



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN
Triển vọng ngành tiêu
dùng bán lẻ năm 2021



1. KINH TẾ VĨ MÔ THUẬN LỢI CHO NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ

1.1 Nền tảng Vĩ Mô và nhân khẩu Việt Nam trong 2020-2030

2. PHỤC HỒI NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM

2.1 Tiêu dùng bán lẻ châu Á sau COVID-19

2.2 Ngành tiêu dùng bán lẻ Việt Nam theo đà phục hồi trong Q3/2020

3. CÁC XU HƯỚNG MỚI CỦA NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ TRONG 2021

3.1 Hành vi tiêu dùng đang thay đổi sau COVID-19

3.2 Xu hướng M&A của các doanh nghiệp trong ngành TDBL

4. CÁC DOANH NGHIỆP TIÊU DÙNG BÁN LẺ

4.1 Bán lẻ: MWG, DGW, PNJ

4.2 Tiêu dùng: VNM, MSN, SAB

Quý nhà đầu tư có thể xem lại phần trình bày trên fanpage của BSC theo [Link](#).



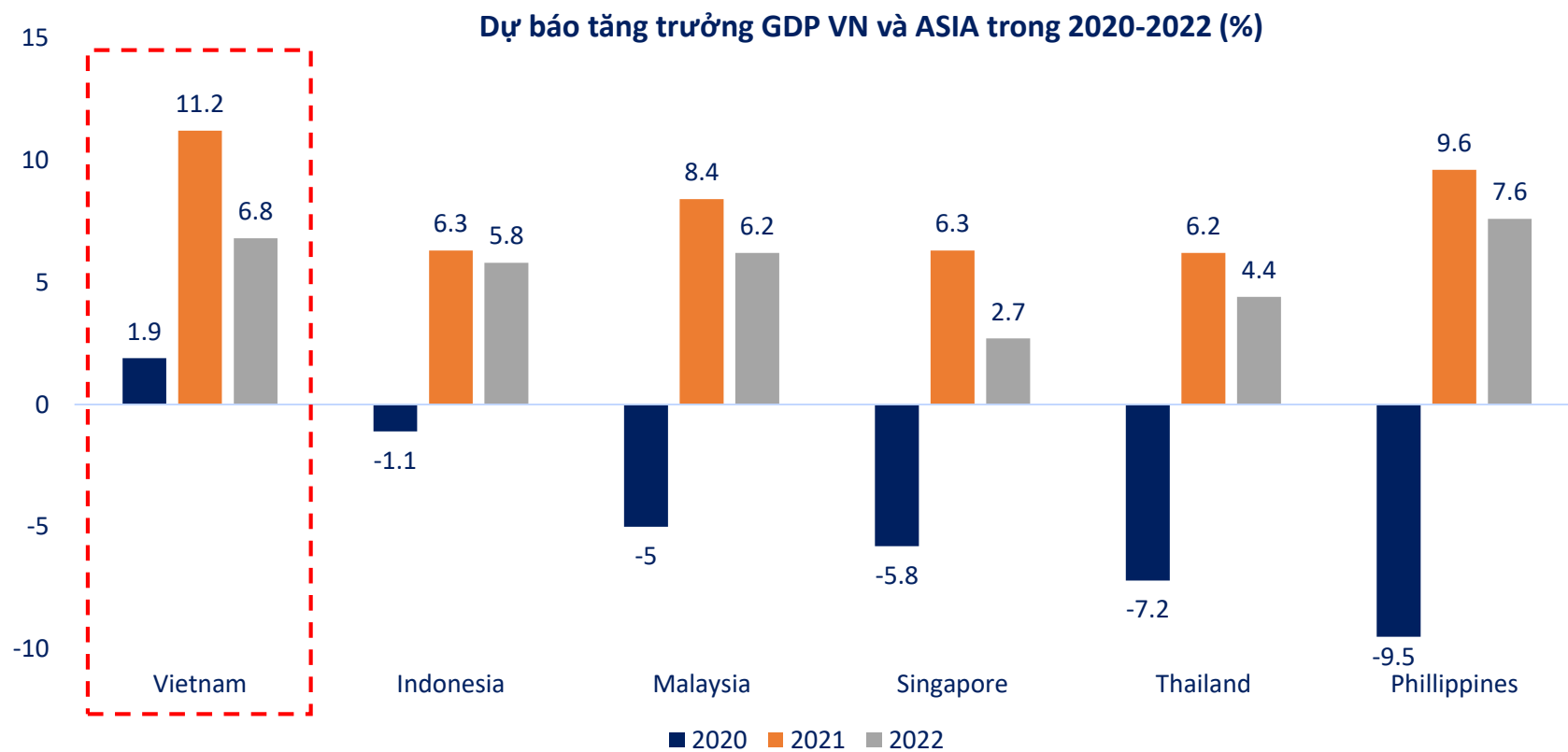
HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

1. Kinh tế vĩ mô thuận lợi cho ngành TDBL



TỔNG QUAN: KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM – ASIA

Việt Nam có tốc độ tăng trưởng GDP dự báo cao nhất trong ASIA

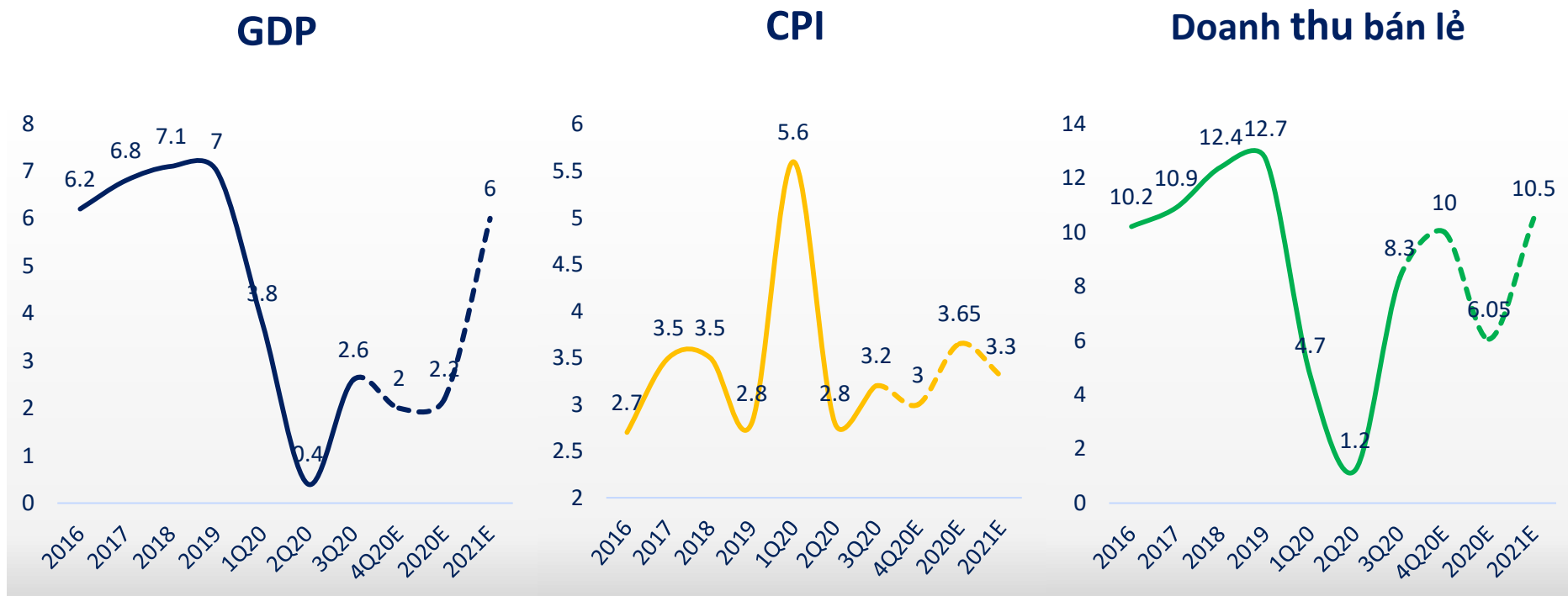


Nguồn: Euromonitor.

- ❖ Tăng trưởng GDP Việt Nam phục hồi mạnh nhất trong khu vực Asia nhờ vào CP kiểm soát tốt dịch bệnh COVID và các chính sách phù hợp, trong bối cảnh các nước trong ASIA tăng trưởng âm trong 2020.

TỔNG QUAN: KINH TẾ PHỤC HỒI DẦN TRONG QUÝ 3

Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam phục hồi



Nguồn: GSO, BSC Research

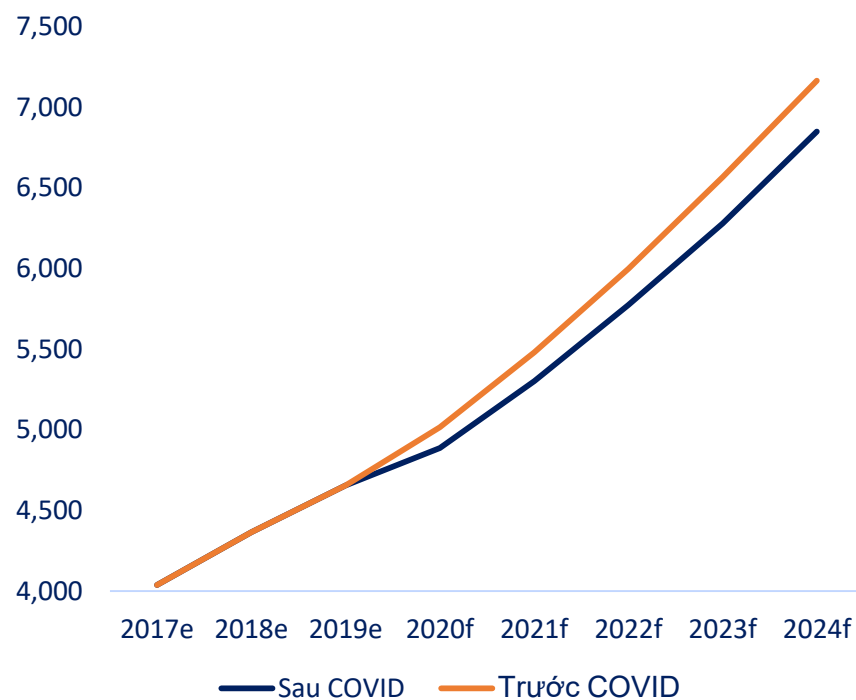
- ❖ GDP Q3 phục hồi ở mức 2.6% dự báo cả năm nay sẽ ở mức 2-2.5% và năm 2021 là 6%.
- ❖ Lạm phát CPI được kiểm soát tốt về 3.2% năm sau sẽ duy trì 3.1-3.3%.
- ❖ Doanh thu bán lẻ cũng tiếp tục phục hồi tốt trong Q3 là 8.3% từ đó kỳ vọng cuối năm sẽ về mức 10%. Năm 2021 sẽ về mức 10.2%-10.5%.

TỔNG QUAN: Thu nhập khả dụng hộ gia đình phục hồi sau COVID-19

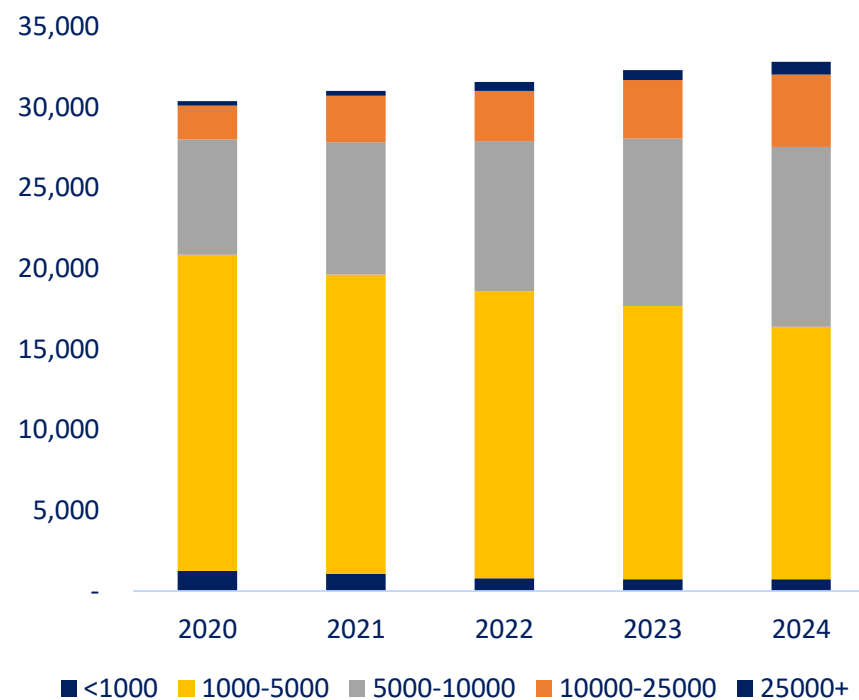
Kinh tế Việt Nam phục hồi và giúp cho thu nhập khả dụng hộ gia đình tăng lên

- ❖ Thu nhập khả dụng hộ gia đình Việt Nam giảm còn 4,887 USD/hộ, thấp hơn dự báo trước đây là 5,015 USD/hộ do ảnh hưởng COVID-19.
- ❖ Kỳ vọng thu nhập khả dụng của người dân sẽ ở mức 6,848 USD trong 2024f, CAGR 2020-2024f là (+8% YoY).
- ❖ Xu hướng gia tăng hộ gia đình có thu nhập khả dụng trên 5,000 USD. Lớp trung lưu sẽ là động lực tăng trưởng chi tiêu mặt hàng cao cấp trong tương lai.
- ❖ Năm 2020, tỷ lệ tầng lớp trung lưu chiếm 24% và kỳ vọng sẽ tăng lên 34% trong 2024f.

