nghiệp đã cải thiện rõ rệt trong năm 2024.

Doanh thu/cửa hàng FPT Shop



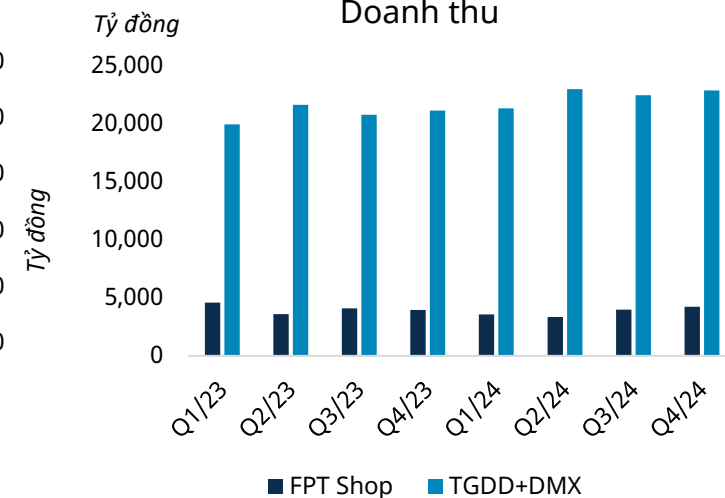
Nguồn: FRT, Mirae Asset tổng hợp

Doanh thu/cửa hàng TGDD và ĐMX



Nguồn: MWG, Mirae Asset tổng hợp

Doanh thu

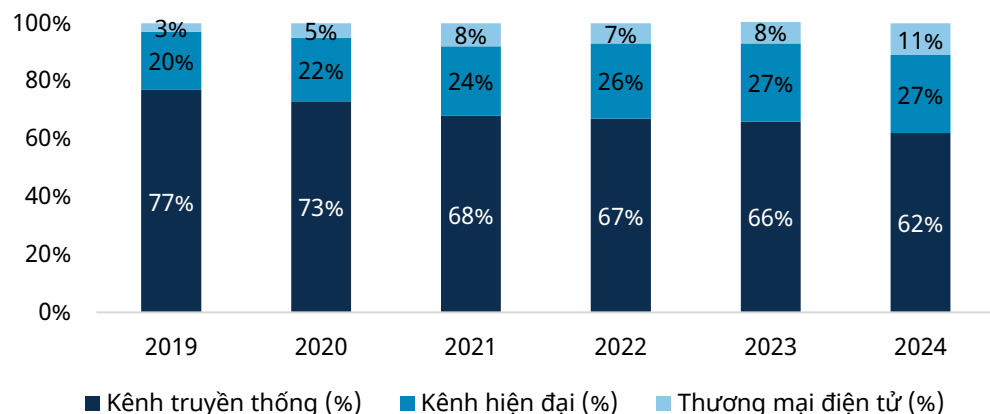


Nguồn: FRT, MWG, Mirae Asset tổng hợp

MÔ HÌNH BÁN LẺ: SỰ LÊN NGÔI CỦA THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ

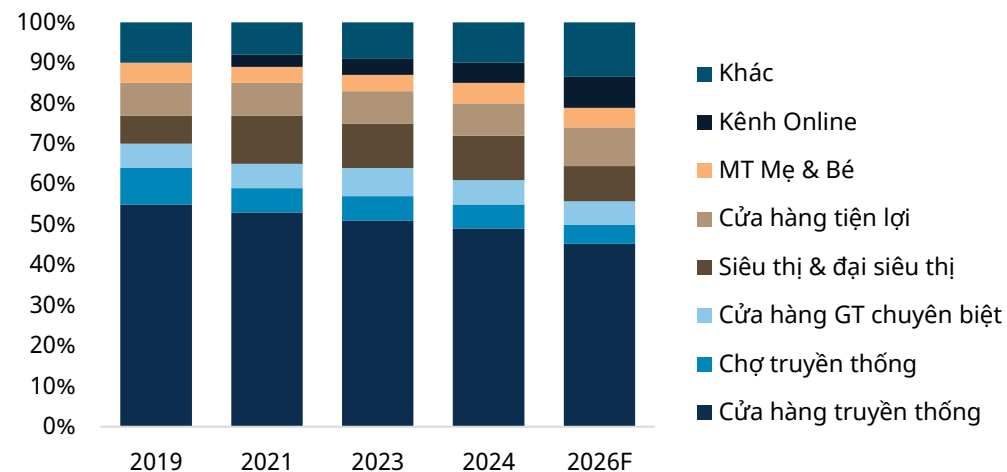
- Người tiêu dùng hiện nay đang tiếp cận với nhiều kênh bán lẻ đa dạng hơn, tận dụng sự tiện lợi và khả năng tiếp cận của các hình thức bán lẻ mới nổi. Theo Cimigo, các kênh truyền thống như cửa hàng tạp hóa và chợ truyền thống tại Việt Nam tiếp tục mất dần thị phần qua từng năm - từ mức 77% (2019) xuống còn 62% (2024), cả ở khu vực thành thị và nông thôn. Sự thay đổi này được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của thương mại hiện đại và các kênh thương mại điện tử (e-commerce) chiếm lần lượt 27% và 11% tổng doanh số ngành bán lẻ 2024.
- Hiện nay, ngành bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam đang phát triển với nhiều mô hình đa dạng nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng ngày càng linh hoạt của người dân. Mô hình truyền thống như siêu thị, cửa hàng tiện lợi vẫn đóng vai trò chủ đạo với các chuỗi lớn như Co.opmart, Bách Hóa Xanh, WinMart hay Circle K. Trong khi đó, thương mại điện tử (E-commerce) đang tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt sau đại dịch COVID-19, giúp người tiêu dùng mua sắm nhanh chóng, tiện lợi qua các nền tảng như Shopee, Lazada, Tiktok Shop và các ứng dụng riêng của doanh nghiệp bán lẻ. Ngoài ra, xu hướng kết hợp giữa kênh bán hàng online và offline đang ngày càng phổ biến. Mô hình O2O (Online to Offline) và bán lẻ đa kênh (Omni-channel) giúp doanh nghiệp tối ưu trải nghiệm khách hàng, từ đặt hàng trực tuyến đến trải nghiệm trực tiếp tại cửa hàng.

