

Ngành bán lẻ

Tiêu dùng duy trì đà phục hồi nhưng có sự phân hóa trong năm 2025

Bán lẻ trên đà phục hồi với tốc độ khiêm tốn trong năm 2024

Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong 11 tháng đầu năm đạt mức 5,822 nghìn tỷ VND, tương đương với mức tăng trưởng 8.8% YoY. Trong đó bao gồm bán lẻ hàng hóa (+8.1% YoY), lưu trú ăn uống (+13.0% YoY), du lịch lưu hành (+17.3% YoY) và dịch vụ khác (+9.1% YoY). Sức mua trong nền kinh tế tương tự với tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ, có sự hồi phục tuy nhiên tốc độ tương đối chậm. PMI trong 11 tháng đầu năm đều đạt mức tích cực, phần lớn các tháng đều vượt mức 50 cho thấy sự hồi phục sản xuất. Tuy nhiên, chỉ số PMI chững lại trong tháng 11 do ảnh hưởng của hoạt động xuất khẩu.

KQKD của các doanh nghiệp bán lẻ trên đà phục hồi nhưng có sự phân hóa

Các doanh nghiệp ICT&CE phục hồi khiêm tốn trong 11T2024 nhờ các dòng sản phẩm mới được mở bán và chiến lược tái cấu trúc hiệu quả. Các doanh nghiệp bán lẻ tiêu dùng thiết yếu tăng trưởng vượt bậc. Mạng bách hóa, BHX và Winmart đều đã báo lãi và tiếp tục mở rộng mạng lưới kinh doanh; Mạng bán lẻ thuốc có sự phân hóa rõ rệt với Long Châu duy trì tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tích cực còn các chuỗi bán lẻ thuốc khác vẫn đang đi tìm điểm hòa vốn. Các doanh nghiệp bán lẻ trang sức đang gặp khó khăn trong việc tìm kiếm nguồn cung vàng nguyên liệu.

Kỳ vọng câu chuyện tăng trưởng riêng biệt của từng loại hình bán lẻ

Mạng bách hóa được kỳ vọng vào sự chuyển dịch từ kênh tiêu dùng truyền thống như tạp hóa, chợ sang các mô hình hiện đại như siêu thị mini và online. Tương tự với bách hóa, mạng kinh doanh thuốc online cũng chứng kiến xu hướng gia tăng thị phần của các chuỗi nhà thuốc hiện đại. Cuối cùng là mạng bán lẻ trang sức, được kỳ vọng vào câu chuyện tháo gỡ những bất cập trong thị trường vàng bao gồm giải quyết thiếu hụt nguồn cung vàng cho hoạt động sản xuất trang sức và đảm bảo tính minh bạch trong những giao dịch vàng tránh vàng hóa nền kinh tế.

Một số doanh nghiệp bán lẻ đang ở mức định giá hấp dẫn

Với triển vọng tăng trưởng dài hạn của từng doanh nghiệp và sự phục hồi tiêu dùng trong năm 2025, nhà đầu tư có thể mở vi thế với các cổ phiếu đang ở mức định giá hấp dẫn như PNJ và MWG còn với FRT nên chờ tích lũy tại những nhịp điều chỉnh của thị trường.

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnhd@kbsec.com.vn

30/12/2024

Tích Cực Thay đổi

Recommendations	
MWG	MUA
Giá mục tiêu	81,000VND
PNJ	MUA
Giá mục tiêu	115,100VND
FRT	MUA
Giá mục tiêu	214,700VND

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

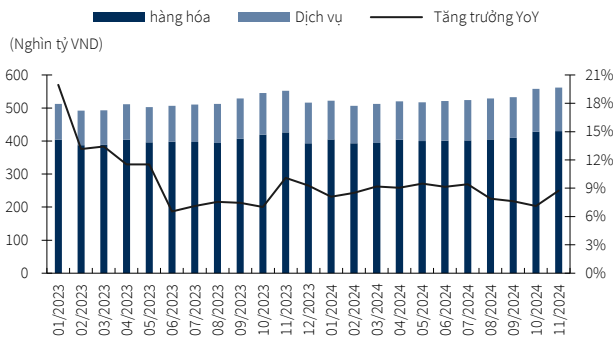
Tổng mức bán lẻ trong 11T/2024 tăng trưởng 8.1% YoY

Tính chung 11 tháng của năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng tích cực ở mức 8,8% YoY (đạt 5,822 nghìn tỷ VND) và nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng trưởng thực tế là 5,8% YoY. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt gần 4,487 nghìn tỷ đồng, chiếm 77.1% tổng mức và tăng 8.1% YoY; đáng lưu ý Hải Phòng (+9.5% YoY), Quảng Ninh (+9.3% YoY) và Đà Nẵng (+7.4% YoY) là những địa phương có doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng trưởng cao nhất. Sự tăng trưởng này thể hiện sức mua của người dân đang dần phục hồi và sự phát triển mạnh mẽ của ngành dịch vụ với lượng khách quốc tế đến Việt Nam.

