

BÁO CÁO NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG Q4.2023



MỤC LỤC



01 DIỄN BIẾN NGÀNH

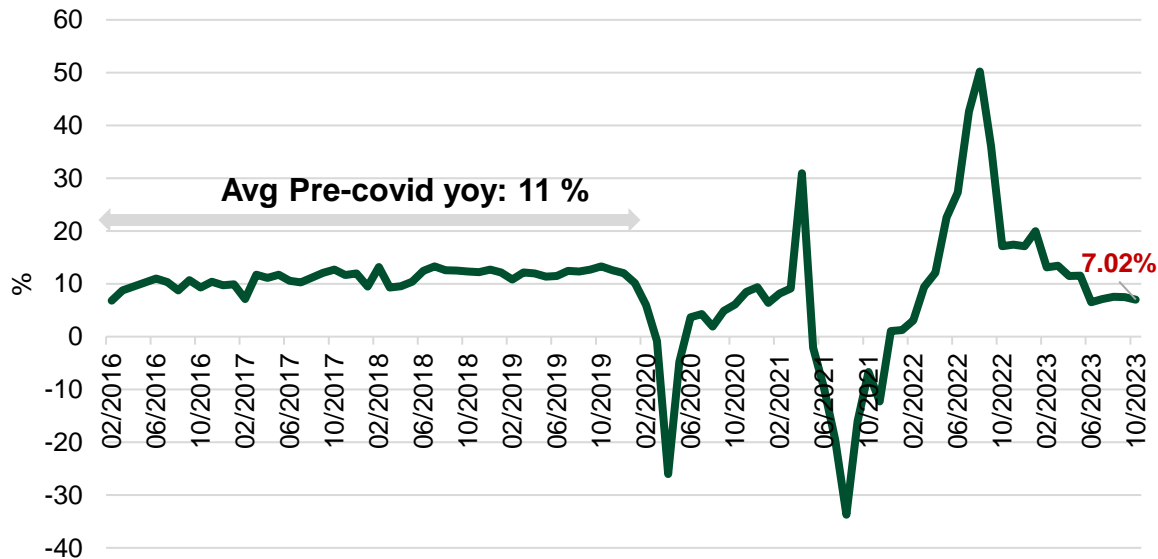
02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

Nhu cầu tiêu dùng nhìn chung tăng trưởng giảm tốc dù lạm phát trong tầm kiểm soát

Lũy kế 10M2023, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa dịch vụ đạt ~ 536,326 tỷ VND, + 9.4% yoy, thấp hơn cùng kỳ 2022 là 20.8% và mức trung bình trước COVID 19 – 11%). Tăng trưởng BLHH giảm tốc dù lạm phát Việt Nam được kiểm soát tốt, chủ yếu đến từ chi phí giao thông giảm mạnh và giá thịt lợn duy trì thấp.

Tăng trưởng BLHH yoy (%)



Tổng mức bán lẻ hàng hóa
+9,4% ytd



Bán lẻ hàng hóa
+8,3% ytd



Lưu trữ ăn uống
+15% ytd

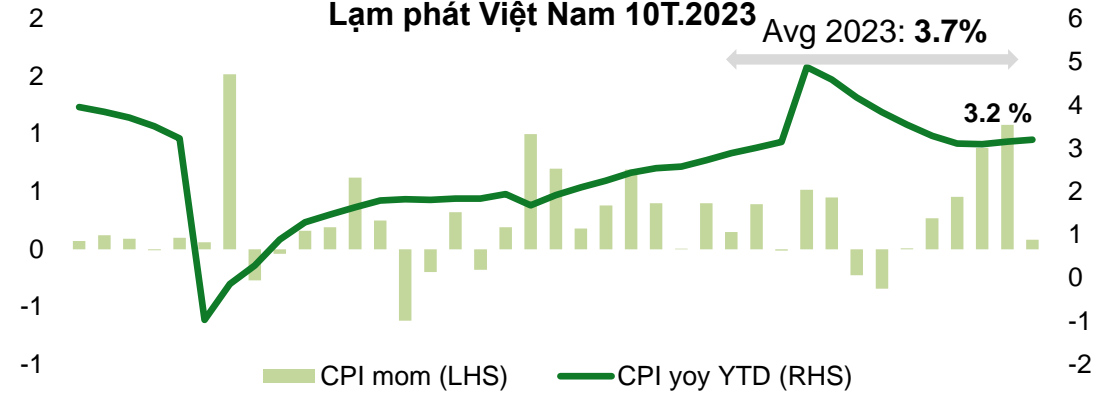


Dịch vụ lữ hành
+47,6% ytd

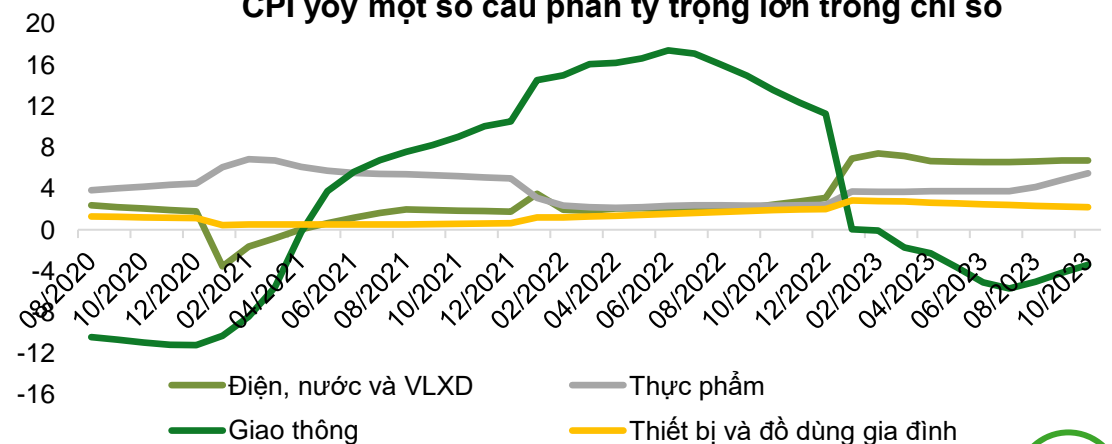


Dịch vụ khác
+10,4% ytd

Lạm phát Việt Nam 10T.2023



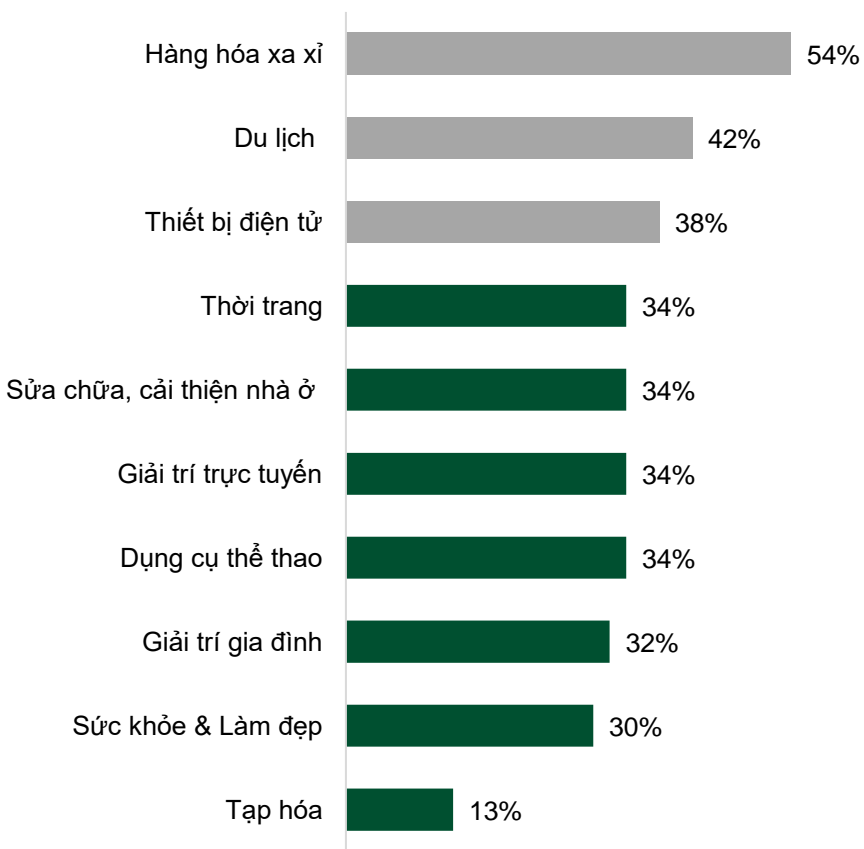
CPI yoy một số cấu phần tỷ trọng lớn trong chỉ số