Tỷ lệ đóng góp doanh số bán lẻ theo từng kênh (%)



Nguồn: Cimigo, Mirae Asset tổng hợp

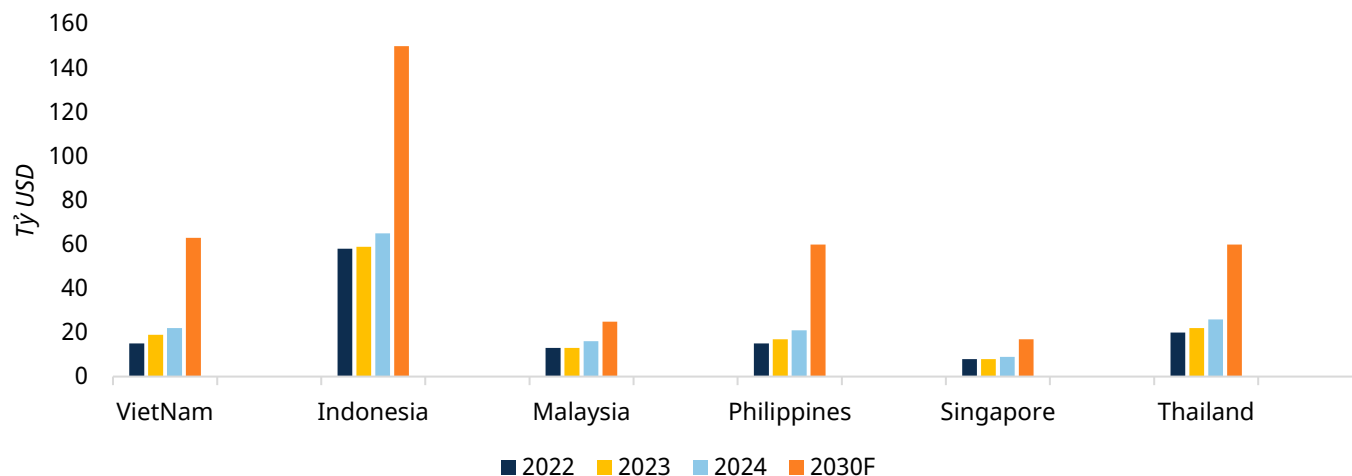
Tỷ trọng giá trị (%) của các kênh bán lẻ



Nguồn: Kantar, Mirae Asset tổng hợp

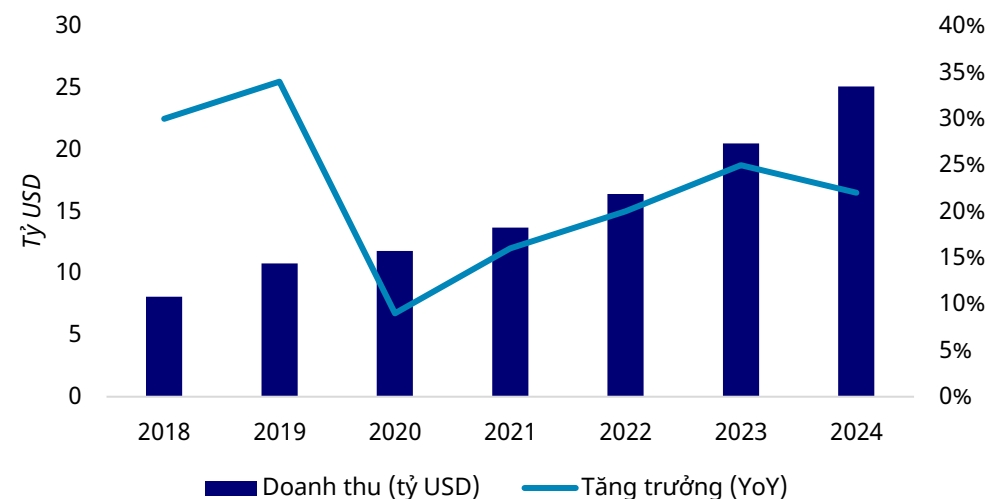
- Trong những năm gần đây, thương mại điện tử (TMĐT) đang ngày càng khẳng định vai trò quan trọng trong cơ cấu ngành bán lẻ tại Việt Nam. Theo Bộ Công Thương năm 2024, quy mô thị trường thương mại điện tử bán lẻ Việt Nam vượt mốc 25 tỷ USD, tăng khoảng 20% so với năm 2023.
- Sự gia tăng mạnh mẽ của TMĐT phản ánh sự thay đổi rõ rệt trong hành vi tiêu dùng: người Việt ngày càng ưu tiên trải nghiệm mua sắm tiện lợi, nhanh chóng và có khả năng so sánh giá cả, đánh giá chất lượng sản phẩm dễ dàng. Đặc biệt, giai đoạn đại dịch COVID-19 đã trở thành “cú huých” làm thay đổi hành vi của cả những nhóm người tiêu dùng lớn tuổi – vốn quen thuộc với hình thức mua sắm truyền thống.
- Triển vọng dài hạn cho thị trường TMĐT Việt Nam khả quan. Theo báo cáo "e-Economy SEA 2024", với tốc độ tăng trưởng hiện tại, doanh thu TMĐT kỳ vọng chạm mốc 60 tỷ USD vào năm 2030, tức gấp hơn 2 lần so với năm 2024 và có tốc độ tăng trưởng cao thứ hai chỉ sau Indonesia. Động lực chính đến từ: 1) Thu nhập người dân tăng lên; 2) Hạ tầng logistics, thanh toán điện tử, các kênh bán hàng số cải thiện mạnh mẽ; 3) Chính sách hỗ trợ từ Chính phủ trong việc thúc đẩy chuyển đổi số quốc gia.