Năng lực sản xuất chứng kiến sự phục hồi trong 11T/2024 đảm bảo nguồn cung cho các nhà bán lẻ

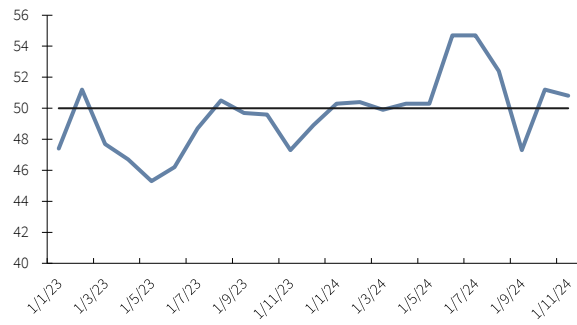
Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp có sự phục hồi trong 11T/2024 với chỉ số PMI duy trì trên 50 điểm ở hầu hết tất cả các tháng ngoại trừ tháng 9 có sự suy giảm mạnh về mức 47.3 điểm do ảnh hưởng của cơn bão Yagi gây nên sự trì trệ ở các dây chuyền sản xuất và chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, sự gián đoạn này chỉ mang tính chất tạm thời và các doanh nghiệp vẫn tự tin vào triển vọng sản xuất kinh doanh bằng chứng là PMI tháng 10 và 11 đã hồi phục về mức trên 50 điểm (đạt lần lượt 51.2 và 50.8 điểm).

Biểu đồ 1. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 2. Chỉ số PMI theo tháng



Nguồn: S&P Global, KBSV

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp bán lẻ đều ghi nhận sự hồi phục và tăng trưởng khởi sắc, tuy nhiên mức độ tăng trưởng phụ thuộc vào chiến lược và năng lực cạnh tranh của từng công ty.

các doanh nghiệp ICT&CE trên đà phục hồi

Sự phục hồi của các doanh nghiệp ICT&CE đến từ mảng điện máy trong nửa đầu năm do mùa nóng đến sớm còn đối với 2H2024 động lực tăng trưởng lại đến từ mảng ICT với sự ra mắt của Iphone 16 trong tháng 9. Ước tính ngay trong ngày đầu mở bán Iphone 16 có tới gần 40,000 nghìn máy được giao đến khách hàng ở Việt Nam (+14.3% so với mở bán Iphone 15 năm 2023) với doanh thu gần 1,200 tỷ VND (+20% so với mở bán Iphone 15 năm 2023). Ngoài ra, sự phục hồi của FPT Shop hay TGDD+DMX còn đến từ chiến lược tái cấu trúc hiệu quả. Đối với TGDD+DMX là chiến lược tăng chất giảm lượng với 3,479 cửa hàng từ

năm Q2/2023 xuống còn 3,053 cửa hàng tính tới hiện tại. Còn đối với FPT shop, chiến lược tái cấu trúc cũng bao gồm cắt giảm 170 cửa hàng không hiệu quả (từ Q2/2023 cho tới nay) đồng thời gia tăng các sản phẩm có BLNG cao vào danh mục sản phẩm như điện máy đồ gia dụng.

Các doanh nghiệp bách hóa liên tục báo lãi nhờ lựa chọn chiến lược kinh doanh phù hợp

Trong Q2/2024, BHX có lần đầu báo lãi đạt 7 tỷ VND còn Winmart có lần đầu báo lãi vào Q3/2024 đạt 76 tỷ VND. Cả BHX và Winmart đều lựa chọn mô hình mini-market do phù hợp với thói quen tiêu dùng và cơ sở hạ tầng ở Việt Nam. Tuy nhiên, 2 chuỗi lại có chiến lược kinh doanh khác nhau. BHX đẩy mạnh mặt hàng tươi sống để thu hút khách hàng từ chợ truyền thống còn Winmart tách biệt 2 mô hình: WiN phục vụ nhóm khách thành thị, tập trung vào yếu tố tươi ngon, cao cấp và WinMart+ Rural tiếp cận người dùng nông thôn với các mặt hàng tiêu dùng, rau, thịt, nông sản giá bình ổn.

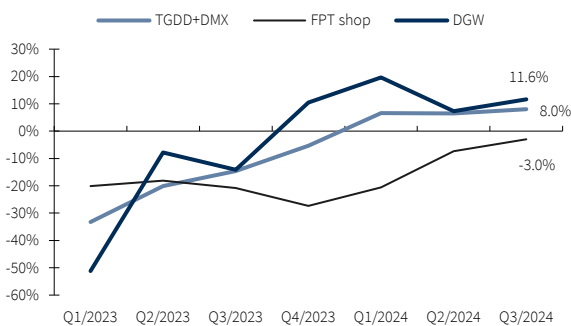
Các doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm có sự phân hóa rõ rệt được dẫn đầu bởi Long Châu

Long Châu vẫn là ông lớn trong mảng bán lẻ thuốc với lợi nhuận và số lượng cửa hàng liên tục tăng trưởng tích cực. Tính tới hết Q3/2024, Long Châu có lợi nhuận tăng trưởng 124% YoY và số lượng cửa hàng mở mới đạt 352 cửa hàng. Trái lại, các chuỗi khác như An Khang hay Pharmacity vẫn loay hoay đi tìm điểm hòa vốn. An Khang đã phải đóng cửa 201 cửa hàng trong 9T/2024 và tính tới hết Q3/2024 chuỗi này vẫn lỗ khoảng 148 tỷ VND.