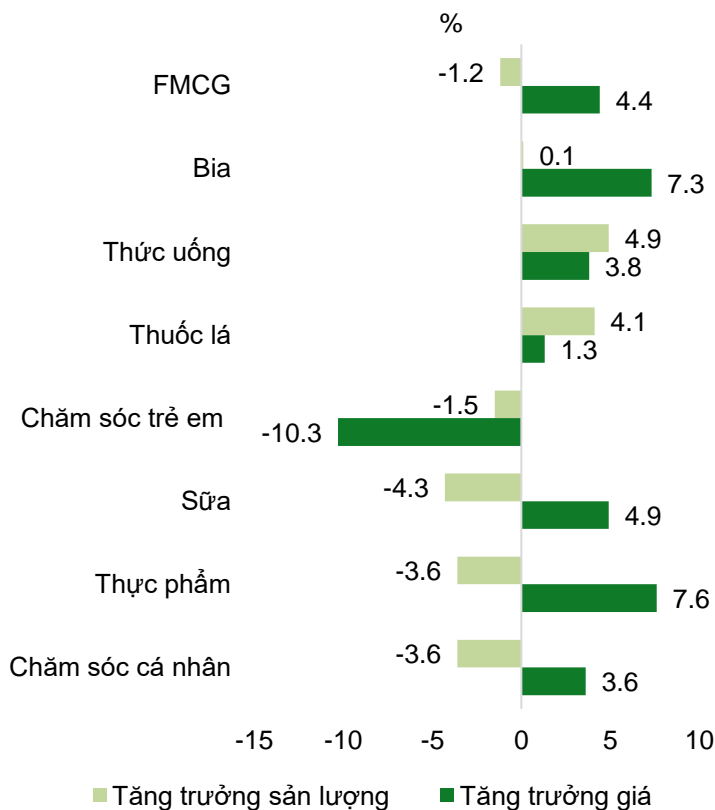
Giá cả hàng hóa cơ bản phần lớn tăng, tín dụng thắt chặt làm nhu cầu tiêu dùng hàng hóa không thiết yếu giảm mạnh

Giá cả hàng hóa thiết yếu phần lớn điều chỉnh tăng 3 – 8% so với đầu 2023 tạo áp lực lên chi tiêu nói chung. Cơ cấu tiêu dùng dịch chuyển theo hướng giảm tỷ trọng vào hàng hóa không thiết yếu, đặc biệt là các mặt hàng có tỷ trọng sử dụng tín dụng tiêu dùng cao

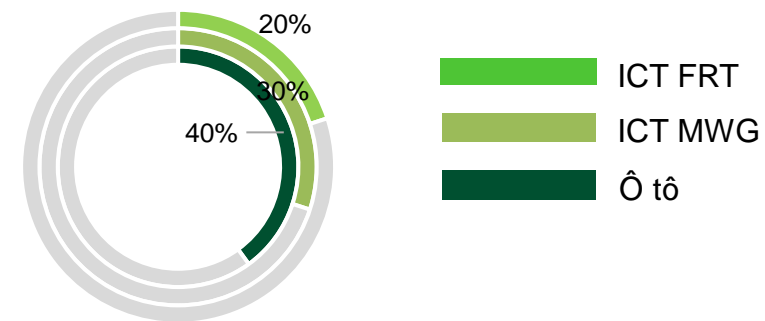
Khảo sát giảm chi tiết theo một số mặt hàng



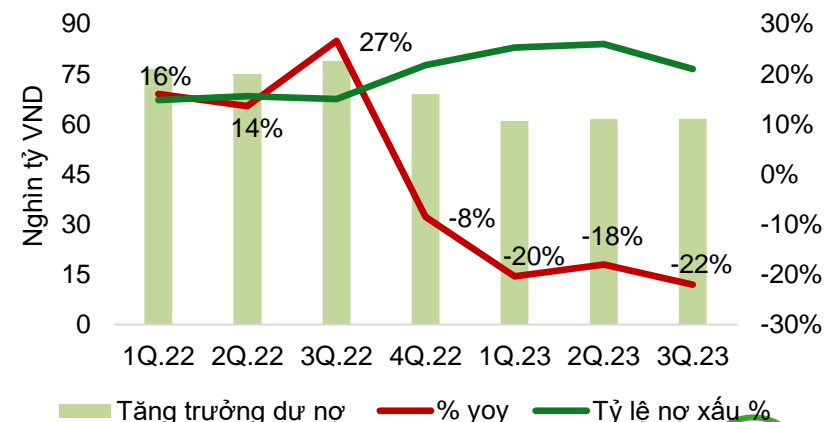
Tăng trưởng sản lượng và giá bán một số mặt hàng thiết yếu



Tỷ trọng thanh toán trả góp ô tô và hàng ICT



Cho vay tiêu dùng FE Credit giảm mạnh trong 9M.2023

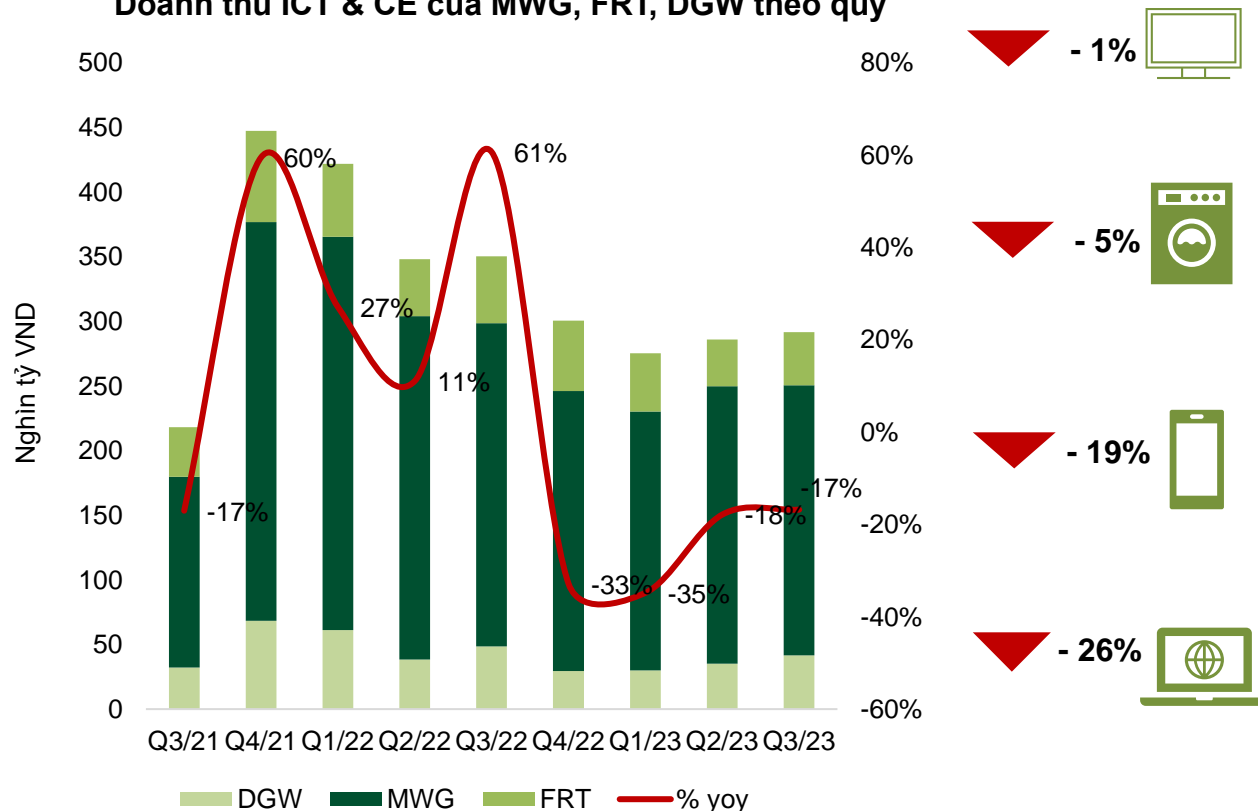


Trong số các DN trên sàn, tiêu dùng ICT chịu ảnh hưởng nặng nề nhất. Biên lợi nhuận nhà bán lẻ giảm mạnh

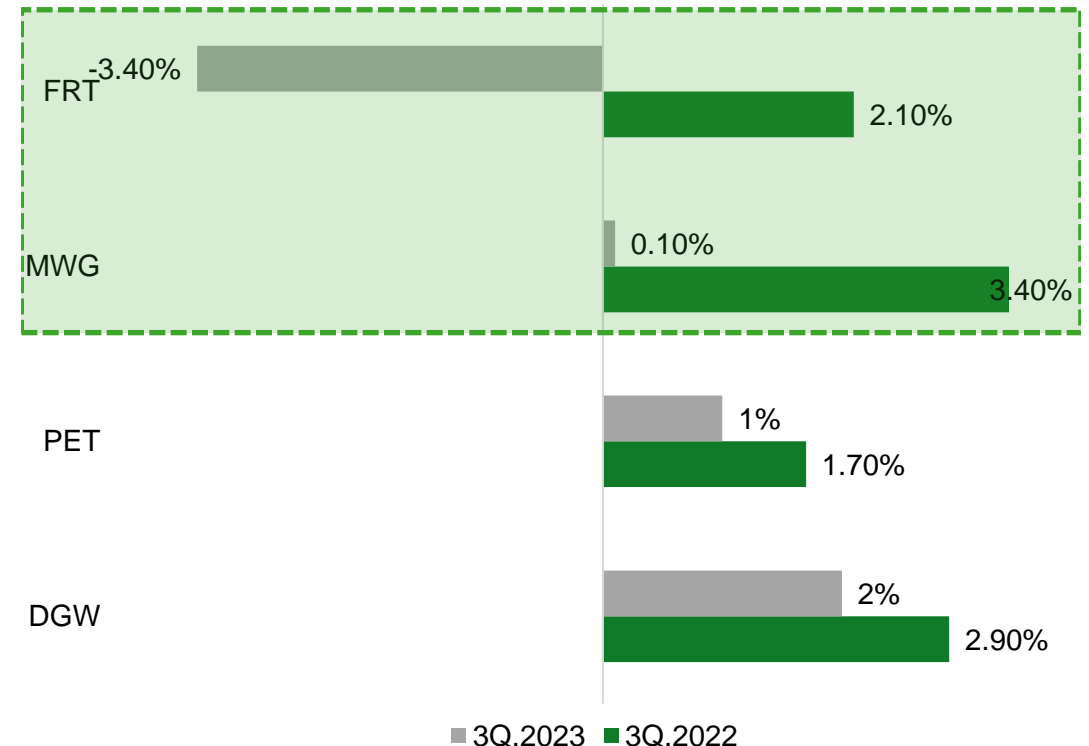
Lũy kế 9M.2023, doanh thu mảng ICT của các DN bán lẻ trên sàn như MWG, FRT, DGW giảm mạnh lần lượt **23%**, **20%** và **28% yoy** cùng với sự suy giảm chung của tiêu thụ điện thoại, laptop.