Quy mô thương mại điện tử các quốc gia



Nguồn: Google, Temasek, Bain & Company, Mirae Asset tổng hợp

Doanh thu TMĐT Việt Nam

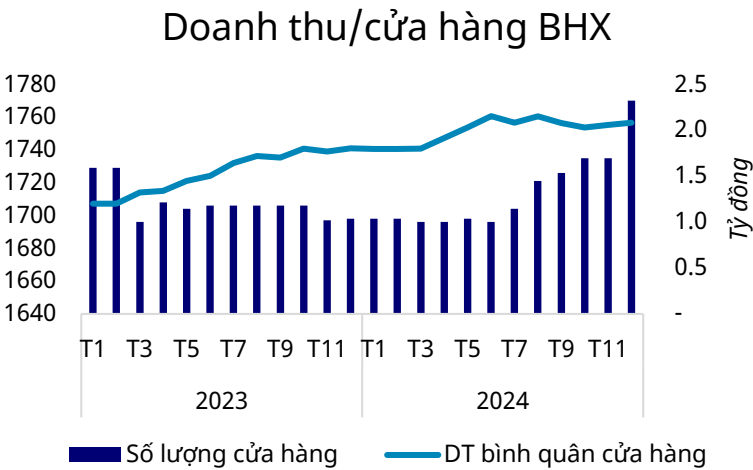


Nguồn: Bộ Công Thương, Mirae Asset tổng hợp

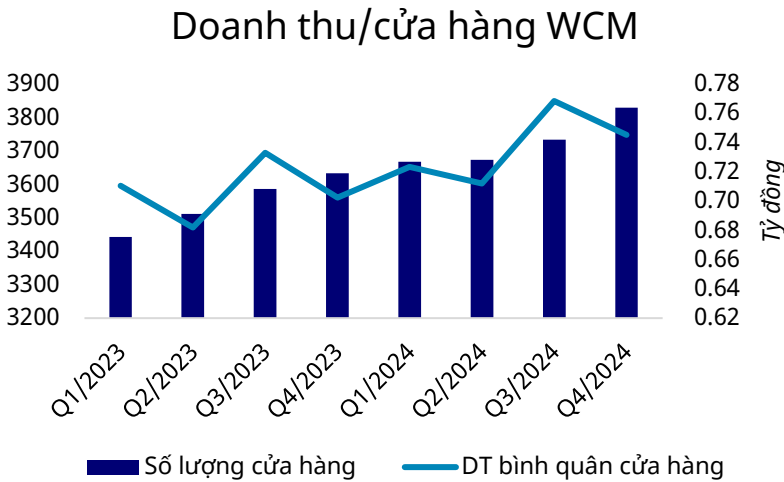
Bách hóa xanh & WinCommerce vượt điểm hòa vốn



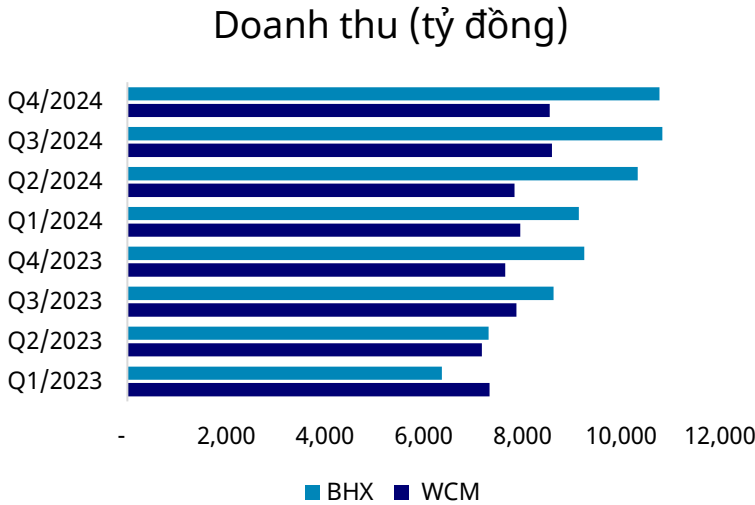
- Theo dự báo của Statista, thị trường thực phẩm của Việt Nam đạt 96,7 tỷ đô la Mỹ vào năm 2025 và tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm trong giai đoạn từ 2025 – 2030 ước tính đạt khoảng 6,7%. Mức tăng trưởng này được thúc đẩy bởi các yếu tố nền tảng như: nhu cầu ngày càng cao về hàng hóa tiện lợi và tươi sống tăng, sự mở rộng của các chuỗi bán lẻ hiện đại và xu hướng tiêu dùng hiện đại tại các khu vực ngoài trung tâm.
- Hiệu quả tái cấu trúc được thể hiện rõ: Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) của MWG sau giai đoạn đóng hơn 400 cửa hàng vào năm 2022, BHX chuyển hướng tập trung vào tối ưu hiệu suất tại từng điểm bán. Nhờ đó, chuỗi đã bắt đầu ghi nhận lợi nhuận và doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt mức 2 tỷ đồng/tháng vào quý 2/2025, cho thấy việc tinh gọn và cải tiến mô hình đã mang lại hiệu quả rõ rệt. Tương tự, WinCommerce (WCM) cũng đã hoàn tất quá trình tái cấu trúc trong năm 2023, WCM đã bắt đầu tạo ra lợi nhuận dương trong quý 3 và quý 4 năm 2024, đánh dấu bước chuyển mình trong quá trình tái cấu trúc và phục hồi của WinCommerce.
- Chiến lược mở rộng quay trở lại: Bước sang năm 2025, cả WCM và BHX đều đẩy mạnh kế hoạch phát triển mạng lưới bán lẻ, dự kiến mở mới từ 400 đến 700 cửa hàng, tập trung theo từng khu vực địa lý cụ thể. Đây được xem là bước đi chiến lược nhằm củng cố vị thế thị trường và tạo đà tăng trưởng bền vững trong giai đoạn hậu tái cấu trúc.