Các doanh nghiệp bán lẻ trang sức gặp khó khăn tìm nguồn cung vàng

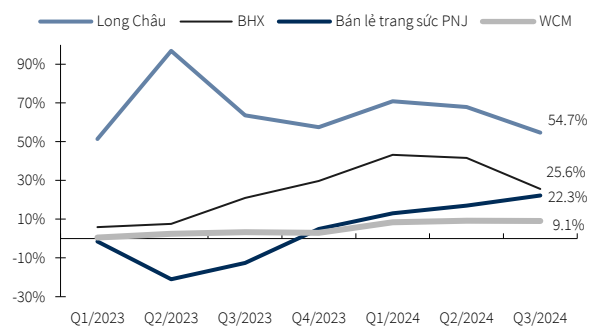
Trong 1H2024, thị trường vàng diễn biến khá sôi động với việc PNJ ghi nhận doanh thu bán vàng miếng đạt kỷ lục. Tuy nhiên sang tới 2H2024, nguồn cung vàng đang trở nên khan hiếm do người dân liên tục đầu cơ tích trữ vàng 24K. Doanh thu mảng vàng 24K của PNJ giảm 48% YoY trong Q3/2024. Tuy nhiên mảng kinh doanh chính của PNJ- bán lẻ trang sức vẫn tăng trưởng tích cực đạt 22.3% YoY trong Q3/2024.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu các chuỗi bán lẻ ICT&CE



Nguồn: MWG, FRT, DGW, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu các chuỗi bán lẻ khác



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, MSN, KBSV

TRIỂN VỌNG 2025

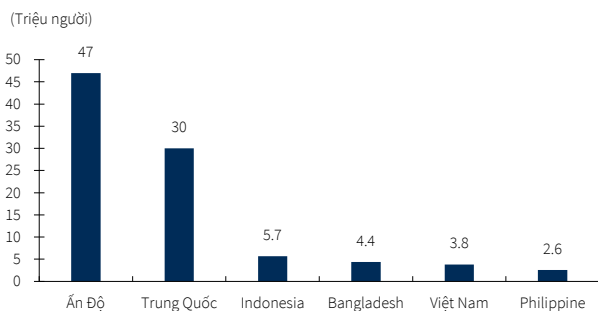
Bán lẻ Việt Nam duy trì đà phục hồi chậm trong năm 2025 do nhu cầu tiêu dùng được cải thiện

Ngành bán lẻ ở Việt Nam trong năm 2025 sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi nhưng với tốc độ chậm nhờ nhu cầu tiêu dùng của người dân cải thiện bởi các yếu tố sau: (1) Thuế giá trị gia tăng tiếp tục giảm 2% với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10% bắt đầu từ ngày 01/01/2025 đến hết ngày 30/6/2025; (2) Đẩy mạnh phát triển sàn thương mại điện tử, Bộ Công Thương sẽ nghiên cứu đề xuất xây dựng Luật TMDT nhằm thể chế hóa các chủ trương chính sách của nhà nước trong năm 2025. Theo NielsenIQ, bước sang năm 2025 tổng mức chi tiêu toàn cầu tăng trưởng 5.5% YoY tương đương có thêm 131 triệu người mới bước vào tầng lớp “tiêu dùng”. Trong đó, Việt Nam ghi nhận thêm 3.8 triệu người thuộc tầng lớp này (Biểu đồ 5) xếp thứ 5 trên tổng số 17 quốc gia có trên 1 triệu người gia nhập tầng lớp tiêu dùng trong năm 2025.

Xu hướng tiêu dùng tập trung vào các sản phẩm thiết yếu trong 2025

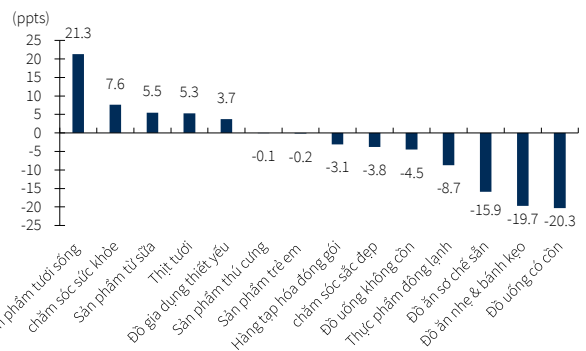
Khảo sát của NielsenIQ cũng chỉ ra rằng xu hướng tiêu dùng toàn cầu trong năm 2025 sẽ tập trung vào các mặt hàng thiết yếu và giảm chi tiêu cho các mặt hàng xa xỉ. Cụ thể, người tiêu dùng có ý định tăng chi tiêu cho tới giữa năm 2025 vào các mặt hàng bao gồm: tiện ích (+18.9ppts) và hàng tạp hóa vào đồ gia dụng (+12.2ppts) đặc biệt là các sản phẩm đồ tươi sống tăng 21.3ppts (Bảng 6). Ở chiều ngược lại, các sản phẩm bị cắt giảm chi tiêu bao gồm: các hoạt động giải trí ngoài nhà (-21.0ppts), đồ dệt may (-16.0ppts) và sản phẩm công nghệ (-13.9ppts).