Thu nhập khả dụng hộ gia đình Việt Nam (USD)



Xu hướng gia tăng HGD với thu nhập US 5,000+

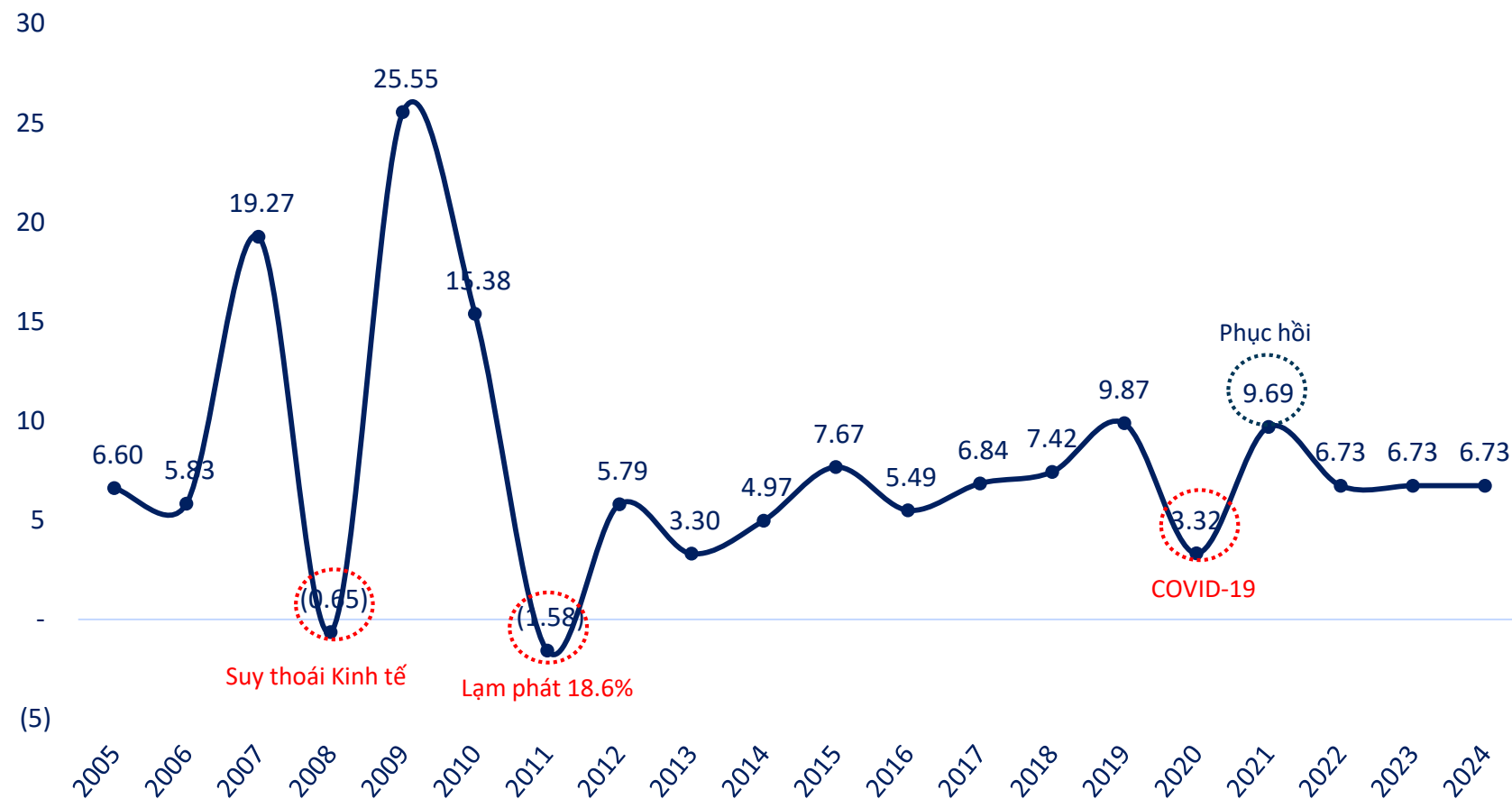


Nguồn: Fitch Solutions, National statistics.

TỔNG QUAN: Chi tiêu của người dân Việt Nam đang tăng.

- ❖ Năm 2020, chi tiêu của người dân Việt Nam chỉ tăng nhẹ 3.3% do tác động của COVID-19.
- ❖ Triển vọng năm 2021, khi thu nhập của người dân dần ổn định trở lại dẫn tới hộ gia đình sẽ tăng chi tiêu cho nhu yếu phẩm và vật dụng cao cấp.
- ❖ Theo BMI, tăng trưởng chi tiêu hộ gia đình sẽ phục hồi mạnh lên 9.69% YoY trong 2021f.

Chi tiêu hộ gia đình kỳ vọng phục hồi mức 9.7% trong 2021

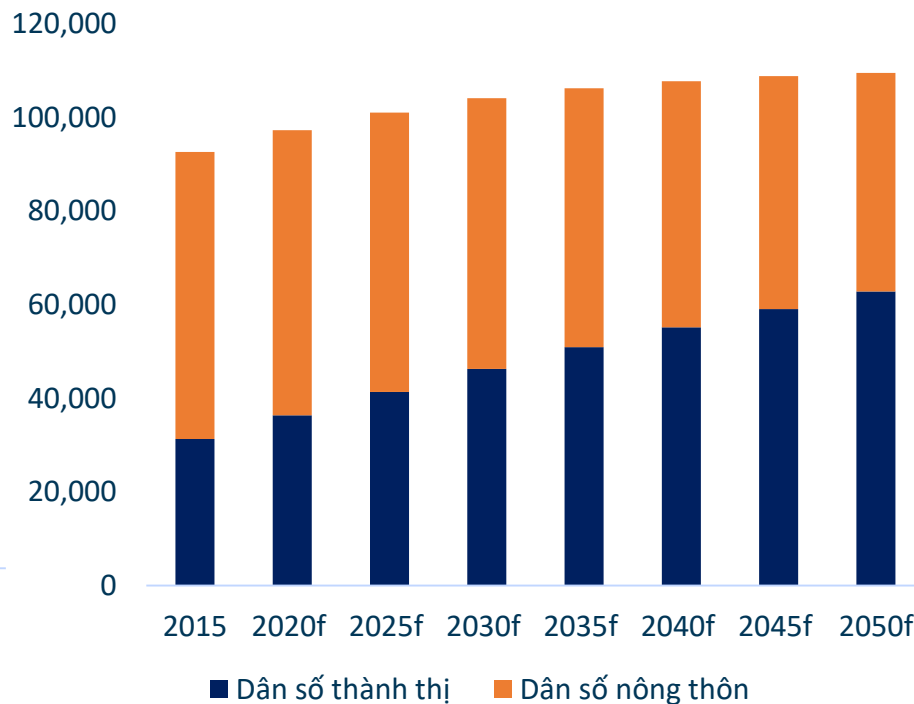
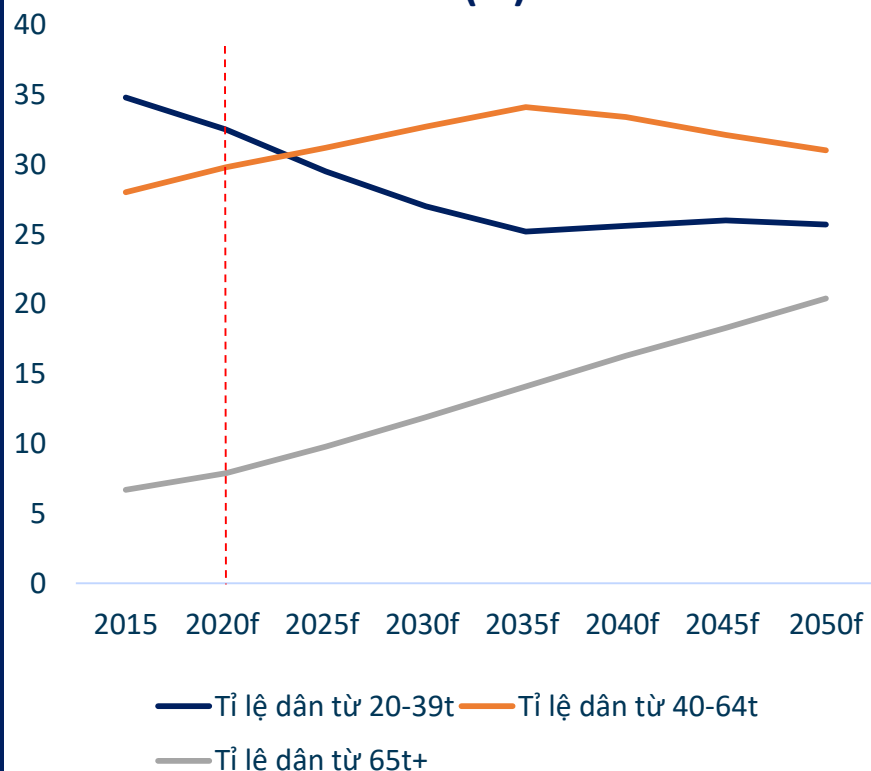


Nguồn: Fitch Solutions, National statistics.

TỔNG QUAN: Cơ cấu dân số Việt Nam tạo động lực tiêu dùng trong tương lai.

Dân số Việt Nam dự kiến sẽ tăng lên 106 triệu dân trong 2050f.

Cơ cấu dân số Việt Nam đang dần già đi (%) **Cơ cấu dân số Việt Nam theo Thành thị và Nông Thôn (ngàn)**



1. Quy mô dân số tăng 2% mỗi năm: Dân số Việt Nam đang là 98 triệu, và dự báo đạt 106 triệu dân trong 2050f, với tốc độ tăng trưởng 1-2%/năm.

❖ Đây là dấu hiệu tốt cho các nhà bán lẻ vì tổng thị trường sẽ được mở rộng ra và tạo thêm nhiều cơ hội kinh doanh hơn.

2. Cơ cấu dân số Việt Nam đang dần già đi. Thanh niên (20-39t) có xu hướng giảm xuống 25.7% trong 2050. Trung niên (40-64t) tăng lên 31% trong 2050.

3. Cơ cấu Thành Thị tăng lên: Các thị trường có mức độ đô thị hóa cao thường hấp dẫn cho các nhà bán lẻ, do dịch vụ hậu cần phát triển, người tiêu dùng tập trung vào một khu vực nhỏ hơn và mức chi tiêu cao hơn.