Hành vi tiêu dùng thắt chặt khiến các nhà bán lẻ đẩy mạnh cạnh tranh về giá để giải phóng áp lực tồn kho. Điều này dẫn đến sự sụt giảm mạnh về biên LNR đối với các DN bán lẻ như MWG, FRT, và tác động nhẹ hơn đối với các DN bán buôn như DGW, PET

Doanh thu ICT & CE của MWG, FRT, DGW theo quý



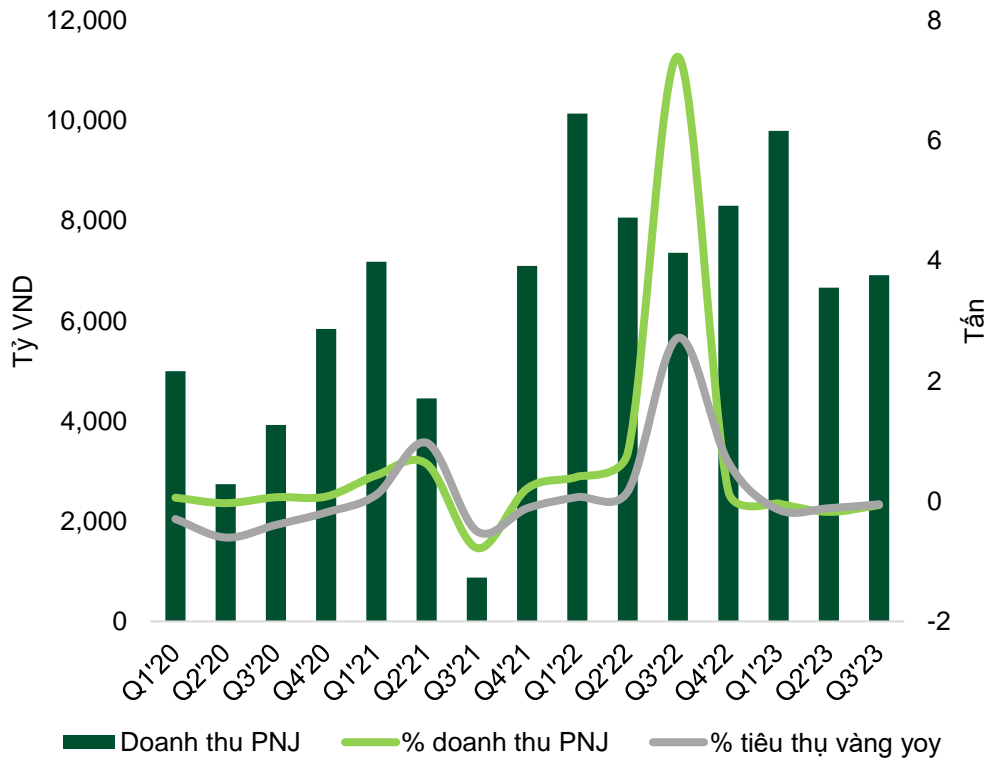
Biên LNR 9M.2023 so với cùng kỳ 9M.2022



Đà giảm lan sang hàng hoá xa xỉ với mức ảnh hưởng nhẹ hơn, vàng miếng vẫn khá ổn định

▼ Tiêu thụ vàng trang sức tại Việt Nam lũy kế 9M.2023 giảm 17% svck trong khi vàng miếng giảm 4% yoy. Là đơn vị đầu ngành, PNJ là doanh nghiệp bán lẻ hiếm hoi duy trì được chiến lược tăng trưởng và lợi nhuận so với cùng kì nhờ lợi thế về danh mục sản phẩm, sự linh hoạt và am hiểu về thị trường trang sức

Doanh thu PNJ theo quý và tăng trưởng yoy



390 cửa hàng tại 55/63 tỉnh thành ▲ 26 CH sv đầu năm

PNJ

5 PNJ Style

1 PNJ Watch

378 Gold Jewelry stores

3 CAO stores

CAO FINE JEWELLERY

PNJ WATCH

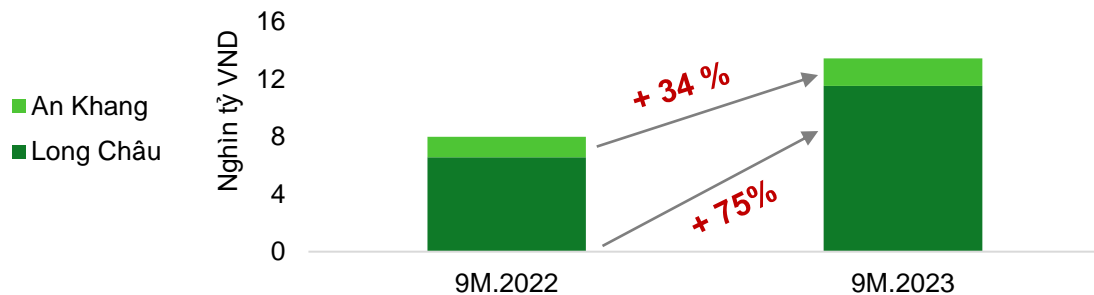
Tăng trưởng 9M.2023

	Khách hàng mới	40 %
	Cửa hàng mới	7 %
	Lợi nhuận thuần	- 0.1 %

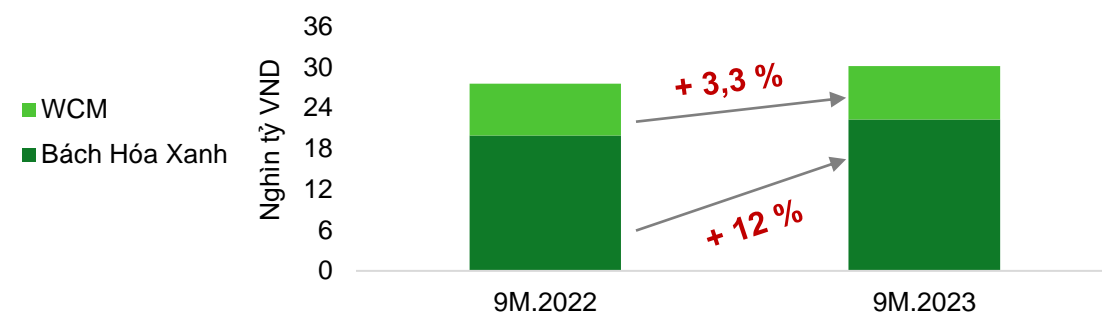
Tiêu dùng thiết yếu ổn định tạo dư địa cho doanh nghiệp mở rộng

Tiêu thụ các mặt hàng như FMCG và dược phẩm ổn định so với cùng kỳ nhờ tính thiết yếu của sản phẩm. Mô hình bán lẻ hiện đại của các DN bán lẻ tiếp tục tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động điển hình như Long Châu (FRT), Bách Hóa Xanh và An Khang (MWG), Wincommerce (MSN).

Tăng trưởng doanh thu dược phẩm 9M.2023



Tăng trưởng doanh thu FMCG 9M.2023



		Q1.2023	Q2.2023	Q3.2023
	Số CH:	1.710	1.706	1.706
	DT/tháng:	1,3 tỷ VND	1,4 tỷ VND	1,65 tỷ VND
	Biên LNR:	- 5.5%	- 4.2%	- 2,8%
	Số CH:	1.056	1.243	1.384
	DT/tháng:	1,04 tỷ VND	0,97 tỷ VND	1,12 tỷ VND
	Biên LNR:	2,1%	1,4%	1,5%
	Số CH:	3.442	3.511	3.586
	Biên EBITDA	1,0%	2,2%	2,9%