Nguồn: MWG, Mirae Asset tổng hợp

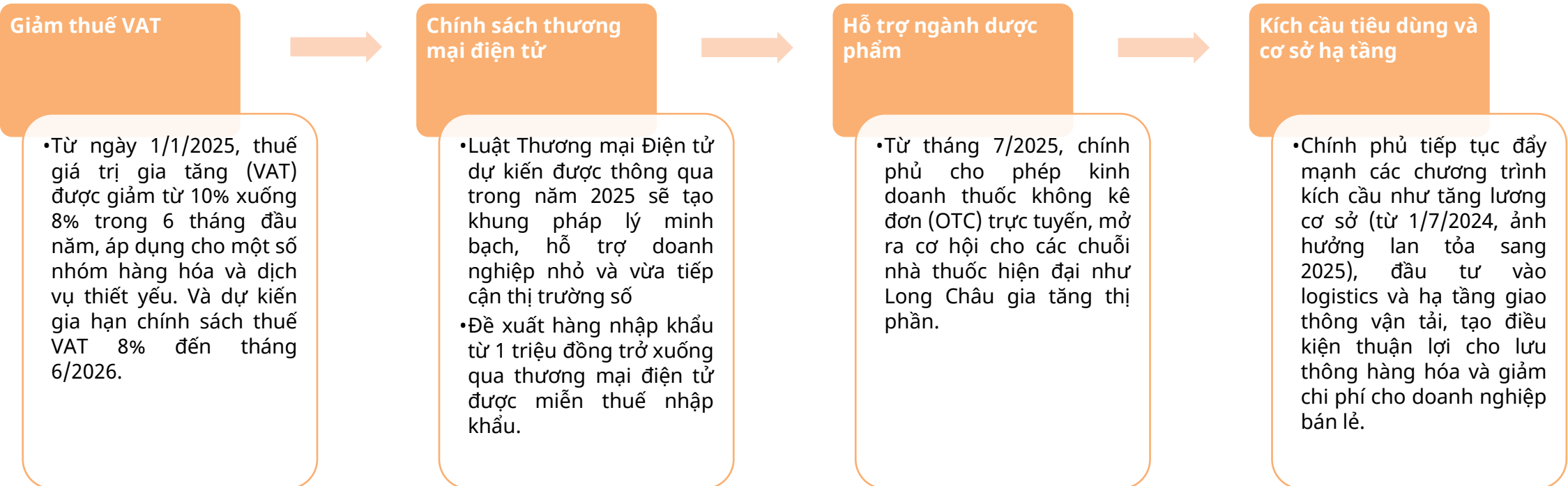


Nguồn: MSN, Mirae Asset tổng hợp



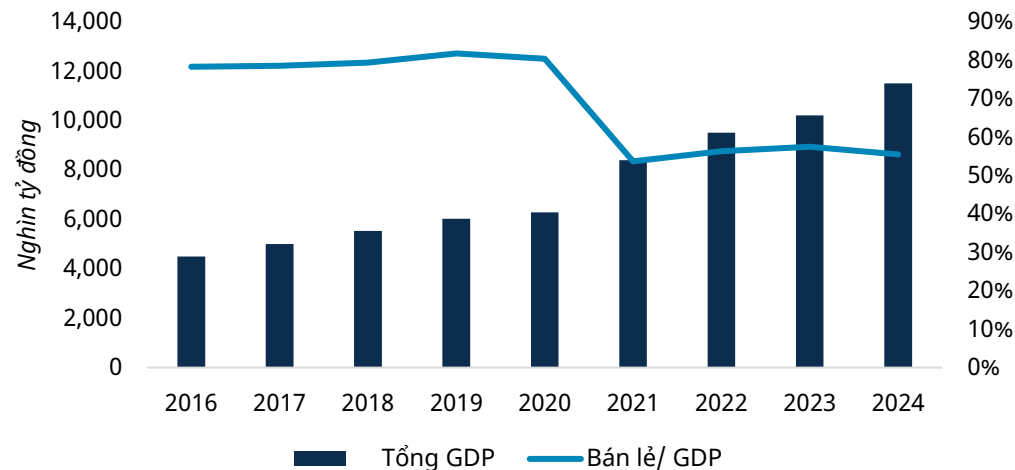
Nguồn: MWG, MSN, Mirae Asset tổng hợp

- Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và doanh thu tiêu dùng đạt khoảng 12% trong năm 2025. Trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu ngày càng gay gắt và những bất ổn từ thương mại quốc tế, các chính sách hỗ trợ từ phía Nhà nước đóng vai trò như đòn bẩy quan trọng, giúp ngành bán lẻ vượt qua giai đoạn khó khăn và duy trì đà tăng trưởng ổn định.
- Sự kết hợp đồng bộ giữa các chính sách kích cầu tiêu dùng, cải thiện khung pháp lý và thúc đẩy phát triển thương mại điện tử đang góp phần tạo nên một môi trường kinh doanh thuận lợi cho doanh nghiệp nội địa. Bên cạnh đó, nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định cùng với mặt bằng lãi suất duy trì ở mức hợp lý đang tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy tiêu dùng và đầu tư trong nước.

