

Cập nhật Ngành Hàng tiêu dùng:

Ghi nhận từ hội thảo: Gặp gỡ doanh nghiệp Việt Nam do GS & SSI tổ chức

Nhìn chung, nhà đầu tư chủ yếu quan tâm về sự phục hồi của sức tiêu dùng và các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng trong dài hạn của các doanh nghiệp. Về sức tiêu dùng, chúng tôi nhận thấy góc nhìn khá tương đồng giữa các doanh nghiệp: giai đoạn khó khăn nhất có thể đã qua, và cầu tiêu dùng đã bắt đầu phục hồi dần, tuy rằng tốc độ khá chậm. Do đó, hầu hết các doanh nghiệp đều kì vọng sẽ có tăng trưởng so với quý trước bắt đầu từ Q3 năm nay. Bên cạnh đó, để đối phó với các thách thức đến từ bên ngoài (nền kinh tế tăng trưởng chậm, lạm phát cao, sức cầu yếu,...) các doanh nghiệp đã chủ động áp dụng nhiều chiến lược khác nhau như tăng tốc độ mở rộng chuỗi cửa hàng để chiếm lĩnh thị phần trên thị trường bán lẻ (MSN, FRT, PNJ); đa dạng hóa danh mục sản phẩm để đáp ứng tốt hơn nhu cầu tiêu dùng (DGW, FRT, PNJ); thay đổi nhận diện thương hiệu (VNM) hoặc giảm đòn bẩy. Những động thái này được kỳ vọng không chỉ giúp các công ty vượt qua những thách thức ngắn hạn mà còn thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai.

CTCP Sữa Việt Nam (VNM: HOSE) – Chi phí nguyên liệu giảm trong thời gian tới

Khuyến nghị: KHẢ QUAN; Giá mục tiêu 1 năm: 86.600 Đồng

Trần Thùy Trang, ACA, trangtt2@ssi.com.vn

Các nhà đầu tư chủ yếu lo ngại về tăng trưởng doanh thu trong nửa cuối năm 2023 do môi trường vĩ mô khó khăn gần đây và thị trường sữa cạnh tranh, cũng như tăng trưởng LNST trong trung hạn nhờ chi phí SG&A dự kiến cao hơn cho bộ nhận diện thương hiệu mới, bao bì mới và sáng kiến chuyển đổi. Bao bì mới dành cho sữa tươi bắt đầu ra mắt vào giữa tháng 8 trên các kênh thương mại hiện đại và sau đó là trên các kênh thương mại truyền thống vào tháng 9, nhờ công cụ chuyển đổi số trong khâu bán hàng mới được xây dựng nội bộ, công ty kỳ vọng đạt được mức tăng trưởng doanh thu cao hơn trong nửa cuối năm 2023 so với nửa đầu năm 2023 và theo kịch bản cơ sở thì, công ty ước tính sẽ đạt mức tăng trưởng trung bình một chữ số so với cùng kỳ. Tăng trưởng lợi nhuận ròng dự kiến sẽ cao hơn nhiều so với doanh thu thuần nhờ xu hướng giảm của sữa bột nhập khẩu trong thời gian tới (giảm khoảng 30% svck tính tại ngày 23/8). VNM vẫn chưa ký hợp đồng mua sữa bột nguyên liệu cho năm 2024. Trong trung hạn, VNM đặt mục tiêu đạt mức tăng trưởng doanh thu sữa trong nước ngang bằng với mức tăng trưởng GDP và tập trung vào các danh mục khác có triển vọng ấn tượng hơn như sữa có nguồn gốc thực vật để hỗ trợ tăng trưởng cao hơn.

CTCP Tập đoàn MaSan (MSN: HOSE) – Đòn bẩy cao là mối quan tâm chính

Khuyến nghị: TRUNG LẬP; Giá mục tiêu 1 năm: 84.000 Đồng

Phạm Huyền Trang, trangph@ssi.com.vn

Mối quan tâm chính của nhà đầu tư là triển vọng và kết quả kinh doanh của chuỗi bán lẻ của WCM, khi đại diện công ty trao đổi về nhu cầu yếu kéo dài do kinh tế suy thoái. Nhìn chung, MSN nhận thấy sự cải thiện về hiệu quả hoạt động của chuỗi cửa hàng bách hóa qua từng tháng. Theo đó, doanh thu của cùng một cửa hàng Winnmart+ ghi nhận mức giảm 10% svck trong Q1, giảm 5% svck trong Q2 nhưng đã cải thiện trong tháng 7 và tháng 8 (có tăng trưởng dương nhẹ). Với mục tiêu mở mới 500 cửa hàng mới trong năm 2023 (thận trọng hơn mục tiêu ban đầu là mở 1.000 cửa hàng mới) và EBITDA cải thiện, WCM có thể đạt điểm hòa vốn vào cuối năm nay, theo chia sẻ của đại diện công ty. Mối quan tâm tiếp theo của nhà đầu tư là mục tiêu của bảng cân đối kế toán và chi phí tài chính cao đã ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của MSN. Theo MSN, chi phí