❖ Người tiêu dùng ở Nông thôn khó tiếp cận hơn và thường có sức chi tiêu thấp hơn, khiến đầu tư có triển vọng rủi ro hơn, đặc biệt là ở các thị trường mới nổi



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

2. Phục hồi trong ngành TDBL Thế giới và Việt Nam



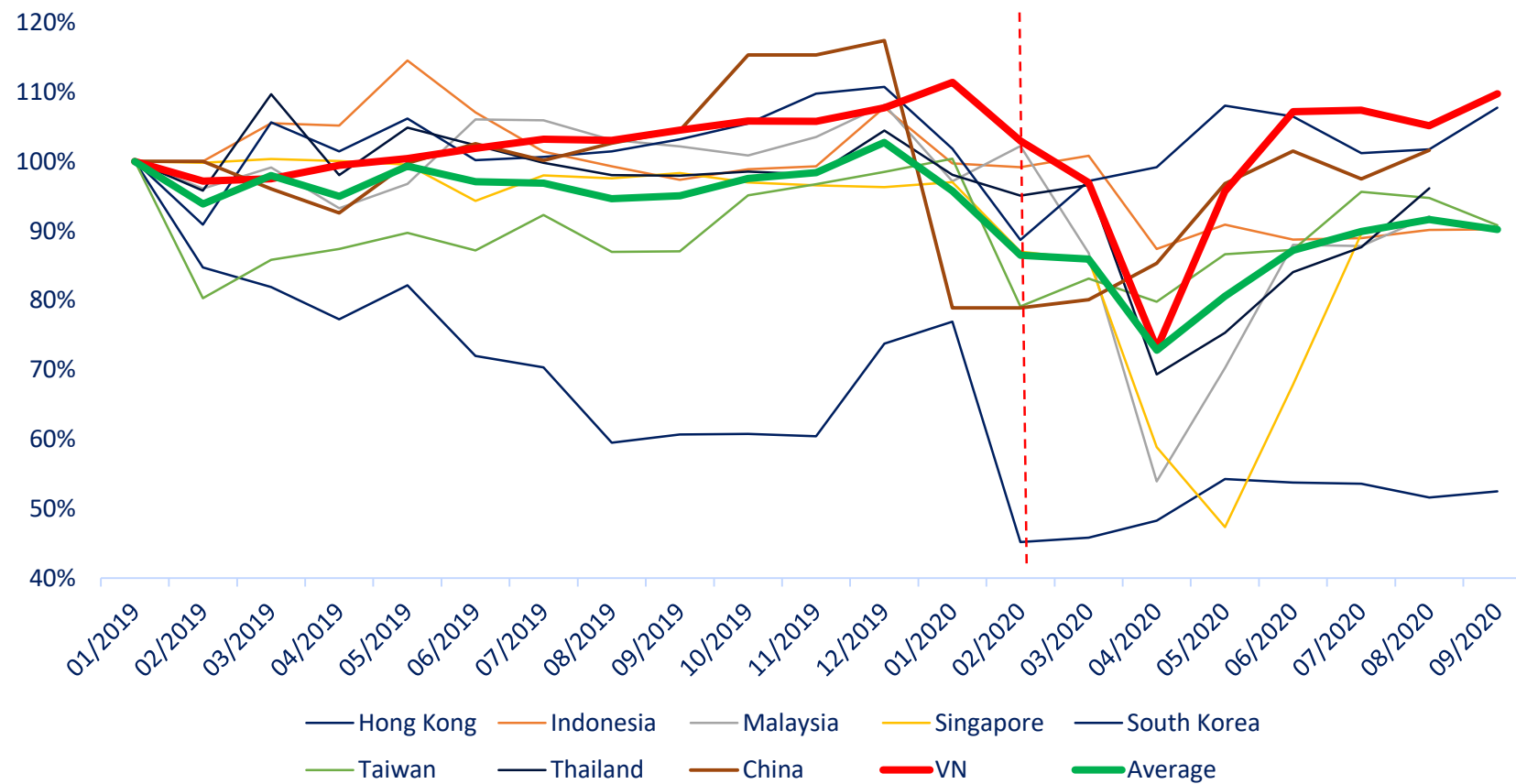
TỔNG QUAN: TIẾP TỤC ĐÀ HỒI PHỤC SAU DỊCH COVID

❖ Dưới tác động của đại dịch COVID-19, doanh thu bán lẻ Châu Á giảm mạnh -27% YoY vào T4/2020 do các chính phủ buộc phải thực hiện GCH.

❖ Tuy nhiên, đà phục hồi ngành bán lẻ dần trở lại sau khi kiểm soát được dịch COVID-19, trong đó doanh thu bán lẻ giảm -8% trong T9/2020.

❖ Một số quốc gia mở cửa lại kinh tế sau đợt giãn cách xã hội đã tăng trưởng lại ngành bán lẻ như: Việt Nam (+5% YoY), Trung Quốc (+2% YoY), Hàn Quốc (+2% YoY).

Đà phục hồi mạnh mẽ của ngành tiêu dùng bán lẻ trong khu vực Châu Á

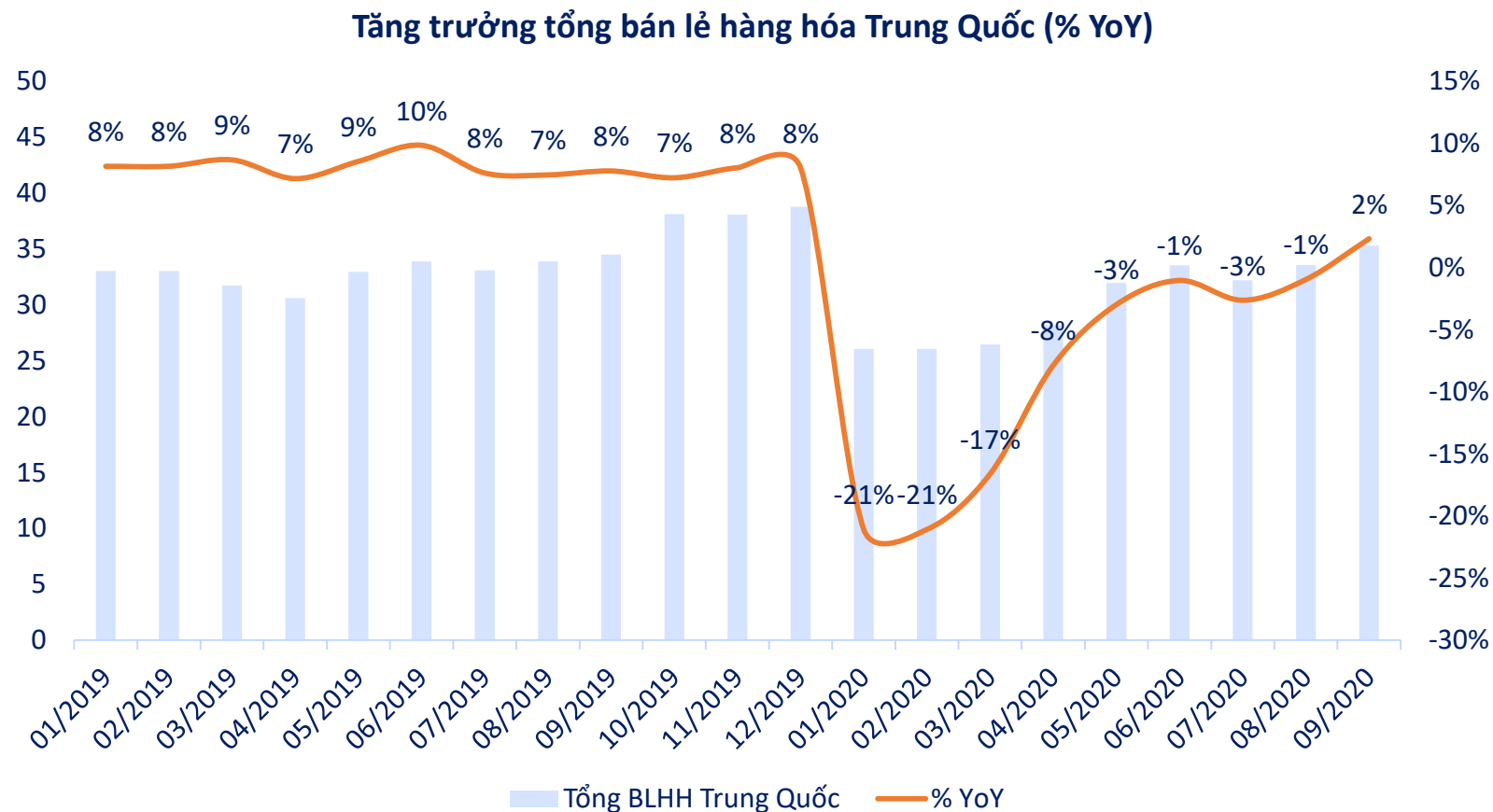


Nguồn: TheGlobalEconomy.com

TRUNG QUỐC: Ngành bán lẻ tiêu dùng trở lại cuộc chơi sau khi kiểm soát được dịch

- ❖ Chính phủ Trung Quốc khuyến khích người dân tiêu dùng mạnh hơn để hỗ trợ kinh tế.
- ❖ Doanh thu bán lẻ hàng tiêu dùng tăng trưởng chuyển biến tích cực trong T9/20 + 2% sau khi sụt giảm -17% trong T3/20.

Sự phục hồi ngành bán lẻ của Trung Quốc sau COVID-19



Nguồn: CEIC, NBS

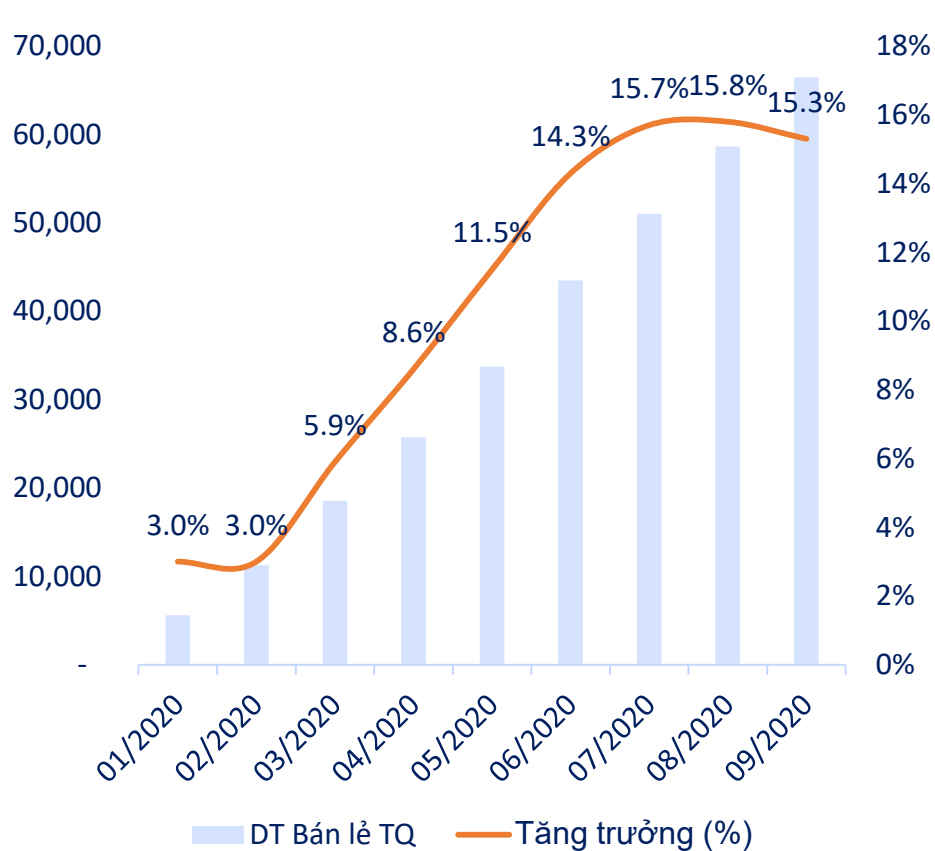
TRUNG QUỐC: Ngành bán lẻ tiêu dùng trở lại cuộc chơi sau khi kiểm soát được dịch

Sự phục hồi ngành bán lẻ của Trung Quốc sau COVID-19

- ❖ Cơ cấu doanh thu bán lẻ TQ: ô tô giảm -37% YoY trong T3/20 nhưng mức giảm đã chậm lại còn -9% trong T8/20. Ô tô chiếm hơn 30% tổng doanh số bán lẻ, gần gấp đôi so với F&B.
- ❖ Thương mại điện tử (“TTĐT”) đã cho thấy khả năng phục hồi cao hơn so với bán lẻ truyền thống, mặc dù tiêu dùng tư nhân bị hạn chế trong thời gian đóng cửa.
- ❖ Theo WorldBank, DT bán hàng hóa và dịch vụ trực tuyến ở TQ chiếm hơn 20% tổng DT thế giới vào năm 2019. Trong 1H2020, DT bán lẻ hàng tiêu dùng truyền thống giảm -19,9% YoY trong khi TTĐT tăng 14,3% YoY.
- ❖ Giá trị tổng doanh số bán hàng trên Taobao và Tmall, các nền tảng thương mại điện tử lớn nhất ở TQ, đạt 1746,1 tỷ NDT (+ 21,2% YoY) trong 3Q/2020.

Đơn vị: 100 triệu Yuan	T1-9/20	% YoY
Ô tô	26,736	-6.3
Dầu mỏ và các sản phẩm liên quan	12,229	-16.7
Ngũ cốc, Dầu, Thực phẩm	11,110	10.6
Hàng may mặc, giày dép, mũ, hàng dệt kim	8,045	-12.4
Thiết bị gia dụng và thiết bị AV	5,819	-8
Hàng hóa (Commodities)	4,577	6.8
Thuốc cổ truyền của TQ và phương Tây	3,815	6.2
Thiết bị Truyền thông	3,712	7.2
Thuốc lá và rượu	2,723	1.2
Văn hóa và Thiết bị Văn phòng	2,386	3.7
Mỹ phẩm	2,293	4.5
Đồ uống,	1,638	12.3
Vàng, Bạc và Trang sức	1,612	-12.5
Vật liệu xây dựng và trang trí	1,165	-7.5
Đồ nội thất	1,086	-9.9

DT bán lẻ hàng hóa Online TQ Lũy kế 9T/2020



Nguồn: NBS, World Bank.