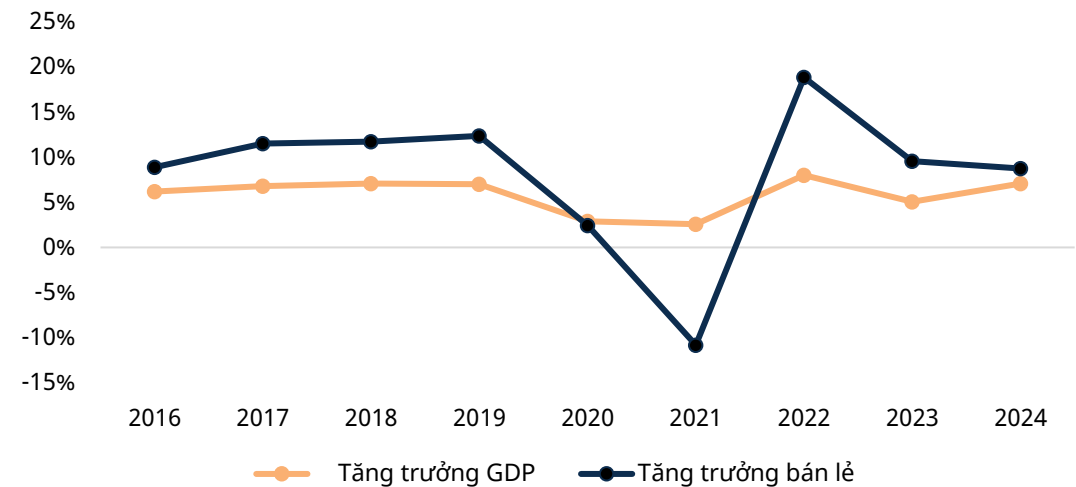


- Chúng tôi dự báo tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2025 ước tính đạt 6.952 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2024, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng nội địa ổn định, thu nhập người dân ngày càng cải thiện, quá trình đô thị hóa mạnh mẽ và sự phát triển của hạ tầng thương mại hiện đại.
- Chuyển đổi số và sự kết hợp linh hoạt giữa bán lẻ truyền thống và thương mại điện tử sẽ hình thành mô hình bán lẻ đa kênh (omni-channel), đáp ứng tốt hơn nhu cầu tiện lợi và trải nghiệm cá nhân hóa của người tiêu dùng. Thị trường nội địa sẽ tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng then chốt, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và tạo nền tảng vững chắc cho mục tiêu phát triển bền vững, hướng đến tăng trưởng cao hơn trong những năm tới.

Tổng GDP và Tỷ trọng doanh thu Bán lẻ/ GDP



Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và Tăng trưởng GDP



NGÀNH BÁN LẺ: BỨC TRANH LỢI NHUẬN DẦN KHỞI SẮC



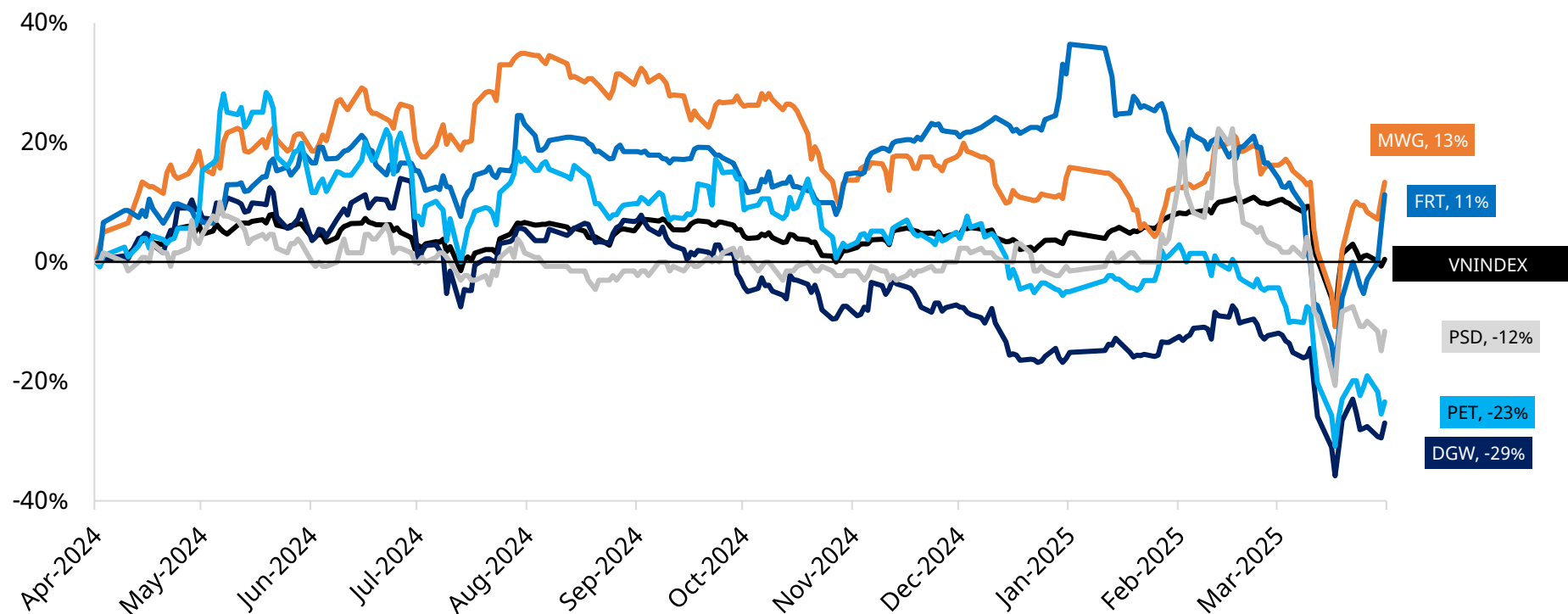
- Năm 2024, các doanh nghiệp bán lẻ ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc với doanh thu tăng 15% YoY và lợi nhuận ròng tăng đột biến 1.250% YoY. Mức tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu phản ánh sự phục hồi từ nền thấp, cùng với hiệu quả của quá trình tái cấu trúc, tối ưu hóa chi phí và nhu cầu tiêu dùng nội địa cải thiện.
- Tuy vậy, tăng trưởng trong ngành vẫn có sự phân hóa rõ rệt, trong đó MWG nổi bật với mức tăng trưởng lợi nhuận vượt trội (+2.128%), đóng vai trò dẫn dắt, góp phần lớn vào bức tranh hồi phục chung toàn ngành. Ngoài ra, DGW, PET, PSD và FRT đều ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận dương, cho thấy hiệu quả hoạt động đang được cải thiện.