vay nợ trung bình hiện ở mức 9% và tập đoàn dự kiến thoái vốn khỏi hoạt động kinh doanh không cốt lõi và khoản thu được này có thể giúp giảm đòn bẩy của doanh nghiệp. Mục tiêu tỷ lệ nợ ròng/EBITDA là dưới 4,0x.

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ: HOSE) – Tăng trưởng lợi nhuận ổn định bất chấp tiêu dùng yếu

Khuyến nghị: KHẢ QUAN; Giá mục tiêu 1 năm: 90.200 Đồng

Nguyễn Trần Phương Nga, ngantp@ssi.com.vn

Nhà đầu tư chủ yếu lo ngại về triển vọng phục hồi của tiêu thụ trang sức, bối cảnh cạnh tranh và kế hoạch mở rộng cửa hàng trong dài hạn. Ban lãnh đạo PNJ cho rằng chỉ tiêu trang sức thời gian tới có thể sẽ tốt hơn Q2/2023. Tốc độ phục hồi khá chậm như sự phục hồi của nền kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu bán lẻ của PNJ sẽ phục hồi nhanh hơn bán buôn, phần lớn nhờ vào việc tăng thị phần. PNJ dự kiến mở 30-40 cửa hàng mới mỗi năm cho đến khi công ty đạt 500 cửa hàng (so với 384 cửa hàng tính đến tháng 7). PNJ đặt mục tiêu duy trì biên lợi nhuận gộp trong khoảng 17-19% trong năm 2024 (so với 17,5% trong năm 2022 và 18,9% trong 6 tháng đầu năm 2023). Công ty sẽ tăng cường độ nhận diện trực tuyến (thông qua Tiktok, Lazada và Shopper). Tuy nhiên, ban lãnh đạo đã chỉ ra rằng chỉ những mặt hàng có giá trị thấp mới có thể được bán trực tuyến và vấn đề bảo mật dữ liệu là mối lo ngại khi đặt hàng qua nền tảng trực tuyến của bên thứ ba. Nhà đầu tư lo ngại về sự cạnh tranh ngày càng tăng từ các doanh nghiệp nước ngoài (Pandora). Tuy nhiên, PNJ tin rằng các hãng trang sức trong nước sẽ có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các hãng nước ngoài về việc mở rộng mạng lưới cửa hàng.

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT: HOSE) – Tập trung vào tình hình vốn

Khuyến nghị: MUA; Giá mục tiêu 1 năm: 105.000 Đồng

Nguyễn Trần Phương Nga, ngantp@ssi.com.vn

Nhà đầu tư có 3 mối quan tâm chính như sau: kế hoạch mở rộng của cả chuỗi cửa hàng thuộc Long Châu và FPT Shop, tác động của cuộc chiến giá cả đối với FPT Shop trong tương lai và vị thế đòn bẩy cao hiện tại của FRT.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: Tiếp tục kế hoạch mở rộng đầy tham vọng của mình, FRT đặt mục tiêu có 3.000 cửa hàng Long Châu (so với 1.243 cửa hàng tính đến cuối Q2/2023) trong 5 năm tới. Nhà đầu tư tại cuộc họp lo ngại rằng doanh thu/tháng/cửa hàng có thể giảm khi công ty tăng cường mở cửa hàng tại khu vực nông thôn. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho biết doanh thu/tháng/cửa hàng ổn định ở mức khoảng 1,1 tỷ đồng trong Q2/2023, tương đương với mức năm trước. Cửa hàng thuộc Long Châu sở hữu những lợi thế cạnh tranh nhất định so với các đối thủ như danh mục sản phẩm đa dạng, lượng khách đến cửa hàng cao và nguồn cung ứng trực tiếp nhiều hơn nên mang lại mức giá cạnh tranh hơn so với các công ty cùng ngành. Điều này giúp chuỗi cửa hàng thuộc giành được thị phần từ cửa hàng thuộc truyền thống nhanh hơn so với các chuỗi thương mại hiện đại khác (An Khang và Pharmacy). Long Châu cũng có thể giành được một phần thị phần từ nhà thuốc bệnh viện, khi chuỗi cửa hàng thuộc Long Châu tạo ra 25-30% doanh thu từ thuốc kê đơn.