MỤC LỤC

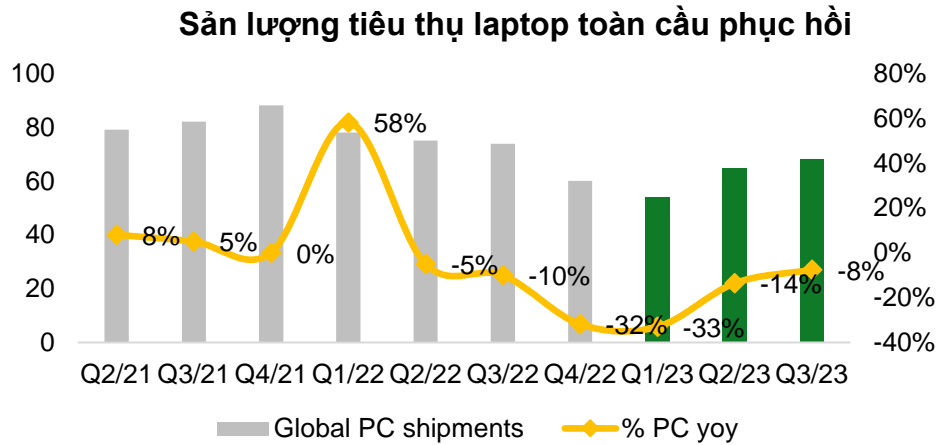
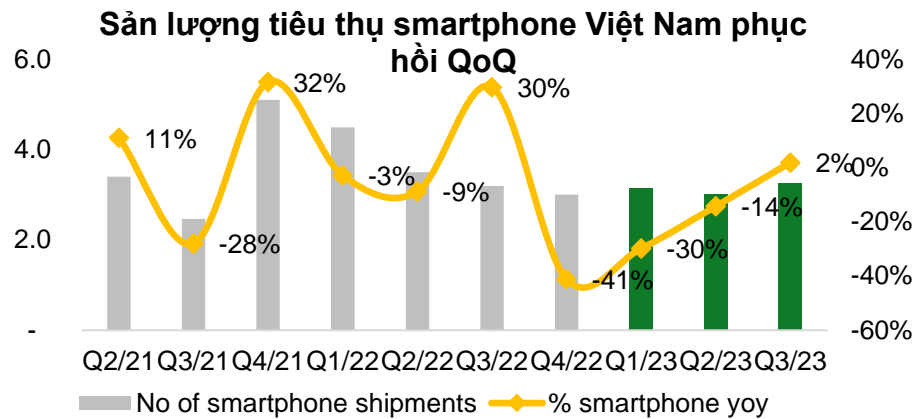
01 DIỄN BIẾN NGÀNH

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

Trong ngắn hạn, nhu cầu đối với các sản phẩm không thiết yếu sẽ phục hồi dần từ 2024

Chúng tôi cho rằng thị trường ICT Việt Nam đã đi qua mức đáy trong Q1.23 khi sản lượng smartphone và PC tiêu thụ đang thu hẹp đà giảm YoY và ghi nhận tăng trưởng QoQ



Tuy nhiên, sự phục hồi sẽ chậm cho tới 2H.2024 do các chính sách hỗ trợ sẽ cần thời gian để phát huy tác dụng.

Giảm thuế VAT 2%

Chính phủ đã thông qua giảm thuế VAT về 8% tới hết T6.2024

Chính phủ đồng ý giảm 2% thuế VAT trong nửa đầu năm 2024

PHẠM ĐÔNG - Thứ ba, 17/10/2023 11:44 (GMT+7)
Theo dõi Báo Lao Động trên Google News
Phó Thủ tướng Lê Minh Khái đồng ý với đề xuất của Bộ Tài chính giảm 2% thuế VAT trong 6 tháng đầu năm 2024. Dự kiến việc giảm thuế VAT này sẽ khiến ngân sách hụt thu khoảng 25.000 tỉ đồng.

Những yếu tố hỗ trợ phục hồi cho tiêu dùng



Tín dụng ảm dần lên

Tăng trưởng tín dụng tạo đáy, đà giảm dư nợ tại tổ chức tài chính tiêu dùng chững lại

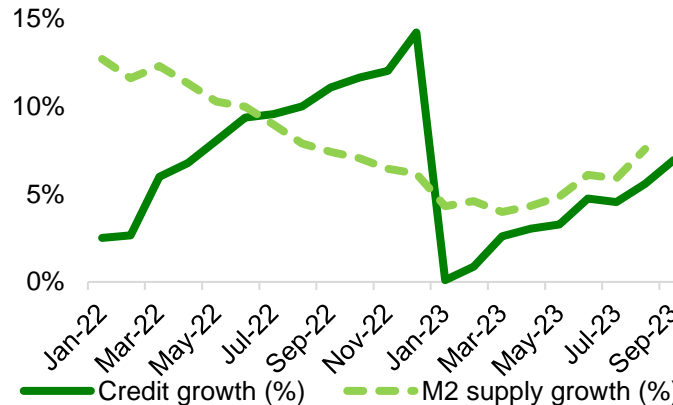


Lãi suất duy trì thấp

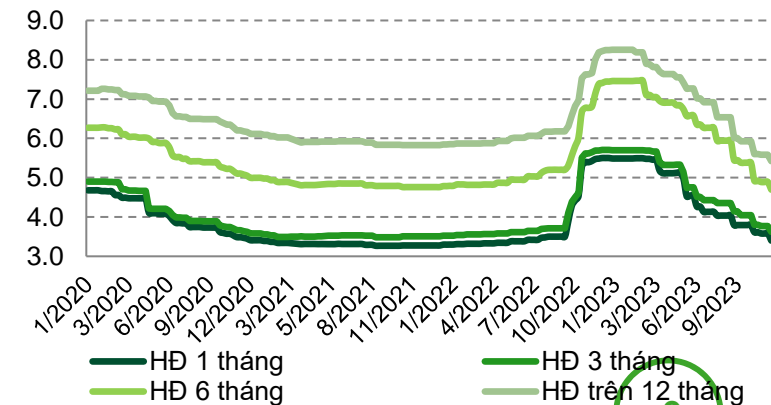
Huy động 12M tb **5.61%**
Lãi suất cho vay điều chỉnh giảm tb **2-3.8%**