Mã (Tỷ đồng)	Sàn	Doanh thu thuần 2023	Doanh thu thuần 2024	% Tăng trưởng	Lãi ròng cổ đông công ty mẹ 2023	Lãi ròng cổ đông công ty mẹ 2024	% Tăng trưởng
DGW	HSX	18,817	22,078	17%	354	443	25%
MWG	HSX	118,279	134,341	14%	167	3,721	2128%
FRT	HSX	31,849	40,104	26%	(345)	317	#N/A
PET	HSX	17,217	19,043	11%	111	149	34%
PSD	HNX	6,764	5,700	-16%	62	82	32%
Tổng cộng		192,926	221,266	15%	349	4,712	1250%

BIẾN ĐỘNG GIÁ MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

- Biến động giá cổ phiếu ngành trong 1 năm qua cho thấy sự phân hóa rõ ràng. Trong đó, nhóm cổ phiếu tập trung vào mô hình bán lẻ MWG và FRT dẫn đầu đà tăng so với mức đi ngang của VN-Index. Ngược lại, nhóm phân phối thuần mặt hàng hàng điện tử như PSD, PET và DGW ghi nhận hiệu suất kém khả quan hơn thị trường chung.

Biến động giá 1 năm (%)



BÁO CÁO NGẮN

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG)



KHOẺ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

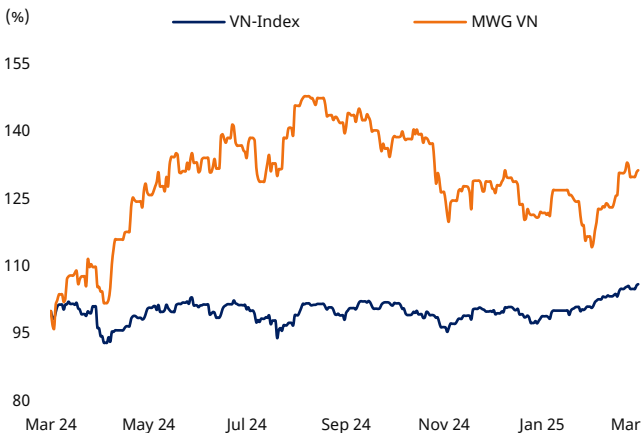


Analyst: Hoàng Oanh
• Email: oanh.h@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/05/2025)	60.300
Giá mục tiêu (12 tháng)	71.500
Lợi nhuận kỳ vọng	19%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	4.758
Tăng trưởng EPS (25F, %)	28%
P/E (25F, x)	18.5
Vốn hoá (tỷ đồng)	90.904
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.461
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	80.5
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	46.1
Beta (12M)	1.2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	45,350
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	70,800
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	12.3-9.130.9
Tương đối	7.6-14.725.2

Tái lập vị thế dẫn đầu

- Quý 1/2025, MWG đạt doanh thu thuần 36.131 tỷ đồng (+15% YoY) nhờ sự đóng góp tích cực từ các mảng kinh doanh: 1) Doanh thu chuỗi Bách hóa xanh (BHX) tăng 20% YoY; 2) Doanh thu chuỗi Thế giới di động (TGDD) và Điện máy xanh (ĐMX) lần lượt tăng 22% YoY và 10% YoY. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.548 tỷ đồng (+71% YoY) nguyên nhân chủ yếu do: 1) Chi phí tài chính giảm 21% YoY; 2) Doanh thu tài chính +18% YoY.
- Mảng TGDD & ĐMX: Trong năm 2025, công ty tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm, tối ưu tăng trưởng doanh thu tại cửa hàng hiện có thay vì mở mới, đặc biệt là mảng hàng gia dụng khi thị phần hiện tại còn thấp (25%). Đồng thời, công ty sẽ hợp tác với các đối tác tài chính lớn nhằm hỗ trợ thúc đẩy doanh thu. Sự phát triển của mạng 5G và chu kỳ thay mới điện thoại/laptop được kỳ vọng sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng, góp phần thúc đẩy tăng trưởng trong phân khúc này.
- Mảng BHX: Sau gần 2 năm tái cơ cấu, BHX đã bắt đầu ghi nhận lãi trong năm 2024 và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của MWG. Trong năm 2025, BHX đặt mục tiêu mở rộng mạng lưới với khoảng 200 - 400 cửa hàng mới (tập trung 70% tại khu vực miền Trung). Tính đến cuối tháng 2/2025, công ty đã mở thêm 232 cửa hàng mới. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trung bình mỗi cửa hàng BHX duy trì ổn định ở mức 2,1 tỷ đồng/tháng/cửa hàng trong năm 2025, góp phần củng cố vị thế trên thị trường bán lẻ và tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn.
- Mảng khác: Sau khi đóng gần 200 cửa hàng kém hiệu quả, An Khang tập trung tăng doanh thu tại các cửa hàng hiện có, mở rộng danh mục sản phẩm và hướng đến mục tiêu có lãi vào năm 2025. Bên cạnh đó, cả chuỗi Avakids và chuỗi EraBlue đều đã ghi nhận lợi nhuận trong quý 1/2025 và đặt kế hoạch tiếp tục gia tăng thị phần, hướng tới mục tiêu đóng góp vào lợi nhuận cả năm của MWG.
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 147.804 tỷ đồng (+10% YoY), lãi ròng đạt 4.758 tỷ đồng (+28% YoY): 1) Doanh thu chuỗi TGDD ước đạt 32.366 tỷ đồng (+8% YoY), chuỗi ĐMX đạt 62.806 tỷ đồng (+6% YoY), chuỗi BHX đạt 48.792 tỷ đồng (+19% YoY), chuỗi An Khang đạt 2.492 tỷ đồng (+9% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp đạt 20,7% năm 2025 cải thiện so với mức 20,5% năm 2024; 3) Thu nhập khác giảm -35% YoY.
- EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 3.254 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 18,5 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho MWG: 1) Triển vọng tiêu dùng hồi phục; 2) Sự mở rộng hệ thống chuỗi BHX; 3) Triển vọng ghi nhận lợi nhuận An Khang và Erablue trong năm 2025; 4) Triển vọng ngành bán lẻ năm 2025 tích cực, với mục tiêu tăng trưởng 12% do Chính phủ đề ra.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu	108,546	122,958	133,405	118,280	134,341	147,804
LNHĐKD	5,216	5,895	6,644	436	4,084	5,173
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	4.8	4.8	5.0	0.4	3.0	3.5
Lãi ròng	3,918	4,899	4,100	168	3,722	4,758
EPS (VND)	2,917	3,449	2,810	115	2,546	3,254
ROE (%)	28.4	27.3	18.5	0.7	14.6	17.4
P/E (x)	13.6	19.7	15.3	372.2	24.0	18.5
P/B (x)	3.5	4.8	2.6	2.7	3.2	2.8
Cổ tức/thị giá (%)	1.3	0.2	1.2	1.2	0.8	1.6