Biểu đồ 5. Top các quốc gia có số lượng người mới bước vào tầng lớp “tiêu dùng”



Nguồn: NielsonIQ, KBSV (“tầng lớp “tiêu dùng”” ám chỉ những người chi trên 12 USD/ngày được phản ánh theo sức mua tương đương năm 2017)

Biểu đồ 6. Thay đổi ròng trong dự định chi tiêu đến giữa năm 2025 của các sản phẩm hàng tạp hóa và đồ gia dụng



Nguồn: NielsonIQ, KBSV

Kỳ vọng tháo gỡ những bất cập trong quản lý thị trường vàng

Vào ngày 11/11/2024, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Nguyễn Thị Hồng có trả lời trực tiếp tại Phiên chất vấn và trả lời chất vấn tại Kỳ họp thứ 8, Quốc hội khóa XV về vấn đề quản lý thị trường vàng. Nội dung của phiên trả lời chất vấn bao gồm những nội dung sau:

- (1) **Tạo điều kiện cho hoạt động sản xuất trang sức.** Nghị quyết quốc hội yêu cầu chậm nhất tháng 6/2025 tiến hành đề xuất sửa đổi Nghị định

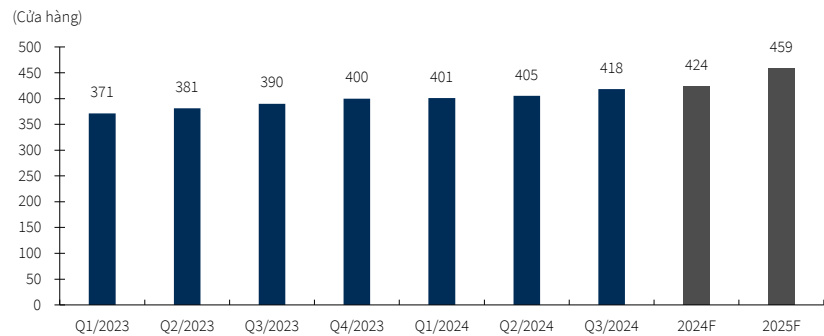
số 24/2012/NĐ-CP nhằm tạo điều kiện cho một số doanh nghiệp và TCTD nhập khẩu nguồn nguyên liệu vàng đầu vào.

- (2) **Tiếp tục siết chặt quản lý HDKD vàng.** NHNN sẽ tiếp tục phối hợp với các bộ, ngành liên quan để triển khai công tác thanh tra, kiểm tra hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vàng, các cửa hàng, đại lý phân phối và mua bán vàng miếng và các chủ thể khác tham gia thị trường.
- (3) **Thành lập sàn giao dịch vàng ở thời điểm phù hợp.** Điểm tích cực của lập sàn giao dịch vàng là giao dịch minh bạch hơn và nhu cầu mua bán của người dân, doanh nghiệp, chủ thể sẽ thuận lợi hơn, hạn chế vàng hóa nền kinh tế

KBSV cho rằng nếu những chính sách trên được đưa vào hoạt động PNJ sẽ được hưởng lợi do tình trạng khan hiếm nguồn cung vàng được xử lý giúp cải thiện BLNG đồng thời gia tăng thị phần từ các đơn vị kinh doanh vàng thiếu minh bạch.

PNJ được kỳ vọng mở mới 35 cửa hàng trong giai đoạn từ năm 2025 đến 2028, đặc biệt là ở khu vực miền Bắc với độ phủ cửa hàng PNJ tương đối thấp ở thời điểm hiện tại.

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

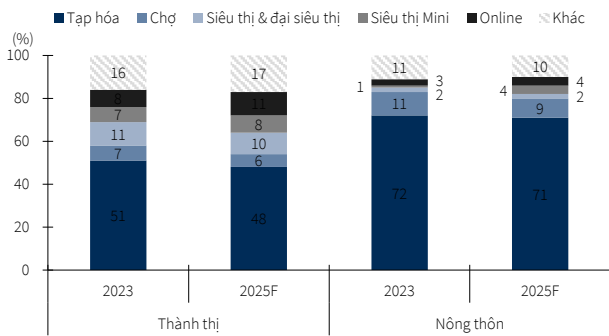
Mảng bách hóa chứng kiến xu hướng chuyển dịch tiêu dùng sang loại hình siêu thị mini và online