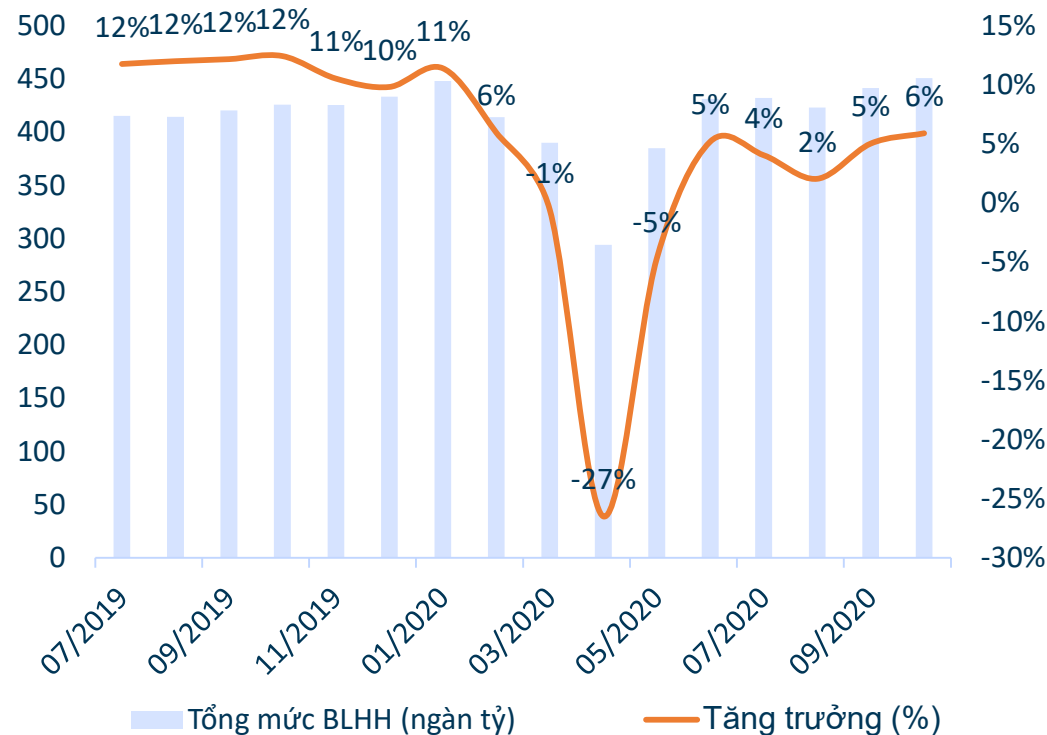
VIỆT NAM: ĐỘNG LỰC TỚI TỪ BÁN LẺ HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ

- ❖ LK T10/2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa Việt Nam đạt 4,108.8 ngàn tỷ đồng (+0.8% YoY)
- ❖ Tác động của dịch bệnh COVID-19 đã ảnh hưởng mạnh tới ngành vào T4/2020 (-27% YoY) và T8/2020 (+2% YoY) khi CP áp lệnh giãn cách xã hội.
- ❖ Tuy nhiên, cả ngành bán lẻ đều phục hồi tốt sau khi kết thúc lệnh giãn cách xã hội trong T9 và T10.
- ❖ Chúng tôi kỳ vọng ngành BLHH vẫn tăng trưởng được từ 7-9% trong Q4/2020 và kỳ vọng trên 10%+ vào 2021.

Cơ cấu doanh thu trong tổng ngành bán lẻ

	2019 YTD (T1-10)	2020 YTD (T1-10)	% YoY
Tổng mức BLHH	4,074,332	4,108,820	0.8%
BLHH	3,097,046	3,265,341	5.4%
DV lưu trú, ăn uống	485,708	403,533	-16.9%
DV khác	453,266	423,980	-6.5%
DV lữ hành	38,312	15,966	-58.3%

Tổng mức bán lẻ hàng hóa Việt Nam phục hồi cuối năm 2020 (ngàn tỷ)



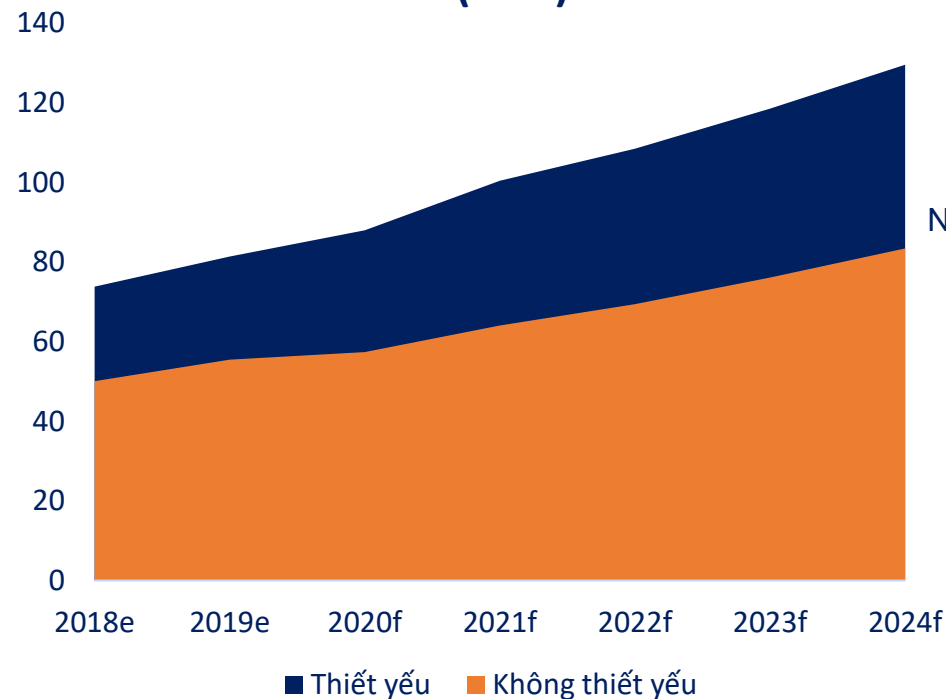
Nguồn: GSO, BSC Research tổng hợp

VIỆT NAM: Cơ cấu chi tiêu tập trung chủ yếu hàng thiết yếu ở Việt Nam từ 2020 – 2024.

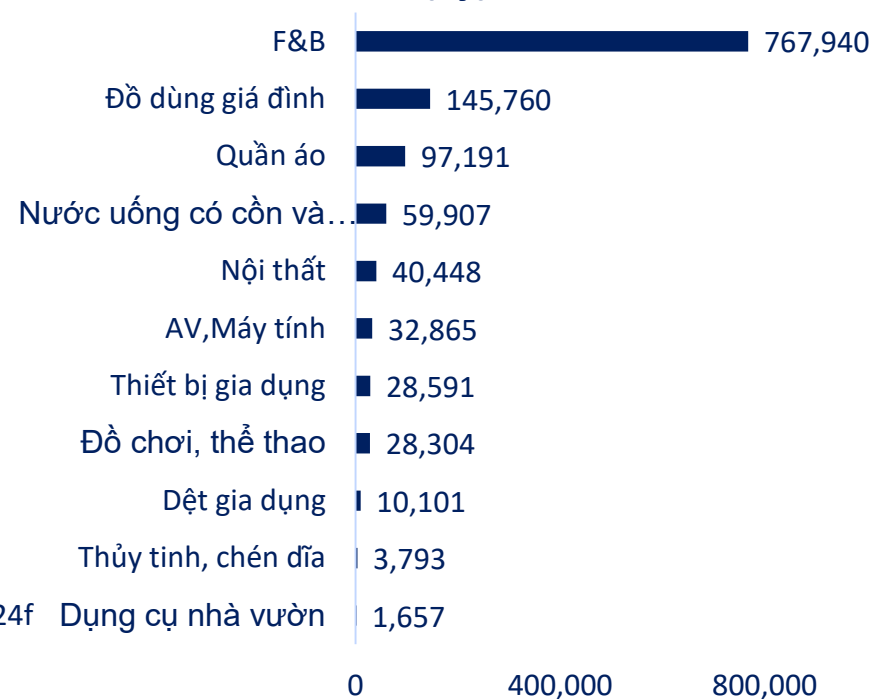
Cơ cấu chi tiêu hàng thiết yếu và không thiết yếu

- ❖ Việt Nam vẫn đang chi tiêu nhiều cho sản phẩm thiết yếu (“SPTY”) do thu nhập bình quân còn thấp nhưng kỳ vọng sẽ dần chuyển sang sản phẩm không thiết yếu (“SPKTY”) hơn khi thu nhập cải thiện.
- ❖ Thu nhập khả dụng của người dân Việt Nam bị ảnh hưởng bởi COVID-19 và tính tiếp kiệm cao nên tập trung chi tiêu SPTY.
- ❖ Cơ cấu tiêu dùng vẫn tập trung vào sản phẩm thiết yếu chiếm 61% tổng ngân sách chi tiêu của hộ gia đình.
- ❖ F&B có giá trị lớn nhất đạt 767,940 tỷ đồng, tăng trưởng 12% YoY trong 2020-2024.
- ❖ Trong trung và dài hạn, cơ hội cho nhà bán lẻ SPKTY sẽ tăng lên khi nhu cầu cuộc sống tăng lên.

Cơ cấu chi tiêu của hộ gia đình Việt Nam (USD)



Tổng chi tiêu theo sản phẩm ở Việt Nam (tỷ)



Nguồn: Fitch Solution 3Q20



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

3. Triển vọng 2021 và các xu thế mới của ngành.



TRIỂN VỌNG NĂM 2021 VÀ RỦI RO CỦA NGÀNH TIÊU DÙNG BÁN LẺ

TRIỂN VỌNG

Nhu cầu kỳ vọng tăng trưởng trở lại trong Q4.2020 và năm 2021 nhờ:

- Xu hướng thay đổi hành vi tiêu dùng của người dân sau đại dịch COVID-19:** Người dân sẽ hạn chế hơn khi đi ra ngoài, và tăng sử dụng mua hàng Online. Đây là kênh tiềm năng cho các công ty bán lẻ phát triển thương mại điện tử.
- Xu hướng M&A trong ngành FMCG và Bán lẻ:** Nhiều doanh nghiệp trong ngành tiêu dùng bán lẻ SME bị ảnh hưởng nặng nề từ COVID nên các doanh nghiệp lớn sẽ mở rộng được thị phần, M&A với các doanh nghiệp nhỏ khác với giá hợp lý.
- Xu hướng cao cấp hóa:** Trong trung và dài hạn 5-10 năm nữa, tầng lớp trung và thượng lưu sẽ gia tăng đáng kể từ đó các doanh nghiệp cần cao cấp các dòng sản phẩm để đáp ứng tập khách hàng mục tiêu này.

RỦI RO

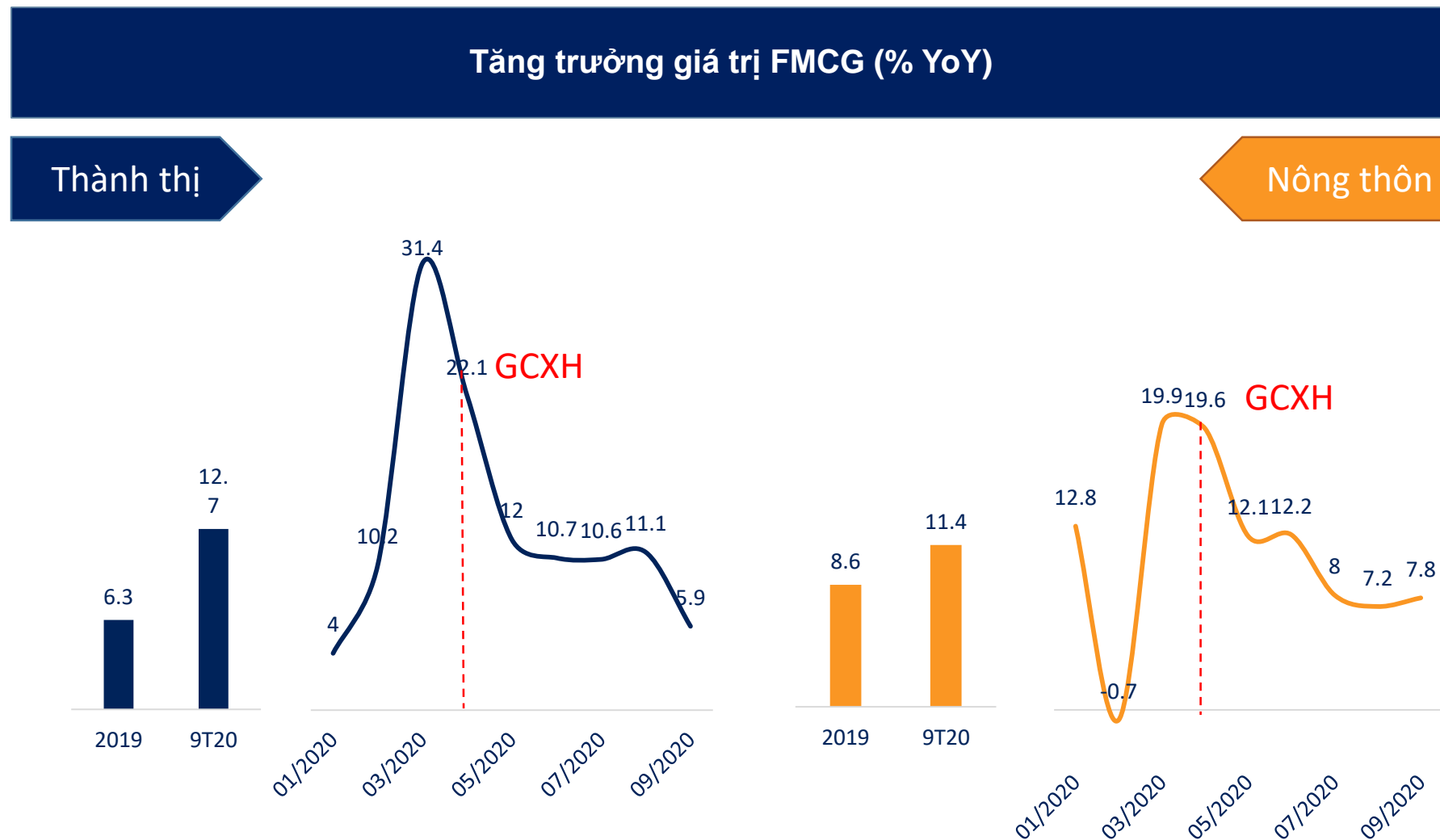
Dịch bệnh sẽ là rủi ro lớn nhất đối với sự hồi phục của các thị trường:

- Tâm lý e sợ tiêu dùng bên ngoài:** Kênh truyền thống và hiện đại chưa hồi phục về mức trước dịch trong năm 2021 do tâm lý người dân vẫn e sợ việc tiêu dùng bên ngoài, từ đó ảnh hưởng tới tiêu dùng FMCG và cửa hàng bán lẻ vật lý.
- Ảnh hưởng thời tiết:** Ảnh hưởng của bão liên tục trong Tháng 10-11 ảnh hưởng lớn tới thu nhập hộ gia đình miền Trung và kinh doanh bán lẻ ở một số khu vực ảnh hưởng trực tiếp bão như Quảng Bình, Quảng Trị, Quảng Ngãi,...
- Ưu tiên sản phẩm thiết yếu trước mắt:** Thu nhập người dân đang dần phục hồi tuy nhiên sẽ thận trọng trong chi tiêu hơn trước, tập trung vào những sản phẩm thiết yếu hơn là sản phẩm xa xỉ.

Xu hướng hành vi tiêu dùng thay đổi Việt Nam

❖ Bức tranh FMCG:

- ❖ Làn sóng dịch lần hai ở Đà Nẵng cuối tháng 7 không cho thấy nhiều tác động.
- ❖ Trong ngắn hạn, tăng trưởng FMCG dần trở lại mức tăng trước COVID và có nhiều khả năng tiếp tục chậm lại vào những tháng cuối 2020 do người tiêu dùng có thể giảm bớt mua sắm, đặc biệt là ở khu vực miền trung nơi đang bị ảnh hưởng bởi bão lũ.



Nguồn: Kantar

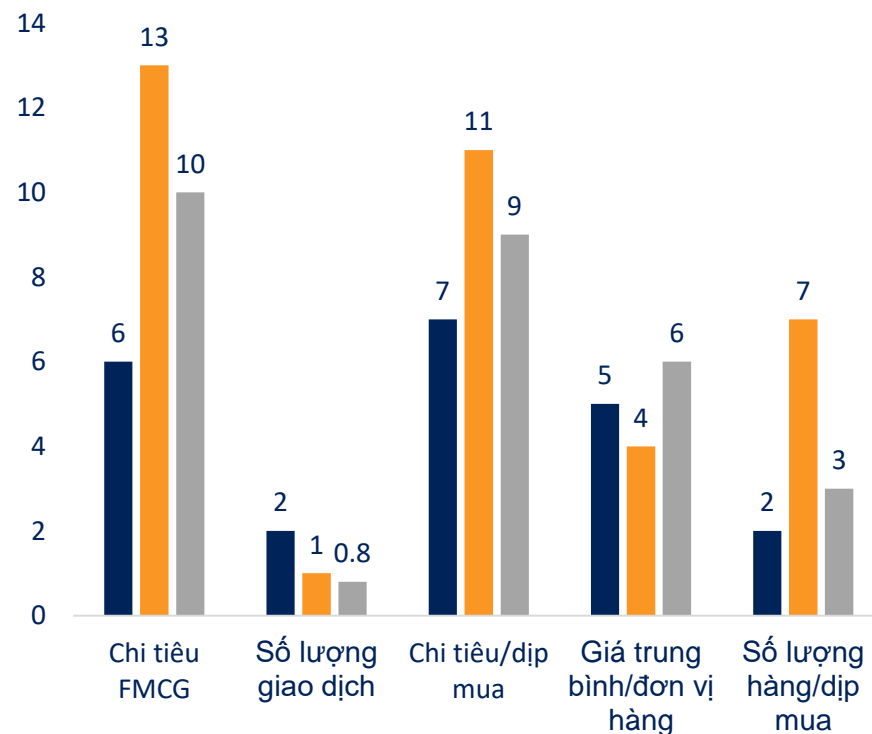
Xu hướng hành vi tiêu dùng thay đổi Việt Nam

❖ Hành vi mua sắm:

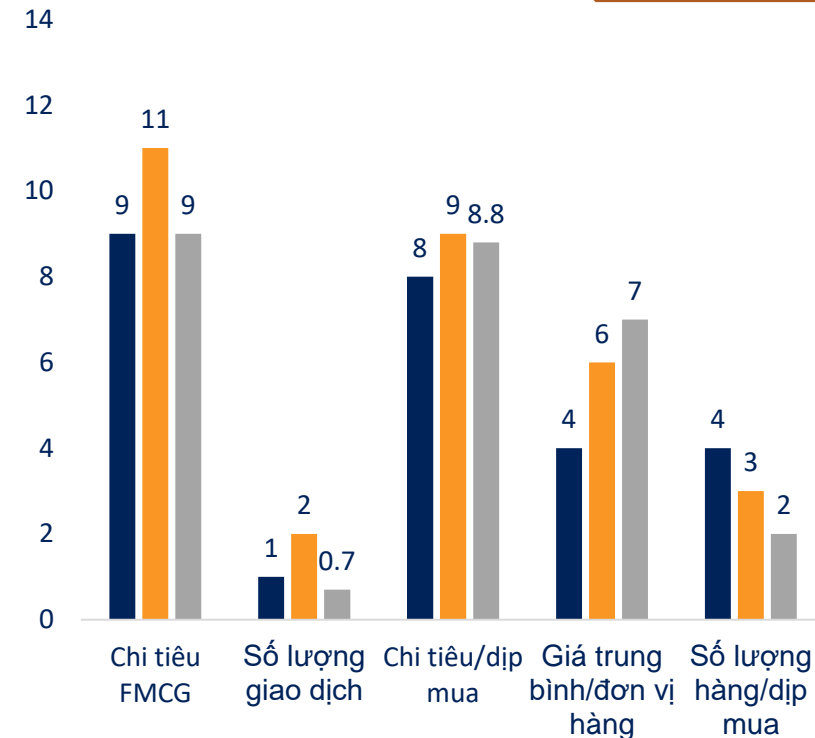
- ❖ Người tiêu dùng dần “bình thường hóa” tần suất và giỏ hàng FMCG sau GCXH.

Thay đổi theo các chỉ số đo lường (%)

Thành thị



Nông thôn



Nguồn: Kantar

■ 2019 ■ 9T20 ■ Sau CLXH

■ 2019 ■ 9T20 ■ Sau CLXH

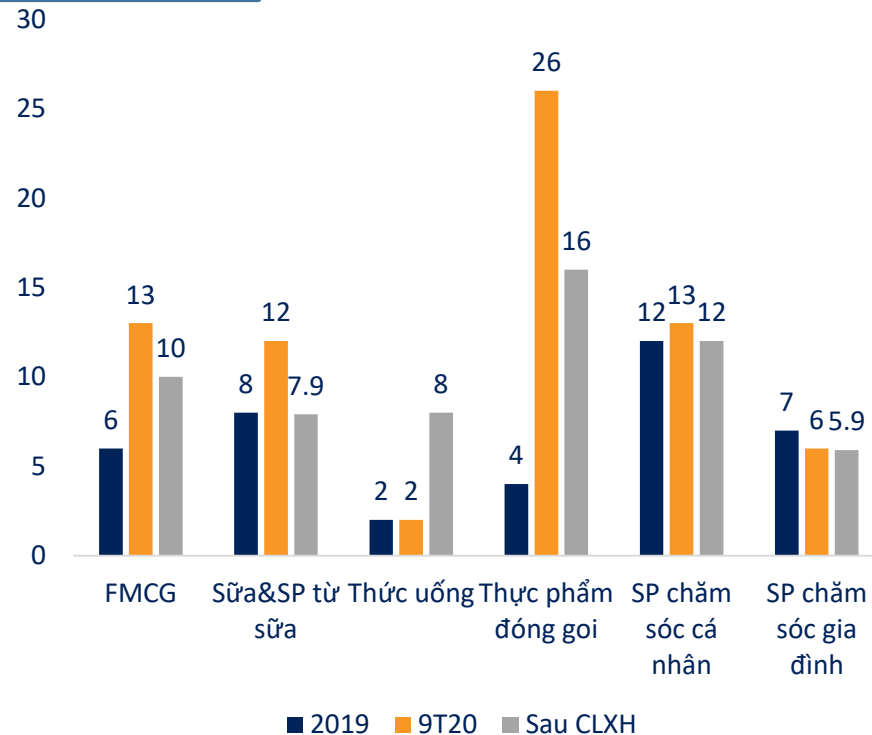
Xu hướng hành vi tiêu dùng thay đổi Việt Nam

❖ Tăng trưởng theo ngành hàng:

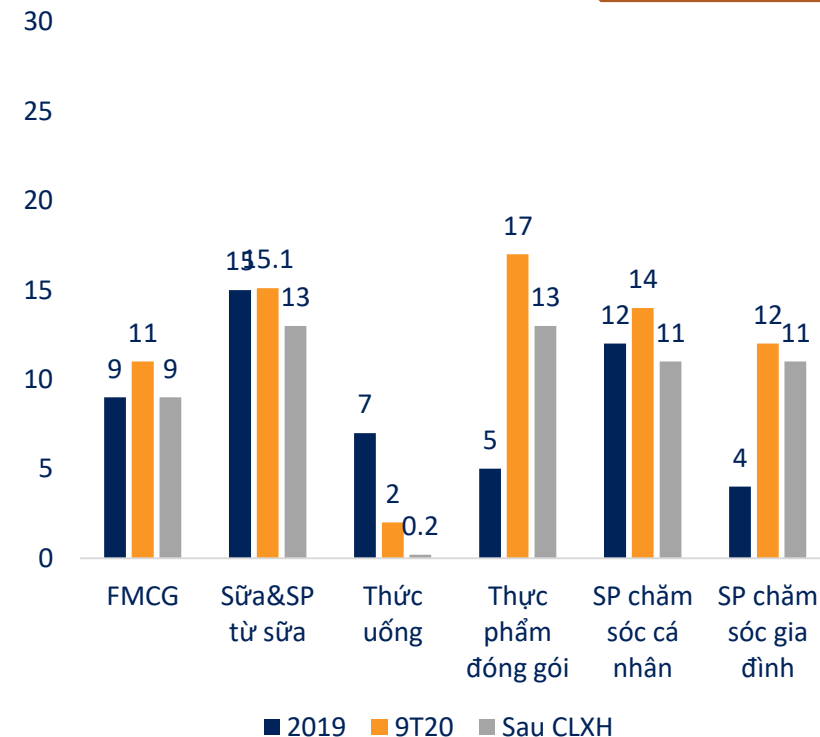
❖ Ngành hàng thực phẩm đóng gói dẫn đầu tăng trưởng FMCG với tốc độ 2 chữ số. Tăng trưởng ngành hàng thức uống tăng tốc ở thành thị, trong khi đó vẫn chưa phục hồi ở khu vực nông thôn sau GCXH.