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

BÁO CÁO NGẮN
CTCP Thế Giới Số (DGW)

KHOẺ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

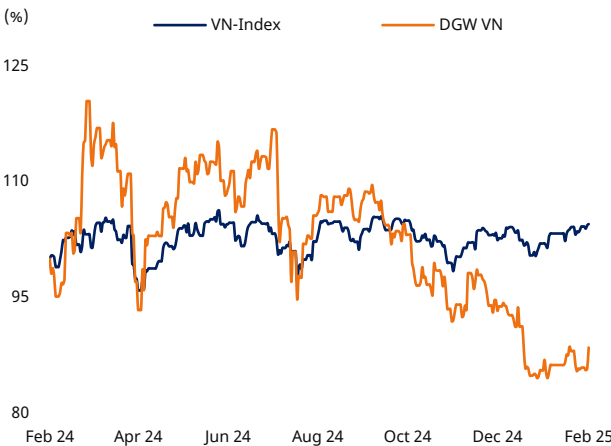


Analyst: Hoàng Oanh
• Email: oanh.h@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/05/2025)	33.850
Giá mục tiêu (12 tháng)	39.700
Lợi nhuận kỳ vọng	17.5%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	504
Tăng trưởng EPS (25F, %)	13.5%
P/E (25F, x)	14.7
Vốn hoá (tỷ đồng)	8,548
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	219
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	58.8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	19.5
Beta (12M)	1.5
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	37,050
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	53,769
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	0.3-20.7-14.2
Tương đối	-2.1-20.4-18.6

Chuyển mình trước thách thức

- DGW là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ: ICT – Công nghệ thông tin & viễn thông (Apple, Xiaomi, ASUS, Acer, Dell, HP, Lenovo, MSI, Huawei), Hàng tiêu dùng (AB InBev, Lotte Chilsung, Nestlé), Thiết bị văn phòng (Achison, Logitech, Apple), Đồ gia dụng (Philips, Joyoung, Xiaomi).
- Quý 1/2025, DGW ghi nhận doanh thu thuần đạt 5.519 tỷ đồng (+11% YoY) nhờ sự đóng góp tích cực từ hầu hết các mảng kinh doanh: 1) Doanh thu máy tính xách tay đạt 1.391 tỷ đồng (+22% YoY); 2) Doanh thu mảng điện thoại đạt 2.235 tỷ đồng (-8% YoY); 3) Doanh thu thiết bị văn phòng đạt 1.273 tỷ đồng (+26% YoY); 4) Doanh thu thiết bị gia dụng và tiêu dùng lần lượt đạt 401 tỷ đồng (91% YoY), và 220 tỷ đồng (+20% YoY). Lợi nhuận sau thuế quý 1/2025 đạt 106 tỷ đồng (+14% YoY) nhờ thu nhập tài chính tăng 114% và biên lợi nhuận gộp quý 1/2025 cải thiện ở mức 8,7% (Quý 1/2024 ở mức 7,8%).
- Mảng ICT: Sau hợp tác với MSI, DGW tiếp tục mở rộng danh mục sản phẩm khi trở thành nhà phân phối của Gigabyte – thương hiệu hàng đầu trong lĩnh vực gaming. DGW sẽ tiếp tục tìm kiếm những đối tác mới nhằm mở rộng thị phần kèm theo việc áp dụng công nghệ AI trên cả laptop và điện thoại thông minh được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu nâng cấp thiết bị, góp phần tăng trưởng doanh thu trong dài hạn. Bên cạnh đó, sự phục hồi kinh tế vào năm 2025 được dự báo sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, qua đó làm tăng chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu.
- Thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng: DGW tiếp tục mở rộng và đa dạng hóa danh mục sản phẩm, nhằm giảm sự phụ thuộc vào mảng ICT và nâng vị thế trên thị trường. Cụ thể, DGW đã hợp tác với Philips – thương hiệu dẫn đầu về thiết bị điện gia dụng tại Việt Nam và sắp tới DGW sẽ phân phối thêm máy điều hòa nhiệt độ và tủ lạnh từ Xiaomi với doanh thu dự kiến bắt đầu ghi nhận từ quý 2/2025. Đồng thời, kỳ vọng sự phục hồi của thị trường bất động sản từ nửa cuối 2025 sẽ tạo động lực thúc đẩy nhu cầu thiết bị gia dụng tăng trưởng mạnh mẽ. Ngoài ra, kênh On-Trade (kênh tiêu thụ tại chỗ) được ABInbev triển khai từ quý 4/2024, hứa hẹn sẽ góp phần gia tăng doanh thu cho mảng hàng tiêu dùng của DGW trong năm 2025.
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 24.379 tỷ đồng (+10% YoY), lãi ròng đạt 504 tỷ đồng (+12% YoY): 1) Doanh thu mảng máy tính ước đạt 6.593 tỷ đồng (+5% YoY), mảng điện thoại đạt 10.059 tỷ đồng (+5% YoY), mảng thiết bị văn phòng đạt 5.395 tỷ đồng (+23% YoY), mảng thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng đạt 1.291 tỷ đồng (+30% YoY) và 1.042 tỷ đồng (+24% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp đạt 9,5% năm 2025 (Năm 2024 ở mức 9,3%)
- EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 2.299 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 14,7 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho DGW: 1) Triển vọng tiêu dùng hồi phục; 2) Tăng trưởng từ danh mục sản phẩm mới; 3) Kỳ vọng thị trường bán lẻ thúc đẩy mạnh mẽ trong năm 2025.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu	12,536	20,923	22,028	18,817	22,078	24,379
LNHĐKD	278	686	805	417	527	639
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	2.2	3.3	3.7	2.2	2.4	2.6
Lãi ròng	267	654	684	354	444	504
EPS (VND)	1,328	3,198	3,245	1,662	2,025	2,299
ROE (%)	25.7	44.6	32.8	14.2	15.9	16.7
P/E (x)	13.8	16.6	8.9	24.2	19.8	14.7
P/B (x)	3.2	6.2	2.6	3.4	3.0	2.1
Cổ tức/thị giá (%)	1.2	0.4	1.5	1.9	1.0	1.5