Tăng trưởng tín dụng ảm dần trở lại



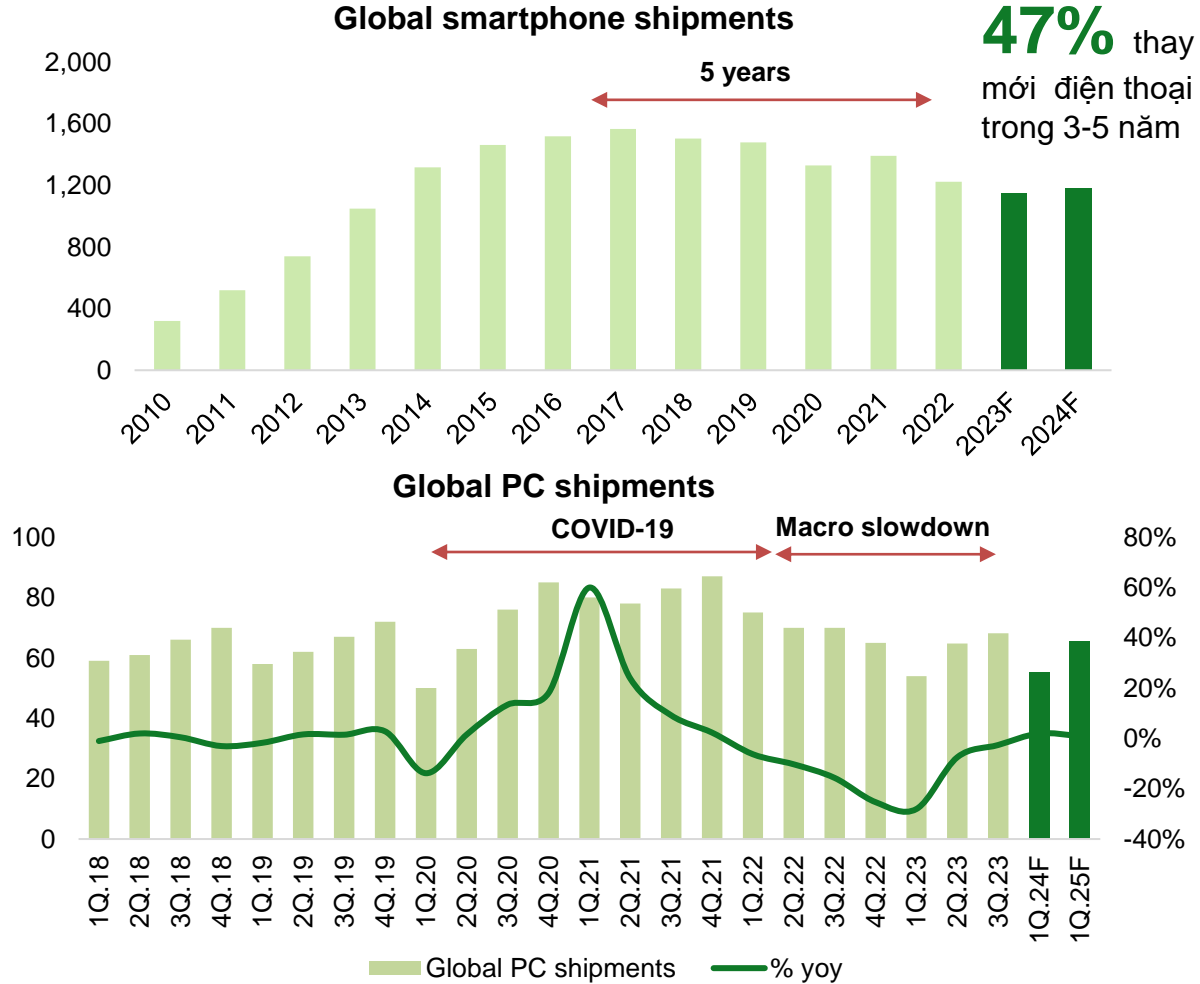
Lãi suất huy động duy trì thấp



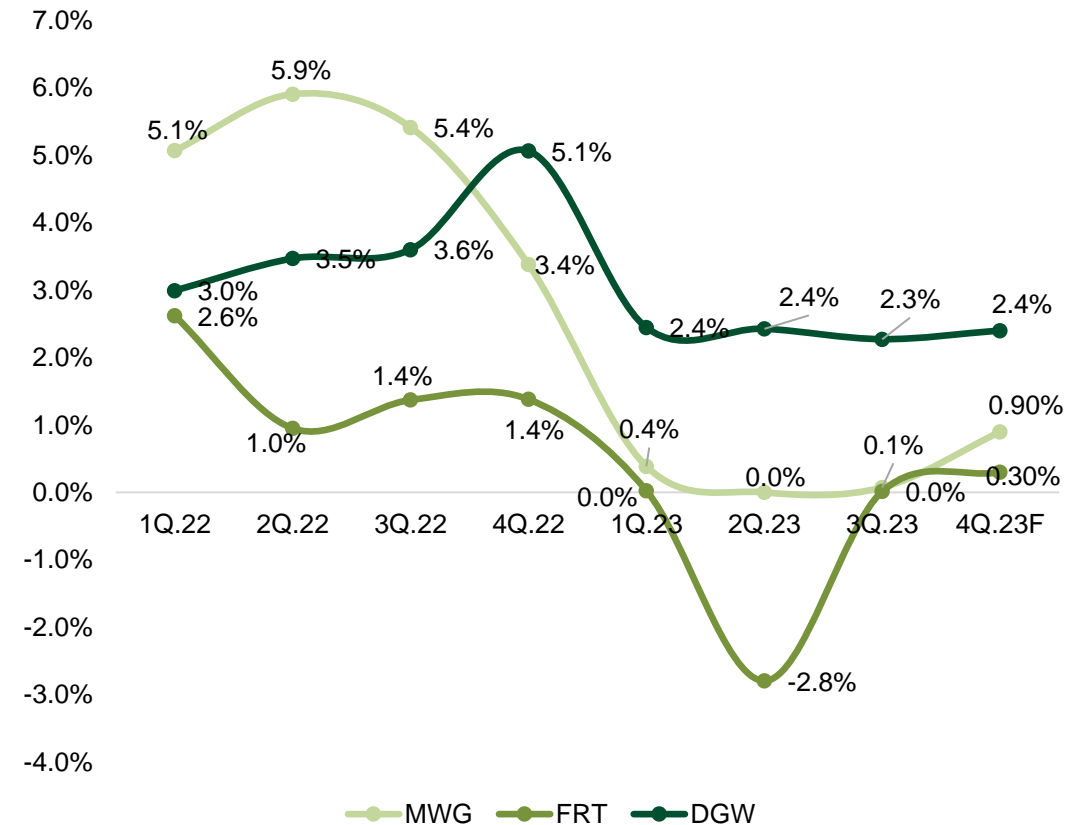
Lợi nhuận ròng mảng ICT kì vọng được cải thiện nhờ từ diễn biến tích cực của ngành

Cạnh tranh giá sẽ bớt khốc liệt do tính chu kì ngành ICT đã qua điểm thấp nhất

Tuy nhiên biên lợi nhuận trong dài hạn sẽ khó quay trở về mức ban đầu khi nhà bán lẻ lớn (MWG) chấp nhận đổi lợi nhuận lấy thị phần



Biên lợi ròng dự phóng mảng ICT của MWG, DGW, FRT

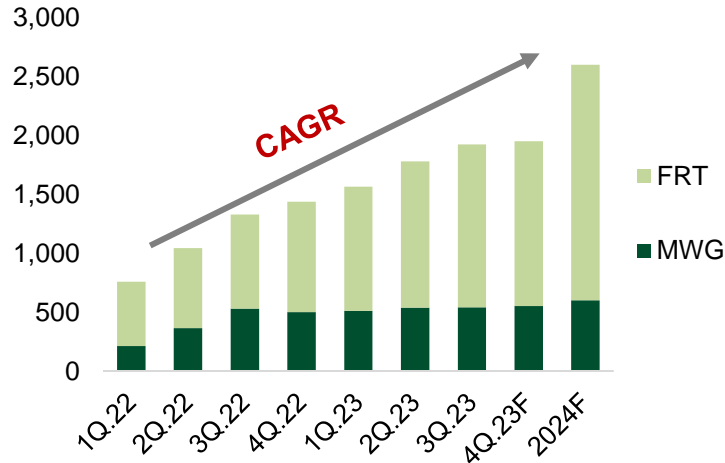


Bánh xe tăng trưởng của doanh nghiệp xoay trục nhằm tối ưu hóa lợi nhuận trong ngắn hạn

Dược phẩm: bắt đầu sinh lời, mở rộng mạng lưới

Tăng trưởng số lượng cửa hàng

Số lượng cửa hàng Long Châu (FRT) và An Khang (MWG)



Cải thiện biên LNR



• 2023: 1.7% -> 2024F: 2.5%



• 2023: -10% -> 2024F: 0%

FMCG: trên hành trình cải thiện hiệu quả

Thế giới di động



Cải thiện biên LNR BHX

• 2023F: -3.3% -> 2024F: 0%

Kế hoạch mở mới BHX từ 2H.2024

Thế giới số



Mở rộng danh mục sp FMCG



Tăng trưởng kì vọng



% yoy kì vọng 50%/năm

Hàng không thiết yếu: Khai phá thị trường mới

MWG – Phát triển tại Indonesia



19 cửa hàng tại 9M.2023

30 CH 2023F

100 CH 2024F



PNJ – Phát triển tập khách hàng mới



+ 40 CH mới 2024F

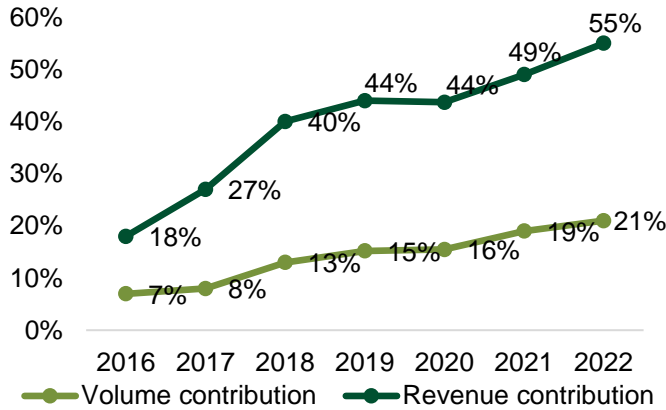


+ 40% khách hàng mới trong 9T.23

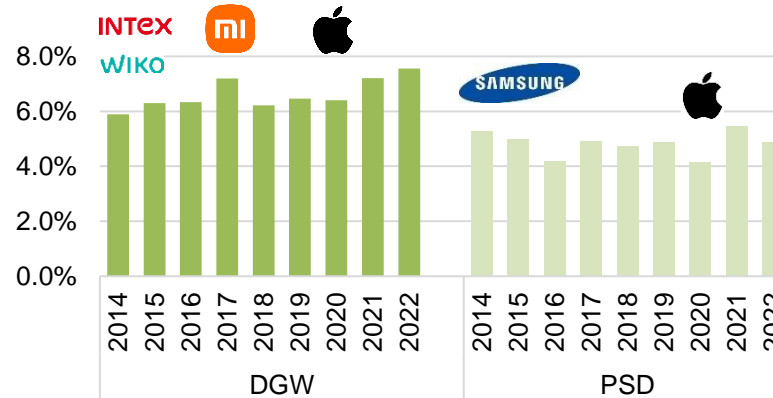
Bảng cách năm bắt các xu hướng tiêu dùng mới

Xu hướng cao cấp hoá đang diễn ra, nhưng tác động lên nhà phân phối phân hoá theo ngành hàng

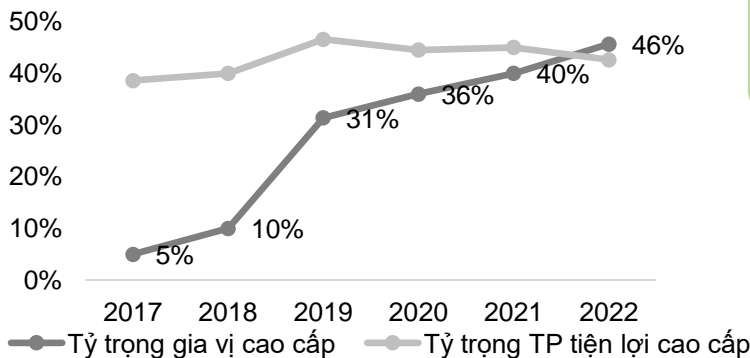
Tỷ trọng doanh thu hàng ICT cao cấp ngày một tăng



Biên lợi nhuận của nhà phân phối thương hiệu cao cấp thường thấp hơn



Các mặt hàng FMCG ghi nhận tốc độ tăng nhanh chóng của sản phẩm cao cấp

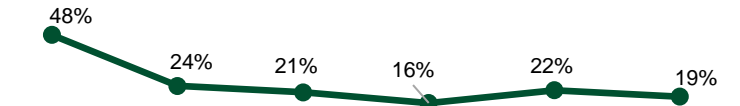


Trong khi đó, biên lợi nhuận FMCG cao cấp thường tốt hơn so với phân khúc truyền thống.