% Thay đổi giá trị theo ngành hàng

Thành thị



Nông thôn



Nguồn: Kantar

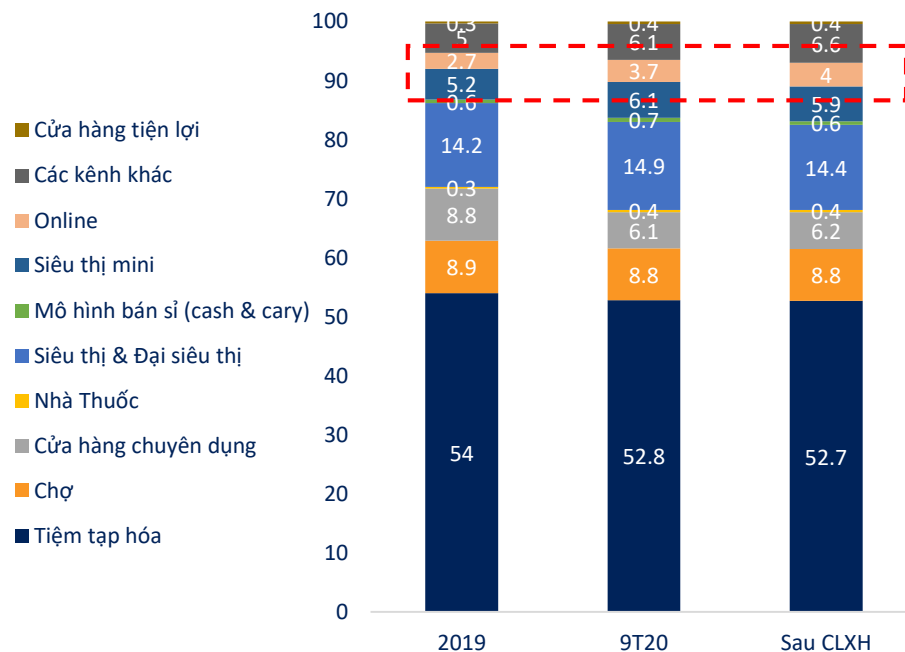
Xu hướng hành vi tiêu dùng thay đổi Việt Nam

❖ Tăng trưởng theo kênh bán hàng:

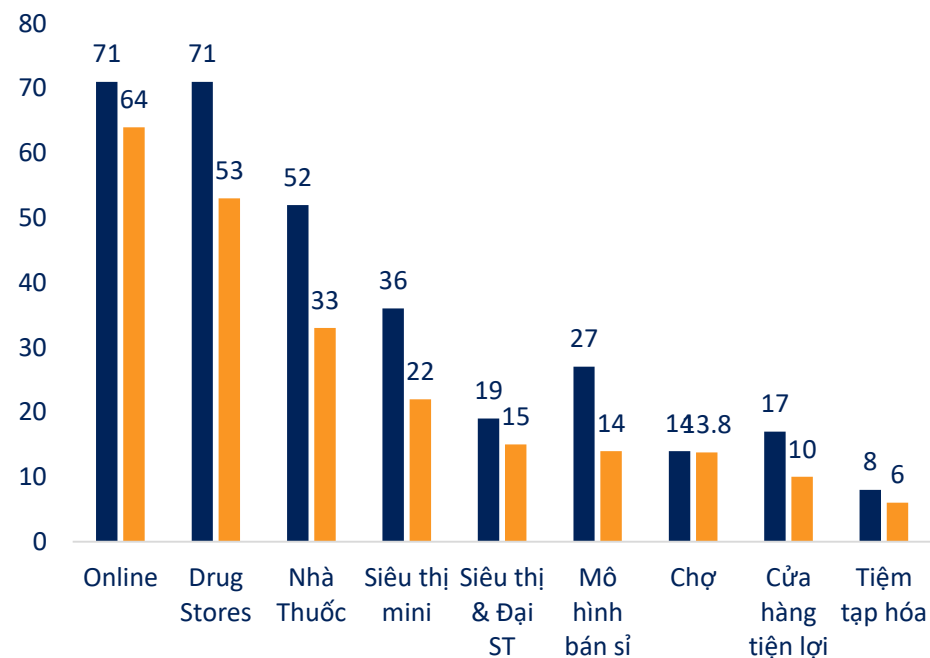
❖ Tăng trưởng dần “hạ nhiệt” ở tất cả các kênh bán lẻ. Online tiếp tục mở rộng thị phần về giá trị cũng như dẫn đầu về tăng trưởng sau GCXH.

% Thay đổi giá trị theo kênh bán hàng

% Thị phần về kênh bán hàng



% Thay đổi giá trị theo các kênh mua sắm



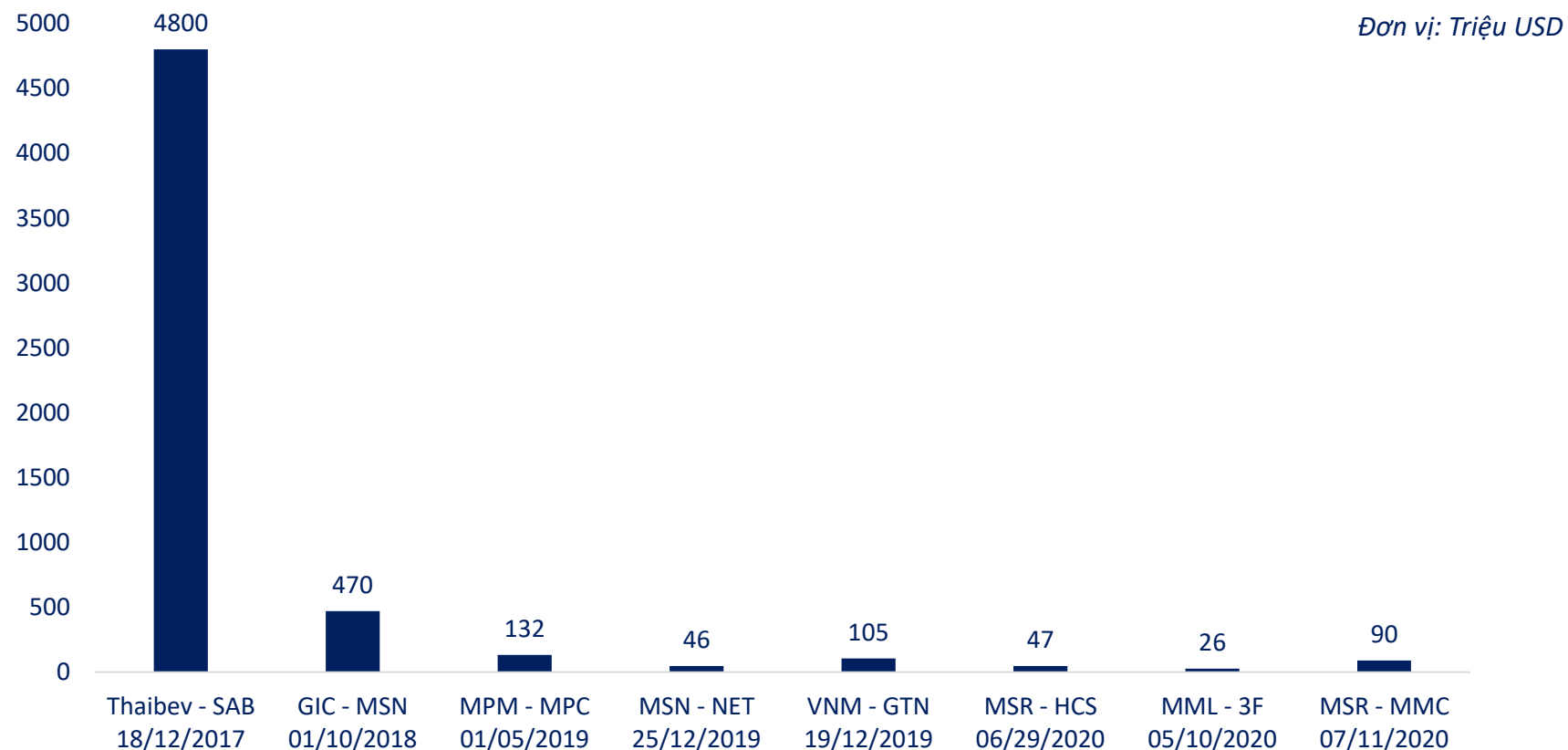
■ YTD P9.20 ■ Sau CLXH

Nguồn: Kantar


Xu hướng M&A ngành Tiêu dùng – Bán Lẻ

- ❖ Xu hướng M&A ngành tiêu dùng và bán lẻ:
- ❖ Dưới tác động của dịch COVID-19, các doanh nghiệp nhỏ chịu tác động rất lớn do thiếu tài chính và đầu ra cho sản phẩm. Vì thế, các doanh nghiệp lớn sẽ tiếp tục tăng thị phần bằng cách mua lại những công ty SME.
- ❖ Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư quốc tế trong trung và dài hạn.

Xu hướng mua bán và sáp nhập các công ty tiêu dùng và bán lẻ



Nguồn: BSC tổng hợp

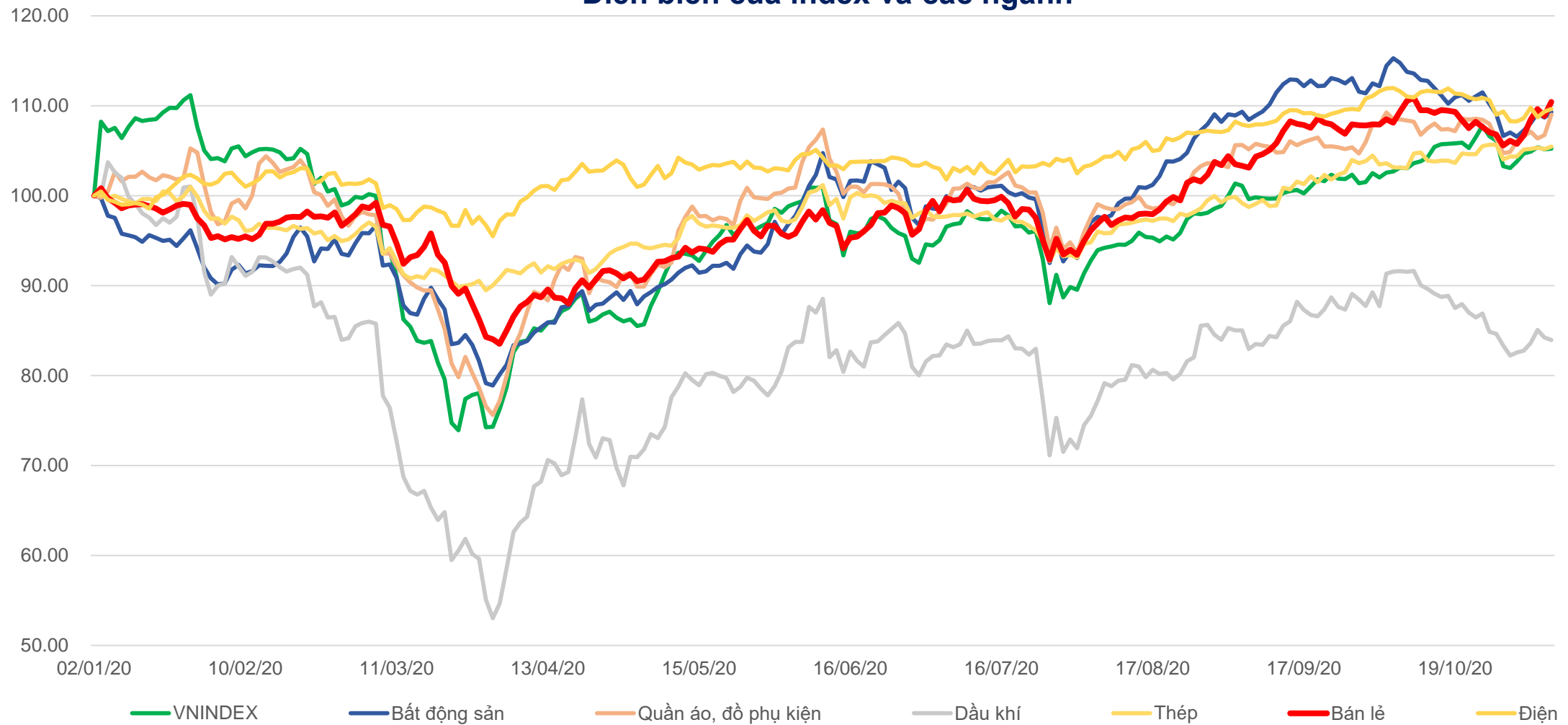
A photograph of a bakery display case filled with various pastries and breads. A hand is pointing at a specific item. The display case has several labels, including one that says "Babi Parana e Pagnone" and another that says "Babi".

HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

4. Các doanh nghiệp Tiêu dùng – Bán lẻ

Ngành Bán Lẻ diễn biến tích cực so với VN-Index trong 2020

Diễn biến của index và các ngành



Tổng hợp các mã cổ phiếu trong ngành

Chỉ tiêu	MWG	DGW	PNJ	VNM	SAB	MSN
Giá mục tiêu	169,200	57,000	80,000	117,600	193,000	84,430
Tăng giá (%)	+56.7%	-12.9%	+9%	+8.1%	+4.8%	-11.5%
Cổ tức/Giá	1.4%	1.5%	2.5%	4.6%	1.9%	0%
PE fw (x)	12.6	10.0	16.5	21.4	28.7	64.7
EPS 2020	8,592	5,376	4,178	5,082	6,562	1,389
BVPS 2020	33,668	25,885	22,692	18,244	34,629	20,910
Vốn hóa hiện tại	47,528	2,816	16,501	227,353	118,059	105,604
Doanh thu 2020	108,648	11,300	16,722	60,305	29,002	80,424
LNST 2020	3,894	232	950	11,431	4,673	1,986
ROA	9.7%	9%	11.2%	22.6%	15.7%	1.6%
ROE	25.5%	21%	19.6%	33.6%	20.8%	4.1%

Nguồn: BSC Research

MWG – BHX Vượt Vũ Môn MUA- TP 169,200 VND

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

+ BSC đánh giá triển vọng KQKD 2021 MWG sẽ khả quan nhờ:

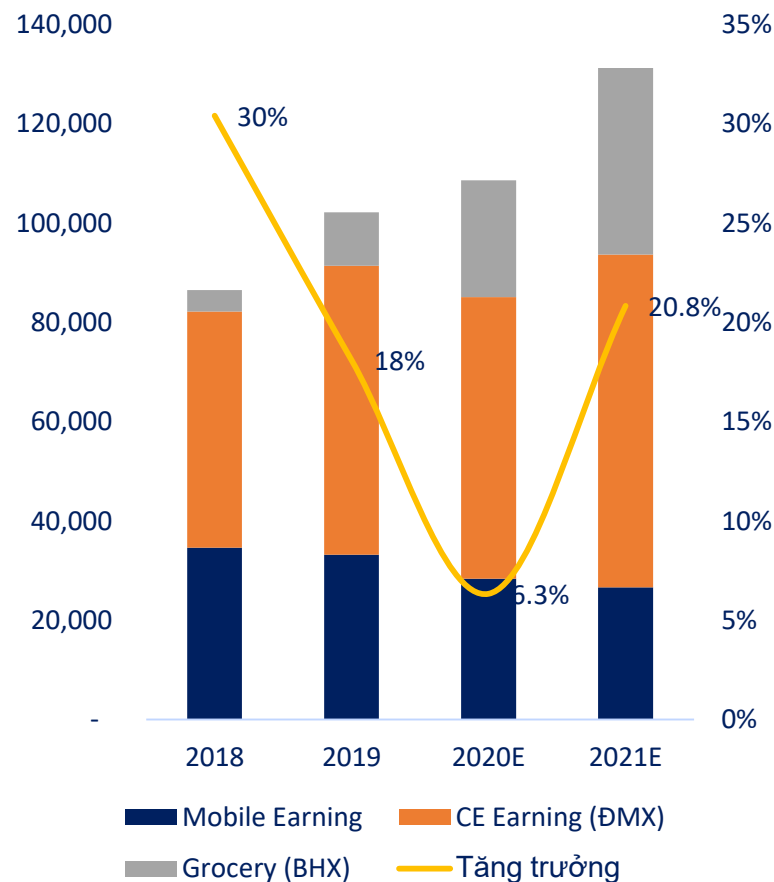
- (1) Tối ưu hóa mô hình BHX sau khi đã đẩy mạnh mở rộng cửa hàng và chuỗi DC trong 2020;
- (2) Mạng DMX phục hồi hậu dịch Covid-19

❖ RỦI RO

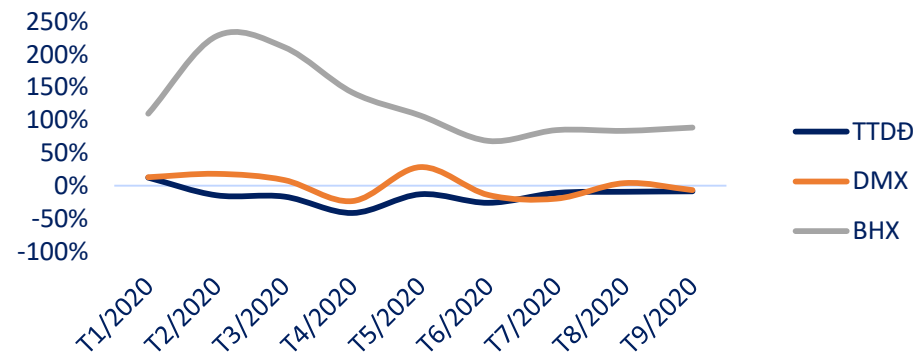
+ Rủi ro về khả năng hồi phục sức mua sau dịch Covid-19.

+ Tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm đối với các cửa hàng khu vực tỉnh và khả năng tối ưu hóa chi phí ở mức thấp cho chuỗi BHX trong năm 2021.

Tăng trưởng doanh thu MWG trong 2020-2021f



Động lực tăng trưởng DT MWG theo các mảng trong 9T.2020 (%)



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	103,485	108,648	131,289
Lợi nhuận gộp	19,497	23,258	29,146
Lợi nhuận sau thuế	3,838	3,894	4,923
EPS	8,652	8,592	9,898
ROE	31.6%	25.5%	25%
ROA	9%	9.7%	11.1%

Nguồn: BSC Tổng hợp

DGW – APPLE IN 2021 THEO DÕI - TP 57,000 VND

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

+ Mạng điện thoại tiếp tục tăng trưởng nhờ thị phần Xiaomi tiếp tục tăng.

+ Trở thành đại lý phân phối cho Apple là động lực tăng trưởng chính cho giai đoạn tiếp theo

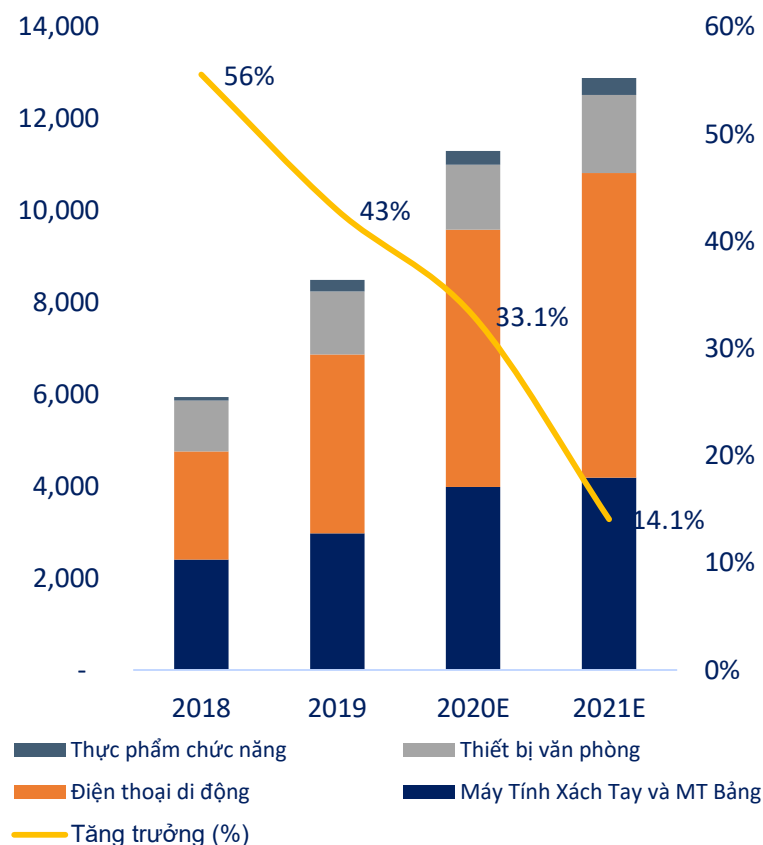
+ Mô hình kinh doanh MES tạo ra nhiều ưu thế cạnh tranh cho DGW.

❖ RỦI RO

+ Rủi ro không gia hạn tái ký hợp đồng với các nhà hàng chính.

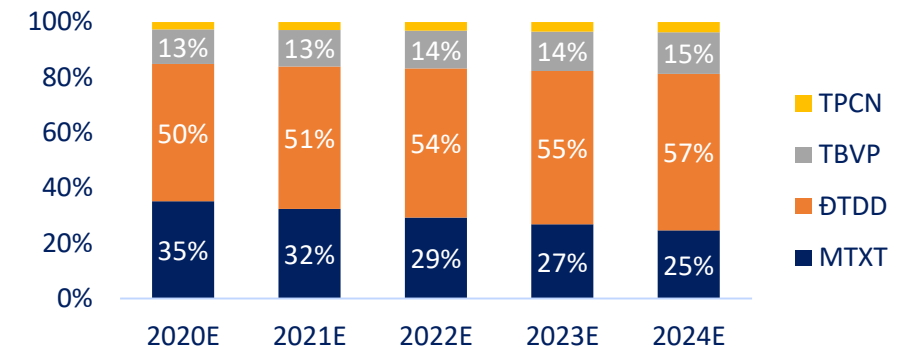
+ Thị phần Xiaomi và Apple sụt giảm

Tăng trưởng doanh thu DGW trong 2020 – 2021f



Nguồn: BSC Tổng hợp

Xu hướng thay đổi cơ cấu sản phẩm của DGW trong 2020 – 2024f



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	8,607.8	11,300	12,889
Lợi nhuận gộp	549.8	714	818
Lợi nhuận sau thuế	160.3	232	267
EPS	3822	5376	6180
ROE	17.4%	21%	20%
ROA	7%	9%	9%

PNJ – DẪN ĐẦU NGÀNH TRANG SỨC MUA- TP 80,000 VND

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

+ Kỳ vọng phục hồi ngành bán lẻ trong 2021

+ Cơ cấu lại doanh thu giúp cải thiện lợi nhuận.

+ LNST cải thiện nhờ giảm tỉ lệ nợ vay

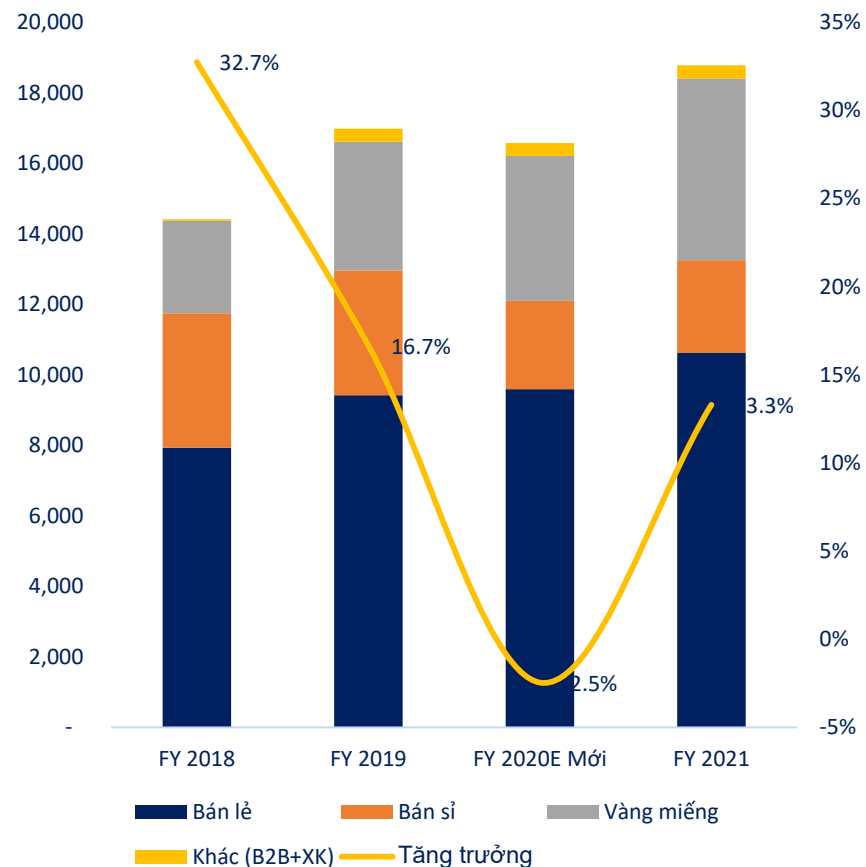
❖ CATALYST

+ MSCI tăng tỷ trọng các cổ phiếu Việt Nam

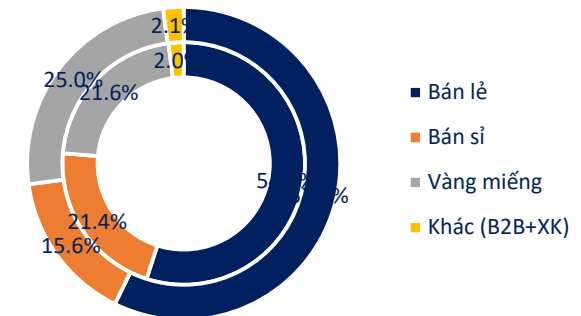
❖ RỦI RO

+ Giá vàng biến động mạnh do rủi ro kinh tế

Tăng trưởng doanh thu kênh bán lẻ PNJ trong 2020-2021



Tỷ trọng doanh thu của PNJ trong 9M20



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	16,981	16,574	18,779
Lợi nhuận gộp	20.4%	19.6%	19.87%
Lợi nhuận sau thuế	1,191	950.8	1,154
EPS	4,915	4,178	5,047
ROE	26%	18.6%	21.1%
ROA	13.8%	11.3%	12.8%

Nguồn: BSC Tổng hợp

VNM – CÂU CHUYỆN MỘC CHÂU THEO DÕI – TP 117,600

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- + Duy trì đà tăng trưởng sữa nội địa.
- + Tái cấu trúc MCM.
- + Xuất khẩu sữa sang Trung Quốc.