FPT Shop: Công ty sẽ không mở cửa hàng FPT Shop mới trong năm 2023 do nhu cầu yếu. Công ty sẽ mở mới cửa hàng trở lại vào năm 2024-2025 với tốc độ chậm (50 cửa hàng mới mỗi năm). Do nhu cầu điện thoại di động đã bão hòa, FRT đã tập trung bổ sung các mặt hàng thiết bị gia dụng vào các cửa hàng FPT Shop trong vài quý vừa qua. Hiện có tổng cộng 600 trong số 800 cửa hàng FPT Shop có ki-ốt bán đồ gia dụng, mang lại 5% tổng doanh thu cho FPT Shop. Công ty nhận thấy còn dư địa chưa khai thác hết, công ty đặt mục tiêu nâng tỷ trọng đóng góp lên 20% tổng doanh thu của FPT Shop. FPT đang phải đối mặt với cuộc chiến về giá với các đối thủ cạnh tranh và ban lãnh đạo FRT cho rằng sự cạnh tranh khốc liệt như vậy sẽ giảm bớt sau khi các công ty lớn giảm lượng hàng tồn kho. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ ICT sẽ khó quay trở lại mức 2021-2022, thời điểm nhu cầu về máy tính xách tay cao bất thường.

Nhà đầu tư cũng lo ngại về đòn bẩy của FRT (tỷ lệ D/E là 2,4x tính đến cuối Q2/2023, cao nhất trong số các doanh nghiệp bán lẻ). Tuy nhiên, công ty vẫn đủ điều kiện để vay ngân hàng nếu cần, do đó việc huy động vốn thông qua chào bán và các công cụ tài chính khác có thể không cần thiết trong nửa cuối năm 2023.

CTCP Thế giới số (DGW: HOSE) – Phân phối các nhãn hàng mới là yếu tố tiên quyết cho tăng trưởng

Khuyến nghị: KÉM KHẢ QUAN; Giá mục tiêu 1 năm: 41.900 Đồng

Nguyễn Trần Phương Nga, ngantp@ssi.com.vn

Trong cuộc họp, nhà đầu tư quan tâm về các hợp đồng phân phối mới, tốc độ phục hồi của tiêu dùng không thiết yếu, tác động của việc đồng USD tăng giá và sự điều chỉnh của chi phí đi vay. Đại diện của DGW chia sẻ, tác động của cuộc chiến giá đối với DGW ít nghiêm trọng hơn so với các doanh nghiệp bán lẻ khác (FRT và MWG), do MWG phải chịu chi phí cố định (tiền thuê và các chi phí khác tại cửa hàng) cao hơn DGW. Công ty kỳ vọng phân khúc điện thoại di động, máy tính xách tay và thiết bị gia dụng sẽ phục hồi so với quý trước trong Q3 và Q4/2023 do mức tồn kho của các doanh nghiệp bán lẻ đã giảm xuống. Công ty dự kiến sẽ bắt đầu phân phối cho hàng điện thoại di động mới (ZTE, hàng điện thoại di động phân khúc giá rẻ) khác vào cuối Q3/2023. Do Việt Nam đang dần ngắt sóng 2G theo từng giai đoạn cho đến khi cắt hẳn sóng 2G vào cuối năm 2024, người tiêu dùng sẽ chuyển từ điện thoại phổ thông sang điện thoại thông minh phân khúc giá rẻ, từ đó thúc đẩy doanh thu điện thoại di động ZTE và các mẫu điện thoại di động Xiaomi phân khúc giá rẻ. Mạng thiết bị văn phòng sẽ phục hồi cùng với việc giải ngân vốn FDI, thành lập doanh nghiệp mới và mở rộng tệp khách hàng (công ty con Achison sẽ mở chi nhánh mới tại Hà Nội để phục vụ khách hàng từ các KCN phía Bắc). Mạng hàng tiêu dùng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu hai con số cao vào năm 2023 nhờ các hợp đồng phân phối mới với ABInbev (các sản phẩm bia) và Lotte Chilsung (soda-sữa và nước trái cây). Trước sự tăng giá gần đây của đồng USD, DGW đã mua hợp đồng tương lai để hạn chế rủi ro tỷ giá. Chi phí đi vay của DGW đã giảm đáng kể từ Q2/2023 nhờ dòng tiền mạnh.