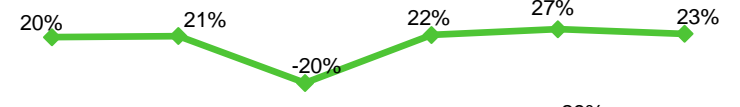
Người tiêu dùng Việt sẵn sàng chi trả thêm **20 – 30%** cho các sản phẩm tự nhiên/thân thiện môi trường

Dịch chuyển kênh phân phối sang online, ministore và CH chuyên dụng, tiến về các thành thị nhỏ hơn

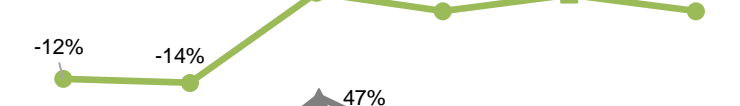
Online



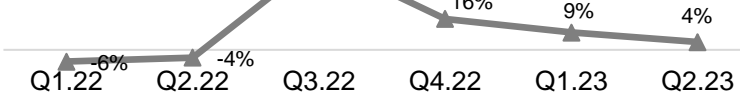
Ministore



Specialty store



Wet market & Street shop



Chiến lược mở rộng của 2 nhà bán lẻ FMCG hàng đầu:



Vị trí

Tier 1 -> Tier 2,3

Size cửa hàng

BHX: 300 – 400 m² -> 150-200 m²

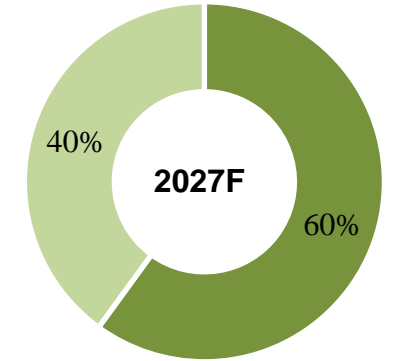
LC: 60 – 70 m² -> 40 - 50 m²

Trong dài hạn, cơ cấu dân số trưởng thành và tăng trưởng thu nhập là động lực chính cho ngành bán lẻ Việt Nam

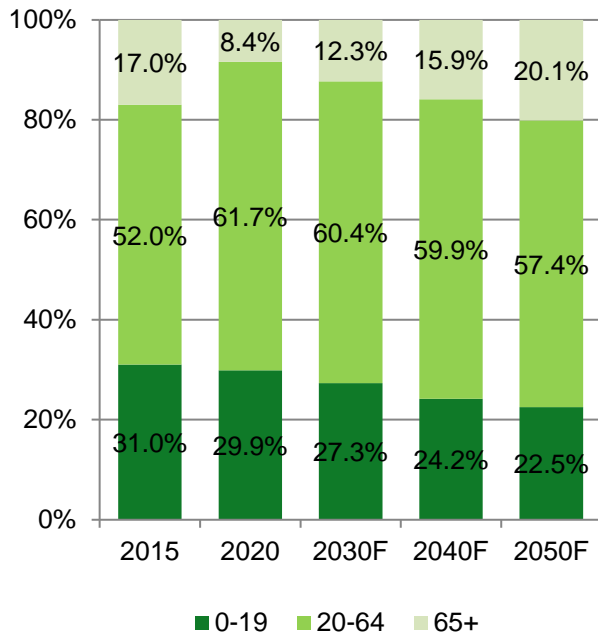
- Trong dài hạn, động lực tăng trưởng cho ngành bán lẻ là sức mua quy mô lớn (100 triệu dân), thu nhập tăng trưởng nhanh (**CAGR 8.5% 2022-2030F**) và hành vi tiêu dùng ngày càng thay đổi. Trong đó:
- Cơ cấu dân số già đi sẽ thúc đẩy chi tiêu cho **sức khỏe** và **dịch vụ y tế**
- Tầng lớp trung lưu gia tăng (~ **50% năm 2030F**) sẽ đẩy mạnh chi tiêu không thiết yếu như hàng hóa xa xỉ phẩm, thiết bị thông minh, chăm sóc sắc đẹp, giải trí, ...

Cơ cấu chi tiêu

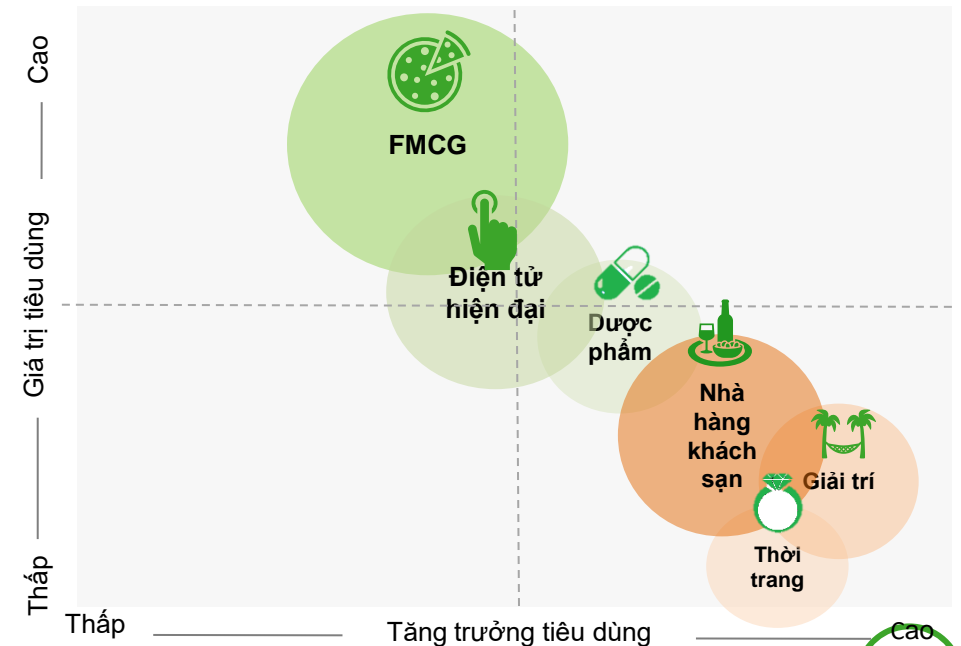
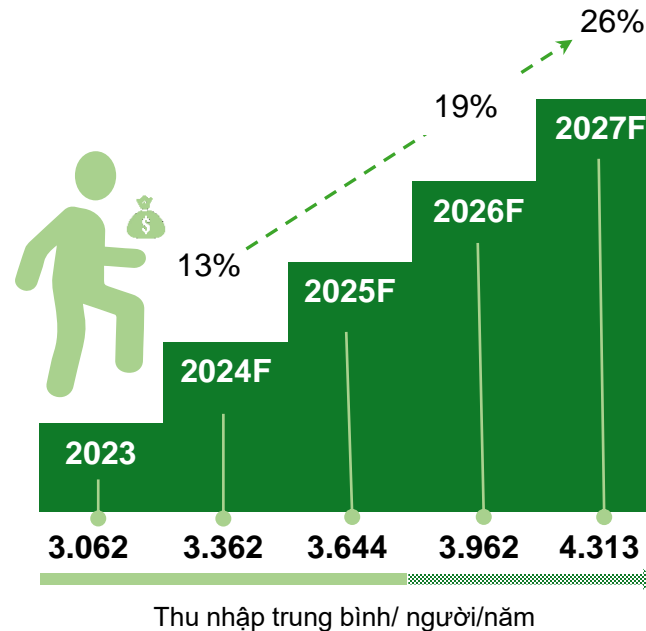
- Chi tiêu thiết yếu
- Chi tiêu không thiết yếu



Chuyển dịch cơ cấu dân số theo hướng già hóa



Gia tăng số lượng tầng lớp trung lưu





MỤC LỤC

01 DIỄN BIẾN NGÀNH

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

03 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	69 – 92.2
GTGD bình quân 52T	337.100
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.944
P/E	13.38
P/B	2.76
% NN sở hữu	49%

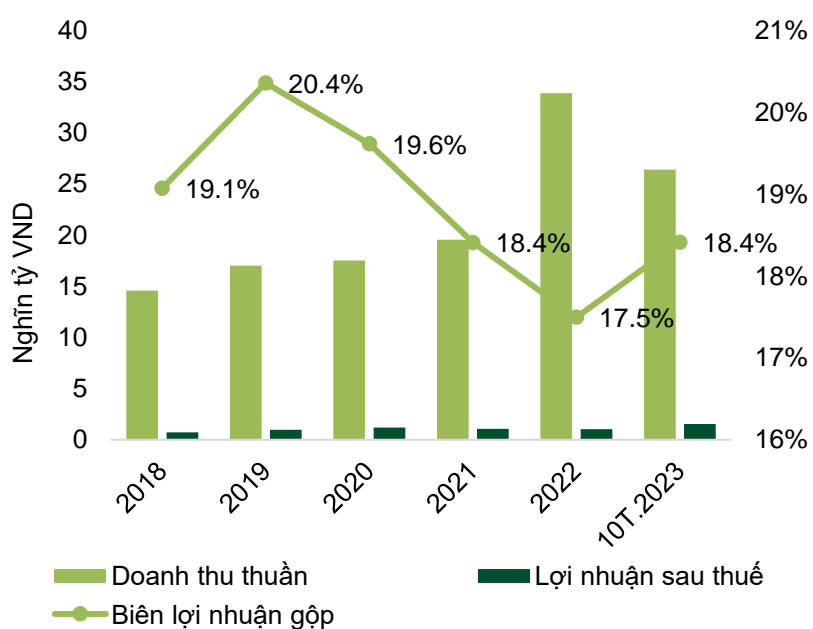
Dự phóng 2024F (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	36.200 (13.3%)
Lợi nhuận sau thuế	2.072 (+11.6%)