Kantar dự báo rằng tỷ trọng của kênh bán lẻ siêu thị mini và online tăng trong năm 2025 so với 2023 lần lượt 1% và 3% ở thành thị; 3% và 1% ở nông thôn còn các kênh còn lại đều suy giảm thị phần. Xu hướng chuyển dịch tiêu dùng bách hóa từ mô hình truyền thống sang mô hình siêu thị mini và online đến từ (1) Sự tiện lợi của siêu thị mini so với đại siêu thị và chợ. Với quy mô cửa hàng bé siêu thị mini có thể len lỏi vào từng ngõ ngách dân cư phù hợp với cơ sở hạ tầng cũng như thói quen tiêu dùng của người Việt Nam. (2) Mức độ minh bạch của sản phẩm của siêu thị mini so với chợ và tạp hóa. Chuỗi BHX đã ký kết hợp tác với các nhà cung cấp sản phẩm lớn có uy tín như Công ty Cổ phần Tập đoàn Thủy sản Minh Phú chuyên cung cấp tôm chất lượng cao hay Công ty TNHH CPV FOOD (thuộc C.P. Việt Nam) chuyên cung cấp thực phẩm gà tươi sống và chế biến. Còn đối với Winmart, chuỗi này tối ưu hệ sinh thái trong tập đoàn Masan với Meat Deli cung cấp các sản phẩm thịt tươi và Wineco cung cấp các sản phẩm nông nghiệp tươi sạch.

KBSV cho rằng với xu hướng trên cả 2 chuỗi BHX và winmart sẽ tiếp tục duy trì mở rộng thị phần trong năm 2025 đặc biệt trong bối cảnh cả 2 chuỗi đều đã có lãi. BHX được dự kiến sẽ mở mới 250 cửa hàng trong năm 2025 với mục tiêu

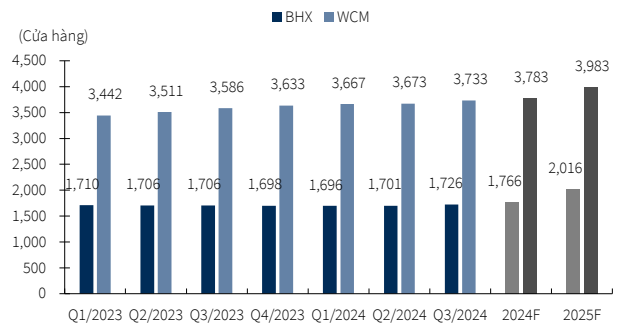
thâm nhập vào thị trường miền Trung và thí điểm một số tỉnh miền Bắc còn Winmart cũng sẽ đặt kế hoạch mở mới rông đạt 200 cửa hàng trong 2025 với chiến lược tập trung xâm nhập thị phần ở khu vực nông thôn với Winmart+ Rural.

Biểu đồ 8. Tỷ trọng các kênh bán lẻ bách hóa



Nguồn: Kantar, ALIAS, KBSV

Biểu đồ 9. Số lượng cửa hàng của BHX và WCM



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp (*số lượng cửa hàng của WCM bao gồm cả supermarket và mini market)

Các chuỗi nhà thuốc hiện đại tiếp tục xu hướng chiếm lĩnh thị phần từ các nhà thuốc nhỏ lẻ

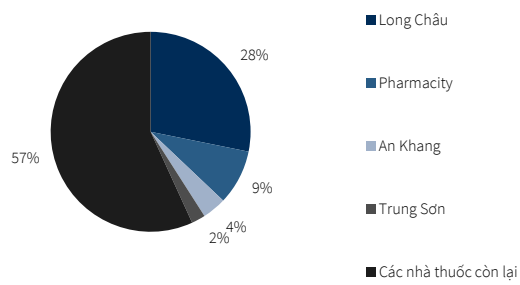
Theo Vietdata, thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam đạt 2 tỷ USD trong đó bao gồm 4 nhà thuốc hiện đại với hơn 3,000 cửa hàng, chiếm 43% thị phần bán lẻ dược phẩm của tổng số 60,000 nhà thuốc trên toàn quốc. Mô hình nhà thuốc hiện đại vẫn còn dư địa chiếm lĩnh thêm thị phần từ các hiệu thuốc nhỏ lẻ nhờ (1) Số lượng mã hàng hóa lưu kho (SKUs) đa dạng; (2) Chất lượng dịch vụ tư vấn và hậu mãi tốt; (3) Nguồn gốc thuốc minh bạch rõ ràng; (4) Các chuỗi hiệu thuốc có tiềm lực tài chính tốt hơn các hiệu thuốc nhỏ lẻ để đầu tư vào thị trường bán thuốc online. Do quốc hội đã phê duyệt chính sách cho phép kinh doanh thuốc OTC online từ ngày 1/7/2025.

Tiềm năng tăng trưởng tích cực mảng kinh doanh thuốc online

Thị trường bán thuốc online với quy mô 107.9 triệu USD vào năm 2023 và tốc độ tăng trưởng CAGR ở mức 15.8% trong giai đoạn 2024 – 2029 sẽ là thị trường mới đầy tiềm năng cho các nhà bán lẻ dược phẩm bởi: tỷ lệ người dùng internet/dân số ở Việt Nam ở mức cao (đạt 78.1% năm 2023) và tiếp tục có xu hướng tăng tiến tới mục tiêu đạt 98% người dùng internet/dân số (theo Statista) vào năm 2029 nhờ chiến lược phát triển hạ tầng số được chính phủ phê duyệt trong Quyết định số 1132/QĐ-TTg. Tiện lợi trong việc lựa chọn đa dạng các mặt hàng dược phẩm cũng như tiết kiệm thời gian di chuyển với dịch vụ giao hàng tận nhà. Hiện tại theo chúng tôi khảo sát, các chuỗi dược phẩm lớn đã triển khai bán thuốc OTC trên website/app với nhiều chương trình khuyến mãi để gia tăng thị phần còn với các loại thuốc ETC sẽ được yêu cầu gửi đơn thuốc và có sự tư vấn của dược sĩ sau đó mới tiến hành bán hàng.