CTCP Tập đoàn Thiên Long (TLG): Tiếp tục giữ vị trí số một thị trường nội địa và đạt mục tiêu mở rộng thị trường xuất khẩu

Hoàng Anh Tuấn, tuanha2@ssi.com.vn

Nhà đầu tư chủ yếu quan tâm đến triển vọng kinh doanh và khả năng cạnh tranh của công ty. TLG là doanh nghiệp sản xuất văn phòng phẩm lớn nhất tại thị trường nội địa, chiếm 60% thị phần (bút viết chiếm 40% doanh thu). Doanh thu thuần trong nửa đầu năm 2023 tăng 5,6% svck đạt 1,99 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, do chi phí bán hàng tăng mạnh nên lợi nhuận ròng giảm xuống mức 268 tỷ đồng (giảm 10,6% svck). Công ty đã tăng chi phí cho việc phát triển mạng lưới phân phối và chi phí quảng cáo, khiến chi phí bán hàng tăng 17,6% svck trong 6 tháng đầu năm 2023. TLG đã ra mắt chuỗi bán lẻ Clever Box vào cuối năm 2022 để thu hút thêm khách hàng, quảng bá thương hiệu và ra mắt các sản phẩm mới. Kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2023 của thị trường nội địa (75% doanh thu) dự báo sẽ thấp hơn so với nửa đầu năm 2023, do thời gian bán hàng chính của công ty diễn ra trước mùa tựu trường trong Q3 và giá PVC đầu vào cũng sẽ tăng nhẹ. Đối với thị trường xuất khẩu (25% doanh thu), doanh thu nửa cuối năm 2023 dự kiến sẽ tăng hơn so với nửa đầu năm 2023 và nửa cuối năm 2022, các sản phẩm mang thương hiệu TLG tăng trưởng mạnh hơn so với các sản phẩm OEM (biên lợi nhuận tốt hơn). Trong năm 2024, công ty có kế hoạch ra mắt các sản phẩm mới có giá bán bình quân cao hơn, đồng thời duy trì giá bán bình quân của các mặt hàng hiện tại. So với các đối thủ cạnh tranh khác (đối thủ từ Trung Quốc và Nhật Bản), sản phẩm TLG có lợi thế về chi phí sản xuất thấp hơn và mạng lưới phân phối rộng hơn. TLG tăng tỷ lệ tự động hóa năm 2022 lên 81,4% (2021: 78,8%), đưa vào vận hành nhà máy Thiên Long Long Thành (+35% diện tích sản xuất) và trung tâm phân phối Lê Minh Xuân (rộng 14 nghìn m²). Doanh thu và LNST của TLG trong 7 tháng đầu năm 2023 lần lượt đạt 2,2 nghìn tỷ (đi ngang svck) và 277 tỷ (giảm 22% svck).

CTCP Tập đoàn PAN (PAN: HOSE): Triển vọng tăng trưởng mạnh vào nửa cuối năm

Đặng Trần Minh, minhdt1@ssi.com.vn

Bất chấp sự sụt giảm trong nửa đầu năm 2023, Tập đoàn PAN giữ nguyên **kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng cho năm 2023 lần lượt là 12% và 6% svck, đồng thời đưa ra kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận ròng tăng trưởng lần lượt 20% và 20-25% svck cho năm 2024 (không bao gồm tiềm năng tăng trưởng từ M&A)**. Các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng bao gồm sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động kinh doanh tôm từ FMC, VFG giành thêm được thị phần cộng với các sản phẩm thương mại mới, cũng như tăng trưởng doanh thu bán hạt giống độc quyền và gạo đóng gói của Vinaseed. Màng thực phẩm đóng gói cũng được kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu mùa trung thu tăng mạnh cũng như mở rộng độ phủ tại các thị trường xuất khẩu. Ngoài ra, công ty kỳ vọng ROE sẽ cải thiện trong tương lai nhờ tăng tỷ lệ sở hữu tại các công ty con có tỷ suất sinh lời cao cũng như giảm chi phí khấu hao. SSI Research ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của PAN năm 2023 lần lượt đạt 14,4 nghìn tỷ đồng (tăng 6% svck) và 842 tỷ đồng (tăng 6% svck hay tăng 23% svck nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường), cao hơn một chút so với kế hoạch của công ty. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lợi nhuận ròng và NPATMI trong năm 2024 lần lượt là 916 tỷ đồng (tăng 9% svck) và 486 tỷ đồng (tăng 24% svck), dựa trên giả định lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh ở NSC và FMC (tham khảo báo cáo gần nhất tại [đây](#)).

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Phạm Huyền Trang

Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

trangph@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

Trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên phân tích

Tuanha2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3089

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043