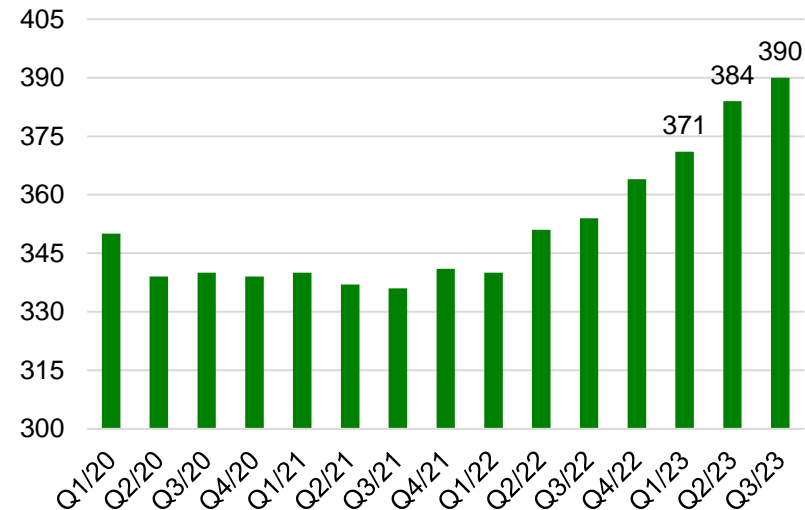
CẬP NHẬT KQKD

- KQKD 10T2023 của PNJ ghi nhận DTT đạt 26.384 tỷ đồng, giảm nhẹ 7.5% yoy và LNST đi ngang 1.533 tỷ đồng (+3.1% yoy). Kết quả này tích cực hơn nhiều so với thị trường trang sức nói chung (-17% yoy) chủ yếu đến từ:
 - PNJ liên tục duy trì mở mới cửa hàng mạnh mẽ (26 CH trong 9T.2023 bất chấp khó khăn giúp tập khách hàng tăng trưởng mạnh (+40% trong 9T).
 - Chiến lược bán hàng linh hoạt để tối ưu hóa biên lợi nhuận gộp (18.4% 9T.2023 vs 17.4% 9T.2022) khi nhu cầu tiêu dùng thu hẹp.

Doanh thu thuần và LNST của PNJ



Số lượng cửa hàng của PNJ



Định giá hấp dẫn cho một vị thế tăng trưởng

Doanh thu và lợi nhuận kì vọng phục hồi tích cực từ 2024

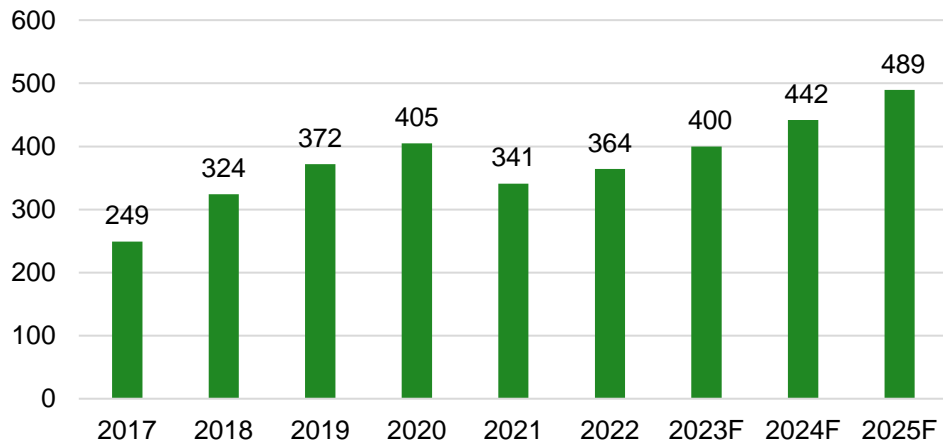
Chúng tôi kì vọng doanh thu của PNJ sẽ quay lại đà tăng trưởng từ 2024/25F với tốc độ 13%/năm, phần lớn đóng góp từ tăng trưởng doanh thu bán lẻ lần lượt 17.2% và 19.5% dựa trên:

- (1) Giả định mở mới 42-48 cửa hàng trong 2 năm kế tiếp.
- (2) Quy mô cửa hàng nhỏ hơn nhưng SSSG tăng nhanh hơn trong 24/25F và cao hơn 5-10% so với mức tăng của thị trường chung.

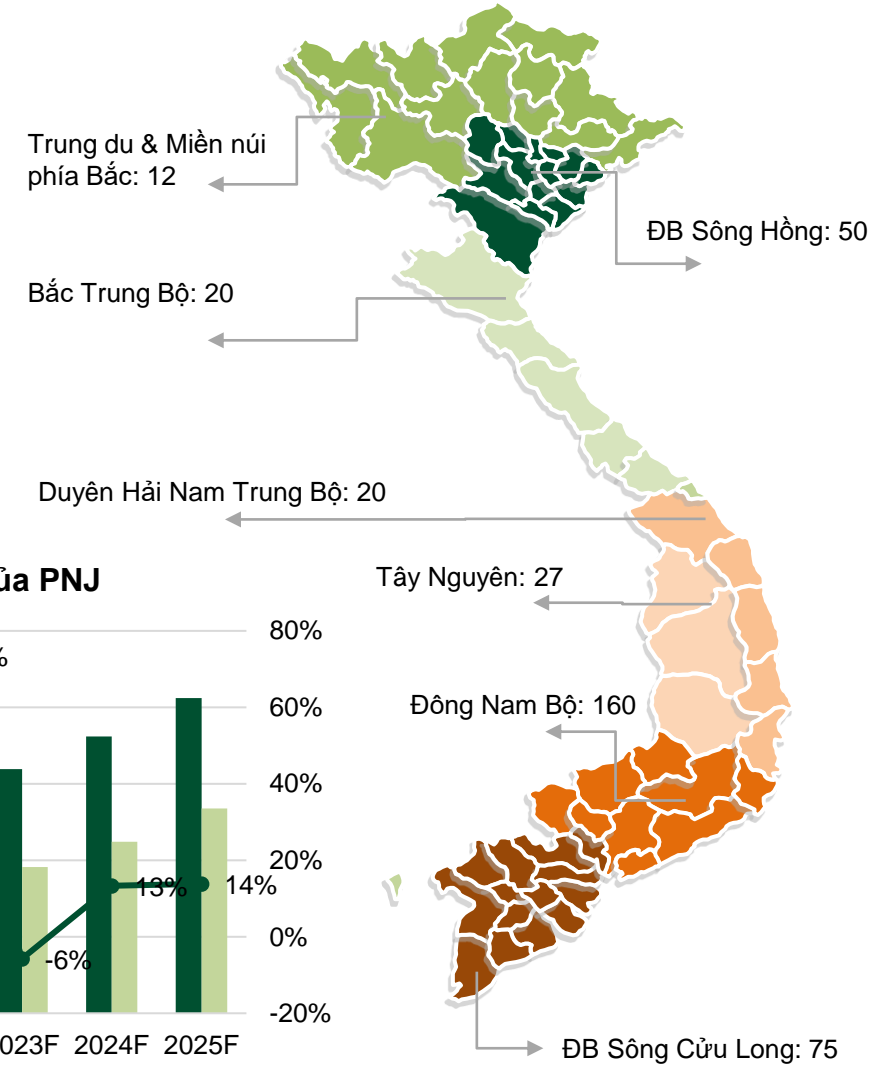
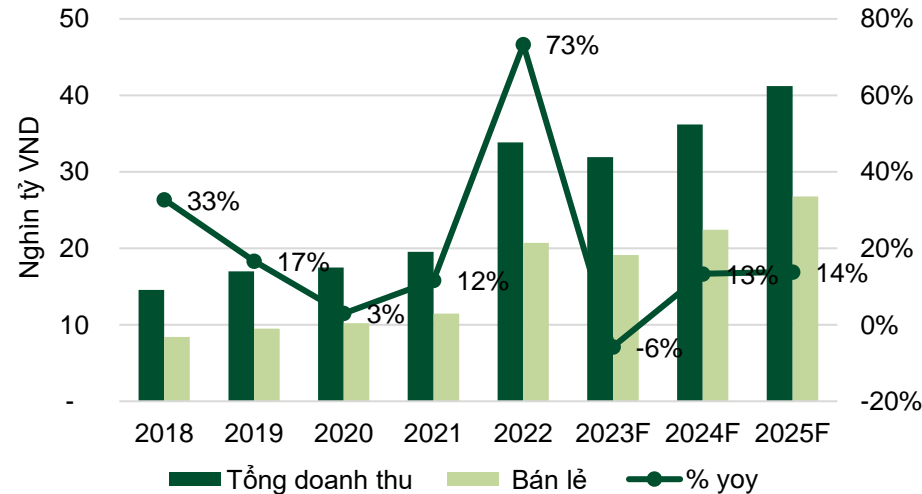
Lợi nhuận kì vọng tăng nhẹ do:

- (1) Tỷ lệ biên gộp duy trì mức cao khoảng 18 – 18.5% nhờ linh hoạt cơ cấu hàng bán.
- (2) Tỷ lệ chi phí SG&A tăng 20-30 bps do đầu tư hoạt động marketing mở rộng thị trường.