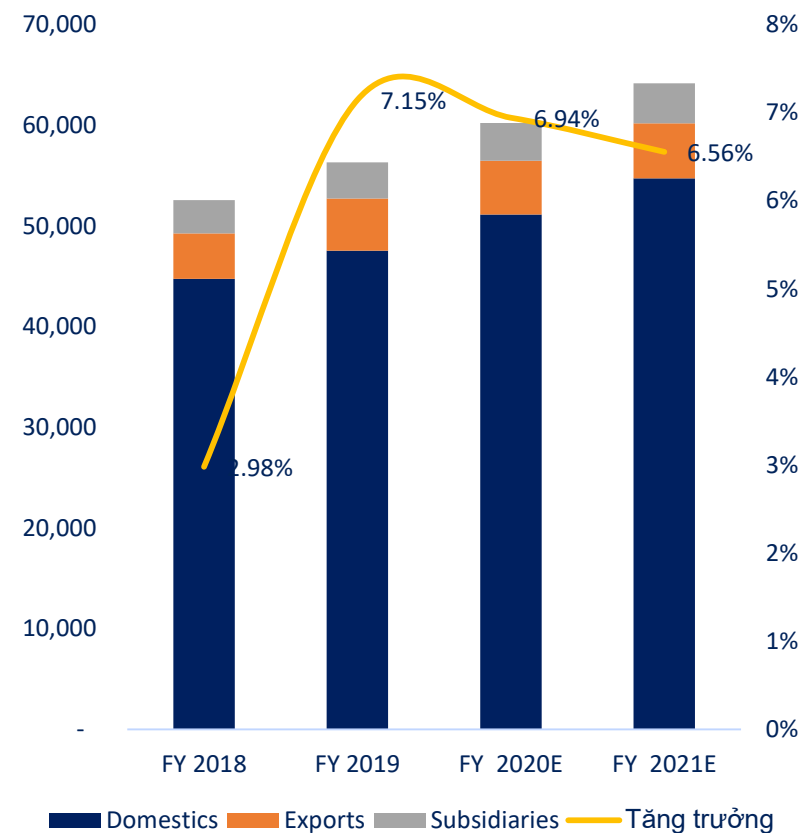
❖ CATALYST

- + MSCI nâng hạng thị trường Việt Nam.

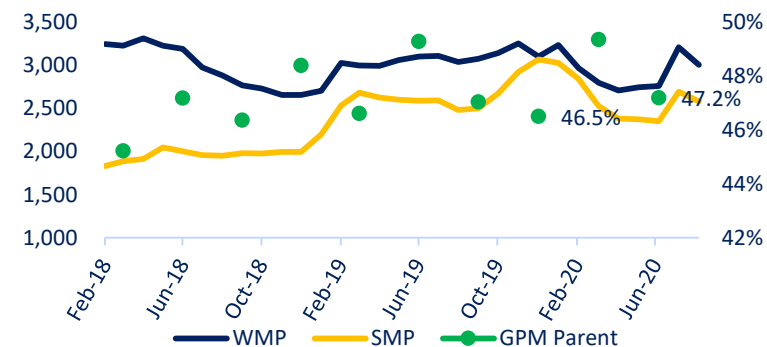
❖ RỦI RO

- + Chi phí sữa nguyên liệu nhập khẩu đang tăng lên ảnh hưởng tới biên gộp VNM.

Tăng trưởng doanh thu VNM trong 2020-2021



Biên gộp VNM biến động theo giá sữa nguyên liệu nhập khẩu



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	56,400	60,305	64,258
Lợi nhuận gộp	26,572	28,215	30,129
Lợi nhuận sau thuế	10,554	11,431	12,249
EPS	5,478	5,082	5,445
ROE	37.8%	33.6%	30%
ROA	24.9%	22.6%	22.2%

MSN – VINCOMMERCE HÓA VỐN THEO DÕI – TP 84,430

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

+ Xu hướng tăng trưởng tiêu dùng vẫn tiếp tục trong năm 2021.

+ VCM hoàn vốn ở mức EBITDA.

+ Tập trung giảm tỉ lệ Nợ/EBITDA về 2.5-3x

+ Tiếp tục thực hiện kế hoạch gọi vốn để tái cơ cấu tài chính.

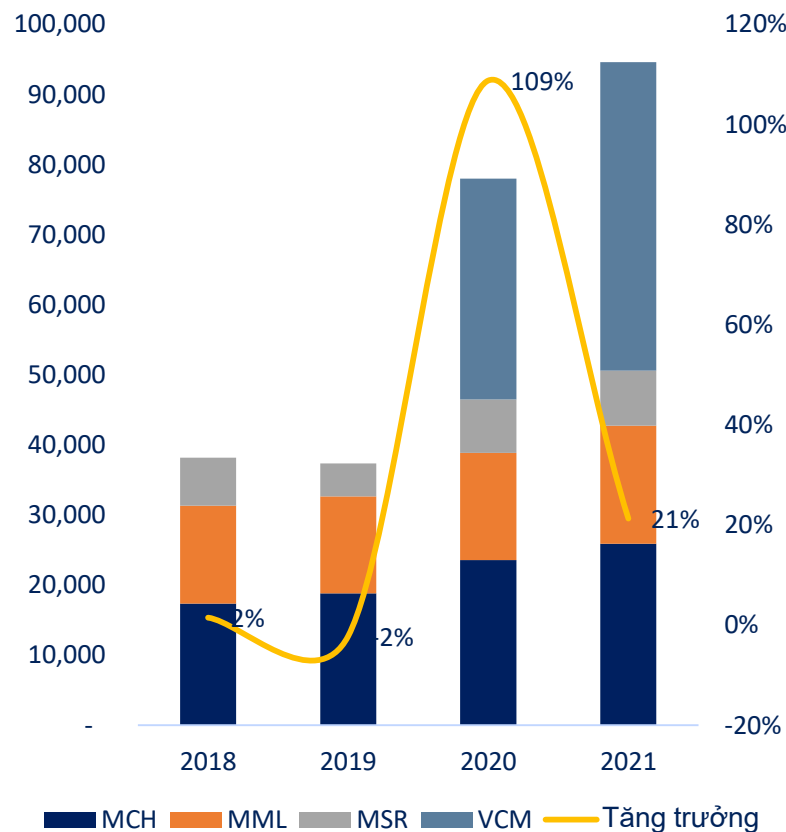
❖ CATALYST

+ MSCI nâng hạng thị trường Việt Nam.

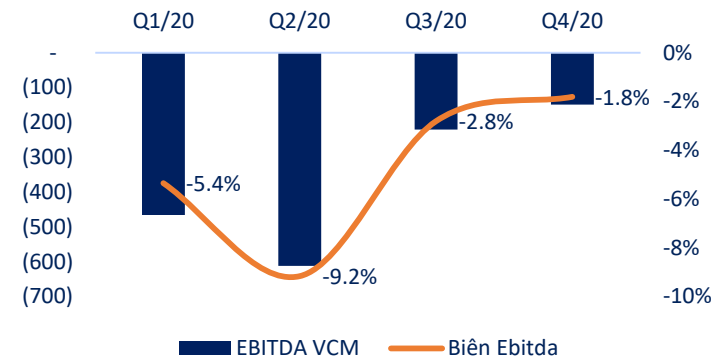
❖ RỦI RO

+ Diễn biến dịch phức tạp ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của doanh nghiệp

Tăng trưởng doanh thu MSN trong 2020-2021



Kỳ vọng VCM về mức hòa vốn EBITDA



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	38,818	80,424	97,557
Lợi nhuận gộp	10,941	17,948	22,241
Lợi nhuận sau thuế	6,364	1,986	2,266
EPS	3,570	1,389	1,584
ROE	12.9%	4.1%	6.5%
ROA	6.9%	1.6%	1.7%

SAB – NGÀNH BIA TRỞ VỀ TRƯỚC COVID ? THEO DÕI – TP 193,000

❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

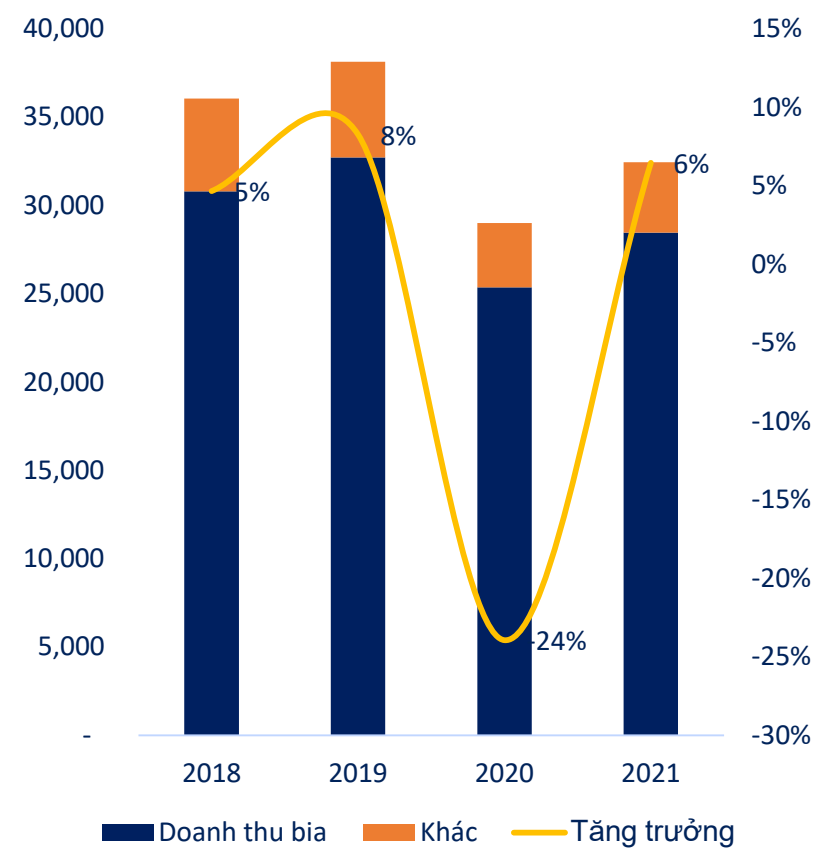
+ Đà phục hồi sản lượng sản xuất và tiêu thụ bia trong năm 2021.

+ Cải thiện lợi nhuận gộp của mảng bia nhờ tái cấu trúc hoạt động.

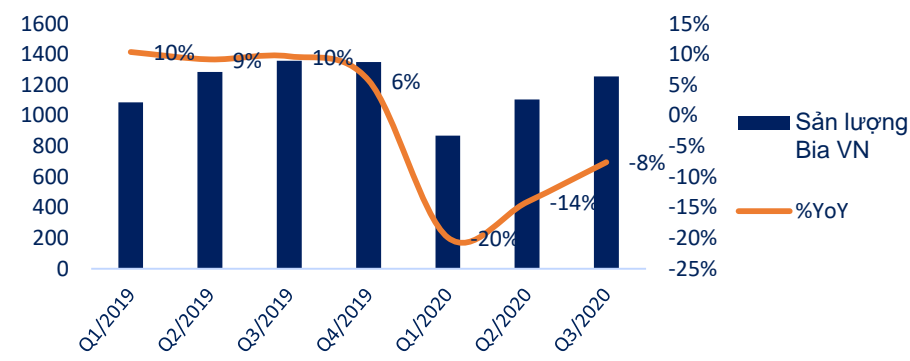
❖ RỦI RO

+ Diễn biến dịch phức tạp ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của doanh nghiệp

Doanh thu bia SAB 2020 ảnh hưởng kép (1) COVID-19 (2) NĐ 100



Sản lượng sản xuất bia Việt Nam phục hồi trong Q3/20



Bảng dự phóng kết quả kinh doanh

Tiêu chí	2019	2020	2021 f
Doanh thu	38,133	20,002	30,876
Lợi nhuận gộp	9,550	8,762	9,475
Lợi nhuận sau thuế	5,370	4,672	5,304
EPS	7,488	6,562	7,510
ROE	27.9%	20.8%	21.3%
ROA	13.3%	15.2%	16.3%

Nguồn: BSC Tổng hợp

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình triển vọng của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

Phòng PTNC
hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn



- 1
- 2
- 3
- 4
- 5

THÔNG TIN ĐĂNG KÝ

Nhập các thông tin quan trọng sau để đăng ký mở tài khoản Chứng khoán online và dùng để xác thực giao dịch của Quý khách trong tương lai:

Họ tên (*)

Ngày sinh (*)

CMTND/CCCD (*)

Ngày cấp (*)

Nơi cấp (*)

Số điện thoại (*)

Email (*)

Địa chỉ liên hệ (*)

Tỉnh/Thành phố (*)

Quận/Huyện (*)

Phường/Xã (*)

Thông tin người giới thiệu (email/số tài khoản tại BSC)

TIẾP TỤC



Quý khách hàng có thể tham gia cộng đồng nhà đầu tư bằng cách quét mã QR trên đây đồng thời click vào hình bên để điền thông tin vào form đăng ký