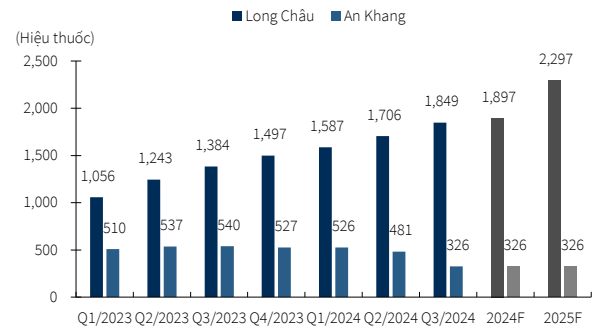
KBSV cho rằng với các xu hướng trên Long Châu tiếp tục mở mới 400 cửa hàng và đẩy mạnh thị trường kinh doanh thuốc online trong năm 2025 còn chuỗi An Khang vẫn sẽ tiếp tục quá trình thu gọn mô hình vận hành với mục tiêu hàng đầu tối ưu chi phí và doanh thu/cửa hàng.

Biểu đồ 10. Thị phần các chuỗi nhà thuốc theo doanh thu



Nguồn: Vietdata, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 11. Số lượng hiệu thuốc của Long Châu và An Khang

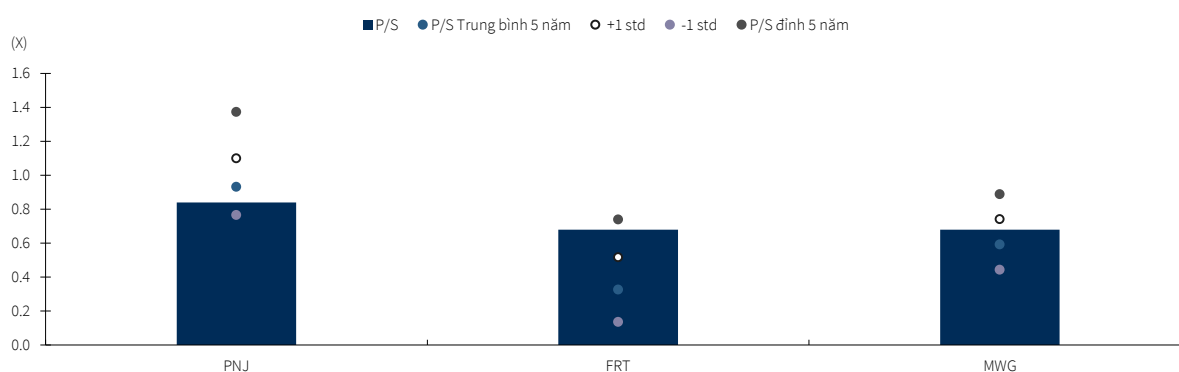


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Một số doanh nghiệp đang có mức định giá hấp dẫn so với câu chuyện tăng trưởng dài hạn

Về định giá trong 2H2024, nhiều doanh nghiệp đã có nhịp điều chỉnh giá về quanh mức P/S trung bình 5 năm phản ánh những kỳ vọng về đà phục hồi cho năm 2024 đã đi qua. Chúng tôi cho rằng bước sang năm 2025, thị trường sẽ tập trung kỳ vọng nhiều hơn vào câu chuyện tăng trưởng riêng của từng doanh nghiệp cùng với sự phục hồi về sức mua của người tiêu dùng. Vậy nên nhà đầu tư có thể mua vào với những cổ phiếu đang có mức P/S quanh vùng trung bình 5 năm như PNJ (thấp hơn P/S trung bình 5 năm 9.9%) hay MWG (cao hơn P/S trung bình 5 năm 14.8%). Còn đối với FRT, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào ở những vùng giá hấp dẫn hơn trong các nhịp điều chỉnh của thị trường.

Biểu đồ 12. P/S của một số doanh nghiệp bán lẻ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) Erablu bước đầu chinh phục thị trường Indonesia

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

09/12/2024

MWG ghi nhận chi phí một lần tăng cao trong Q3/2024

MWG đạt doanh thu thuần 34,147 tỷ đồng tăng 12.7% YoY trong Q3/2024. Biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 20.2% tăng 1.4ppts YoY. LNST tăng trưởng đạt 806 tỷ đồng, tuy giảm 31.3% QoQ nhưng vẫn tăng gấp 19 lần so với mức nền thấp năm ngoái. Trong Q3/2024, MWG có ghi nhận một số chi phí tăng cao bao gồm chi phí quản lý doanh nghiệp (+19% QoQ) và chi phí khác (+54% QoQ), những chi phí này phát sinh từ thanh lý tài sản cố định và giải thể CTCP Thế giới số Trần Anh. Ngoài ra, đây là quý đầu tiên MWG ghi nhận mức lãi 148 triệu đồng từ chuỗi Erablu.