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

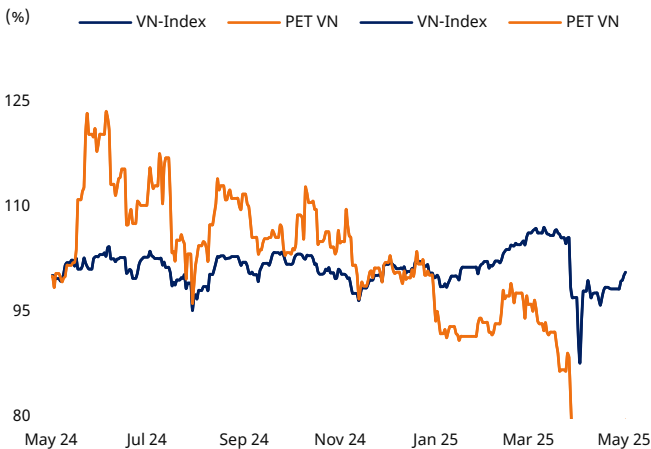


Analyst: Hoàng Oanh
• Email: oanh.h@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/05/2025)	20.500
Giá mục tiêu (12 tháng)	23.800
Lợi nhuận kỳ vọng	16%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	175
Tăng trưởng EPS (25F, %)	23%
P/E (25F, x)	12.5
Vốn hoá (tỷ đồng)	2,129
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	107
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	#N/A N/A
Beta (12M)	1.4
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16,700
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	32,300
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-0.3-27.1-23.5
Tương đối	-3.5-27.0-23.6

Vững vàng trước thách thức

- Quý 1/2025, PET ghi nhận doanh thu thuần ở mức 4.016 tỷ đồng (-5,9% YoY) và lãi ròng đạt 44,7 tỷ đồng (+14% YoY): 1) Lợi nhuận gộp tăng từ 3,9% lên 4,8%; 2) Doanh thu tài chính tăng 80% YoY; 3) Chi phí bán hàng và chi phí quản lý lần lượt tăng 13% và 41% YoY.
- Mảng dịch vụ phân phối: Là mảng chiếm tỷ trọng lớn với 83% cơ cấu doanh thu. Trong quý I/2025, PET mở rộng danh mục sản phẩm đã đóng góp doanh thu trong quý 1/2025 với nhiều thương hiệu mới như Moto, Mezu, Belkin, TCL, Transsion, Zotac, ... Đặc biệt, các sản phẩm tích hợp AI được kỳ vọng sẽ là điểm sáng tăng trưởng doanh thu trong dài hạn. Từ 1/1/2025, PET đã chuyển đổi từ mô hình chỉ làm trung gian giao hàng sang mô hình nhập hàng và trực tiếp bán cho Samsung. Mô hình mới này kỳ vọng giúp PET cải thiện biên lợi nhuận hơn nhưng cũng đi kèm thách thức về chi phí và vận hành. Hiện tại, công ty đang trong giai đoạn thử nghiệm phân phối cho hơn 1.200 cửa hàng.
- Mảng catering (Cung cấp suất ăn): Hiện PET chiếm gần như toàn bộ thị phần trong ngành dầu khí, đồng thời đạt tỷ lệ trúng thầu 100% đối với dịch vụ catering cho giàn khoan quốc tế tại Việt Nam. Bên cạnh đó, công ty đã mở rộng hoạt động sang lĩnh vực y tế thông qua việc ký kết hợp đồng cung cấp dịch vụ với nhiều bệnh viện lớn như Chợ Rẫy, Việt Đức và Ung Bướu. PET cũng đang lên kế hoạch tiếp tục mở rộng sang các bệnh viện khác và khu công nghiệp. Đây được xem là bước đi chiến lược nhằm đa dạng hóa thị trường, mở rộng quy mô hoạt động và xây dựng nền tảng tăng trưởng bền vững cho mảng dịch vụ catering.
- Mảng cung ứng và hậu cần dầu khí: Trong năm 2024, công ty ghi nhận mức tăng trưởng hơn 107% YoY, nhờ tập trung khai thác hiệu quả các dự án trọng điểm. Trong năm 2025, mảng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sự triển khai của các dự án dầu khí mới như Lô B Ô Môn, Cá Voi Xanh, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam, Lạc Đà Vàng, ...
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 20.311 tỷ đồng (+7% YoY), lãi ròng đạt 175 tỷ đồng (+17% YoY): 1) Doanh thu mảng phân phối ước đạt 16.464 tỷ đồng (+4% YoY), mảng cung ứng và hậu cần đạt 2.004 tỷ đồng (+31% YoY), mảng catering đạt 1.257 tỷ đồng (+8% YoY), mảng dịch vụ bất động sản đạt 593 tỷ đồng (+3% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp đạt 4,8% năm 2025 (năm 2024 đạt 4,7%).
- EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 1.642 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 12,5 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho PET: 1) Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng phục hồi; 2) Đa dạng danh mục sản phẩm; 3) PVN dự kiến thoái toàn bộ vốn tại PET trong năm 2025, PVN nắm giữ 23,2% vốn điều lệ của PET.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu	13,453	17,598	17,543	17,218	19,044	20,330
LNHĐKD	235	383	484	192	275	285
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	1.7	2.2	2.8	1.1	1.4	1.4
Lãi ròng	137	265	110	111	150	175
EPS (VND)	1,291	2,490	983	981	1,329	1,642
ROE (%)	8.4	15.1	5.6	5.3	6.8	7.5
P/E (x)	10.5	12.4	15.8	28.1	18.9	12.5
P/B (x)	0.9	1.8	0.9	1.5	1.2	0.9
Cổ tức/thị giá (%)	6.2	2.7	2.7	#N/A	#N/A	2.4

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.