Chuỗi TGDD+DMX ghi nhận doanh số tích cực chủ yếu đến từ mảng ICT

Trong Q3/2024, doanh thu thuần mảng ICT&CE đạt 22,450 tỷ VND tăng 8% YoY và đóng thêm 86 cửa hàng kém hiệu quả. Doanh số tích cực này đến từ mở bán các dòng sản phẩm Iphone mới và ngành hàng máy tính xách tay duy trì mức tăng trưởng ổn định theo tháng trong mùa tựu trường.

BHX báo lãi 90 tỷ đồng tăng gấp 11.9 lần so với Q2/2024

Doanh thu chuỗi BHX tăng trưởng 25.6% YoY, bình quân doanh thu trên cửa hàng đạt 2.1 tỷ đồng trong Q3/2024 và mở mới 25 cửa hàng nâng tổng số cửa hàng lên mức 1,726 cửa hàng. BHX ghi nhận mức lãi tăng cao đạt 90 tỷ đồng nhờ lãi gộp tuyệt đối tiếp tục gia tăng, cải thiện kiểm soát tỷ lệ hao hụt và hủy hàng cũng như tối ưu chi phí vận hành tại cửa hàng.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 81,000 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 và 2025 của MWG với doanh thu thuần đạt lần lượt 133,528 tỷ đồng và 142,652 tỷ VND, LNST đạt 3,840 tỷ đồng và 5,214 tỷ VND. Với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 81,000 VND/cổ phiếu.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 81,000
Tăng/giảm (%)	32.2%
Giá hiện tại (05/12/2024)	VND 61,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	88.4/3.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	80.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	483.8/19.3
Sở hữu nước ngoài (%)	46.8%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu

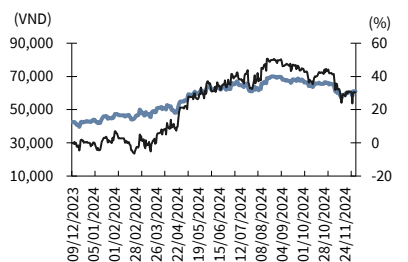
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6.0	-9.5	-1.6	43.4
Tương đối	-7.4	-9.7	-0.3	30.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	133,405	118,280	133,528	142,652
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,575	1,047	5,413	6,842
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	4,100	168	3,838	5,211
EPS (VND)	2,810	115	2,625	3,565
Tăng trưởng EPS (%)	-17.4	-95.9	2,182.6	35.8
P/E (x)	21.0	513.0	22.5	16.6
P/B (x)	3.6	3.7	3.3	2.9
ROE (%)	17.1	0.7	14.7	17.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.9	0.8	1.2	1.7

Nguồn: Fiiipro, KBSV

Giá (LHS) Tương quan Vnindex (RHS)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Nguồn vàng nguyên liệu đầu vào khan hiếm

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

11/12/2024

LNST Q3/2024 giảm 14.8% YoY, PNJ ghi nhận mức lợi nhuận thấp nhất trong 3 năm gần nhất

Kết thúc Q3/2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,225 tỷ đồng (+3.1% YoY), hoàn thành 78.7% kế hoạch doanh thu thuần cả năm. Lợi nhuận gộp đạt 1,251 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 17.5%, tăng 0.2ppts YoY do tỷ trọng doanh thu mảng vàng miếng suy giảm – mảng có biên LNG thấp. LNST đạt 216 tỷ đồng giảm 14.8% YoY do thuế thu nhập doanh nghiệp của PNJ tăng 70% đạt 102 tỷ đồng.

Thiếu hụt nguồn cung mảng vàng 24K

Doanh thu vàng 24K đạt 10,264 tỷ đồng, tăng 43.5% YoY do hoạt động mua bán vàng sôi động trong 1H2024. Tuy nhiên, doanh thu mảng vàng 24K của PNJ trong Q3/2024 đã giảm 48.2% YoY xuống còn 1,087 tỷ VND do nguồn cung suy giảm, người dân chủ yếu chỉ mua vàng và rất hiếm khi bán ra trong giai đoạn địa chính trị thế giới đang diễn ra căng thẳng.

KQKD mảng bán lẻ và si ghi nhận tăng trưởng tích cực

Doanh thu bán lẻ trang sức trong Q3/2024 đạt hơn 4,991 tỷ đồng, tăng 22.3% YoY, PNJ mở mới 16 cửa hàng và đóng 3 cửa hàng trong quý 3. Bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ PNJ tận dụng cơ hội thị trường phát triển mạng lưới cửa hàng và tiếp thị hiệu quả đến khách hàng thông qua các chiến lược marketing và chương trình bán hàng. Bên cạnh đó, doanh thu bán si cũng ghi nhận tăng 30.2% YoY nhờ vào nhu cầu của khách hàng dịch chuyển về các nhà sản xuất uy tín.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 115,100 VND/cp

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của PNJ với doanh thu thuần đạt 33,237 tỷ đồng (-12.1% yoy), LNST đạt 2,619 tỷ đồng (+26.2% yoy). Với triển vọng duy trì tăng trưởng dài hạn của mảng bán lẻ trang sức, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ cho năm 2025 với giá mục tiêu 115,100 VND/cổ phiếu.

MUA Thay đổi

Giá mục tiêu	VND 115,100
Tăng/giảm (%)	18.9%
Giá hiện tại (06-12-2024)	VND 96,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 117,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	32.6/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	90.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	78.6/3.1
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

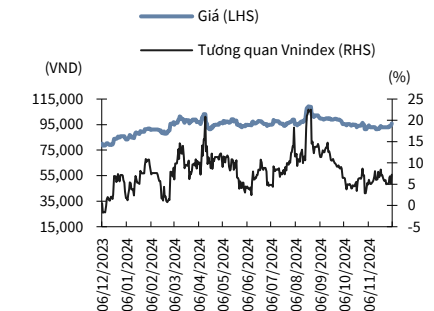
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	1.8	-3.6	1.1	19.9
Tương đối	1.3	-3.1	2.3	7.3

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	33,876	33,137	37,819	33,237
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	2,406	2,607	2,758	3,389
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,811	1,971	2,076	2,619
EPS (VNĐ)	5,973	6,009	6,325	7,980
Tăng trưởng EPS (%)	32.0	0.6	5.2	26.2
P/E (x)	16.2	16.1	15.3	12.1
P/B (x)	3.8	3.5	3.1	2.8
ROE (%)	21.4	20.1	19.4	21.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.6	1.4	2.1	2.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

FPT Retail (FRT)

Tiềm năng mảng kinh doanh thuốc online

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

05/12/2024

LNST hồi phục so với mức lỗ Q3/2023 tăng trưởng vượt bậc đạt 165 tỷ đồng

Q3/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 10,376 tỷ đồng (+26% YoY), trong đó doanh thu online đạt 1,828 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 1,890 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 18.2% (+1.6ppts YoY). LNST đạt 165 tỷ đồng tăng mạnh so với mức -13 tỷ đồng cùng kỳ và tăng 2.4 lần QoQ.

Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FRT

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 6,395 tỷ đồng tăng 55% YoY, với doanh thu trên cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng. Trong Q3/2024, Long Châu tiếp tục mở mới 143 hiệu thuốc - là quý mở mới nhiều nhất trong 9 tháng đầu năm 2024. LNST của chuỗi ước đạt 126 tỷ đồng, tăng 125% YoY. Ngoài ra, số lượng trung tâm tiêm chủng trong Q3/2024 đạt 115 cửa hàng phủ khắp 46 tỉnh thành.

FPT Shop ghi nhận lãi trở lại sau quá trình tái cấu trúc

Tuy kết thúc Q3/2024, doanh thu thuần của FPT Shop đạt 3,981 tỷ đồng (-3.0% YoY) nhưng biên LNG lại tăng 2.3ppts YoY đạt mức 13.6% và doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 2.1 tỷ VND - là mức cao nhất kể từ đầu năm. Nhờ đẩy mạnh bán các sản phẩm dịch vụ mới như điện máy và phát triển thuê bao FPT cũng như thử nghiệm chuyển đổi 10 cửa hàng FPT Shop sang mô hình điện máy mà LNST của FPT Shop đã dương trở lại, đạt 40 tỷ đồng dù cho đã loại bỏ khoảng nhận cổ tức 224 tỷ đồng từ Long Châu.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 214,700 VND/cp

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 47,422 tỷ đồng (+19.0% YoY) và LNST dự báo đạt 747 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025 với giá mục tiêu 214,700VND/cổ phiếu tăng 18.6% so với mức giá ngày 05/12/2024.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 214,700
Tăng/giảm (%)	18.6%
Giá hiện tại (05-12-2024)	VND 181,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 199,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	24.8/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	45.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	71.3/2.8
Sở hữu nước ngoài (%)	36.8%
Cổ đông lớn	CTCP FPT (46.64%)

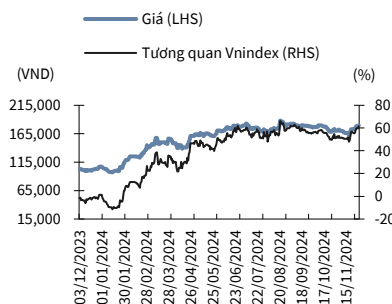
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	5.8	-1.0	5.4	74.6
Tương đối	6.1	1.5	7.6	61.0

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,166	31,850	39,838	47,422
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	557	-85	696	1,065
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	390	-346	376	670
EPS (VND)	2,865	-2,537	2,758	4,916
Tăng trưởng EPS (%)	-49.0	n/a	n/a	78.2
P/E (x)	62.5	-70.6	64.9	36.4
P/B (x)	11.3	16.4	13.4	9.9
ROE (%)	19.4	-19.1	20.7	26.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	0.2	0.2	0.3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.