Số lượng cửa hàng dự phóng



Doanh thu theo mảng của PNJ



Định giá hấp dẫn cho một vị thế tăng trưởng

Tạo tiền đề để sẵn sàng bứt phá

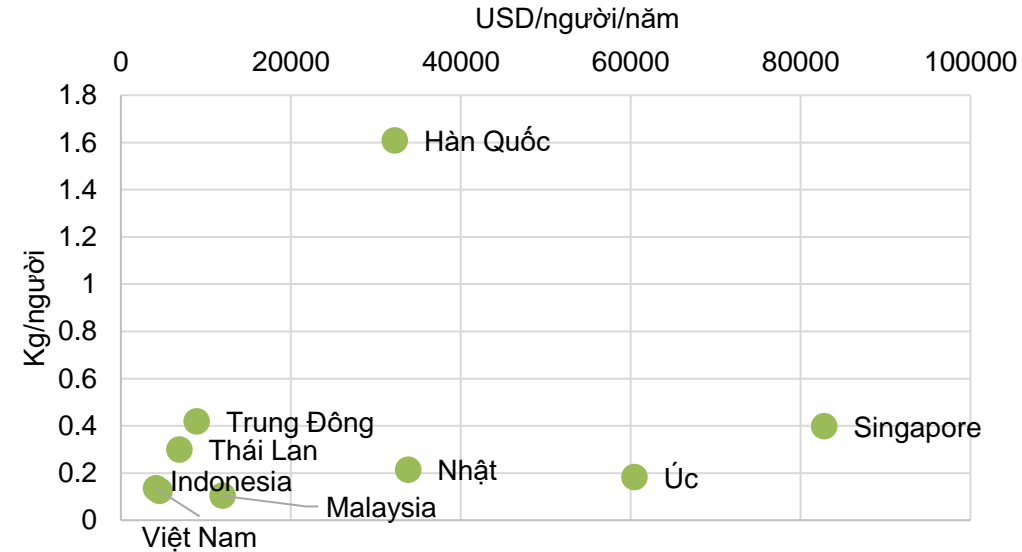
Trong dài hạn, trang sức là thị trường có dư địa tăng trưởng lớn tại Việt Nam với CAGR 7.5% trong 2021-2030. Thị trường vẫn còn phân mảnh với tỷ trọng bán lẻ trang sức theo chuỗi chiếm khoảng **33% (Euromonitor 2022)**, trong đó PNJ mới chiếm > **40% thị phần**.

Trong ngắn hạn, dấu hiệu phục hồi của thị trường chung **đã có tín hiệu rõ ràng** khi DTT tháng 10 của PNJ lần đầu tăng trưởng dương.

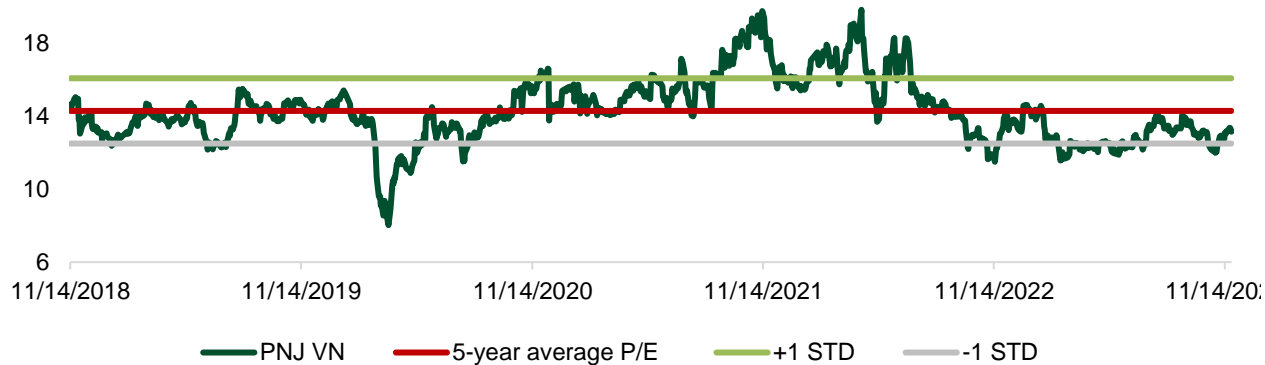
Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức giá hấp dẫn

PNJ đang được giao dịch với mức P/E fwd 2024 là 12.x, chiết khấu khoảng 20% so với trung bình lịch sử và 70% so với trung bình ngành, Chúng tôi cho rằng đây là một mức vô cùng hấp dẫn cho một doanh nghiệp tăng trưởng xét trong bối cảnh thị trường chung chưa rõ ràng trong 1H.2024.

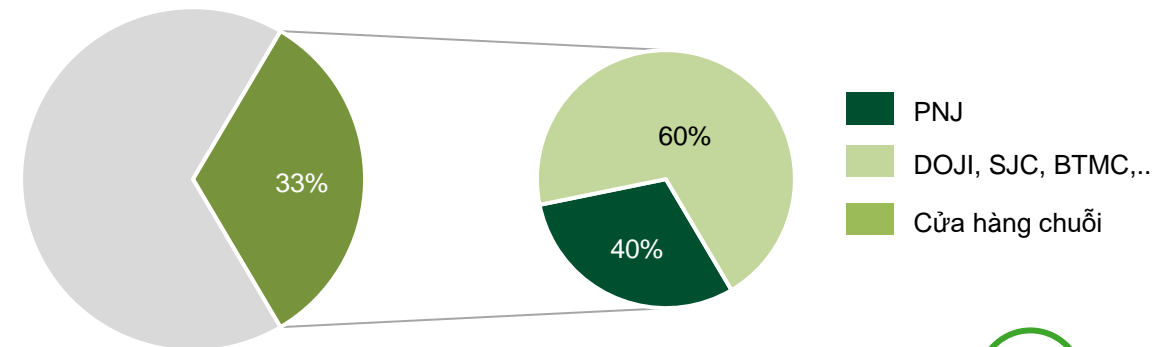
Tương quan tiêu thụ vàng/người và thu nhập bình quân



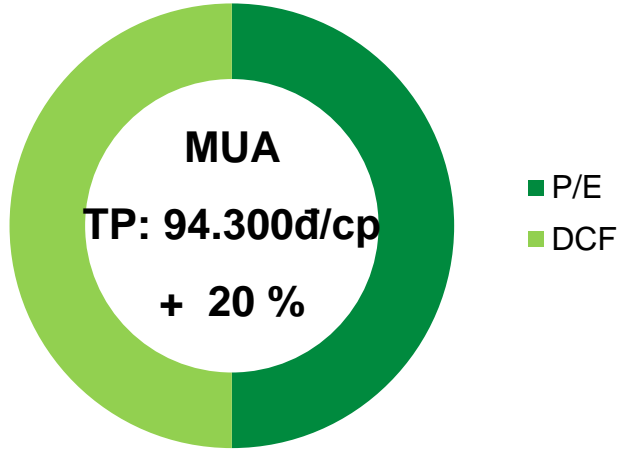
Lịch sử giao dịch PNJ



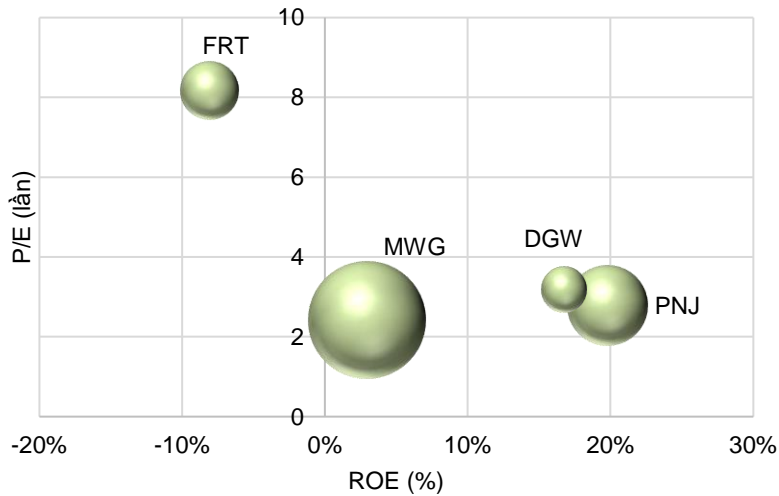
Thị trường vàng trang sức Việt Nam



Định giá



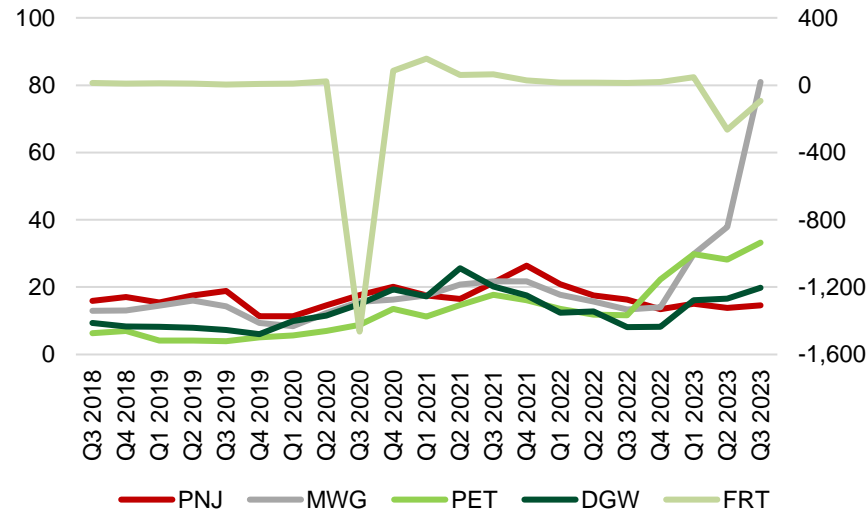
Tương quan ROE và P/E



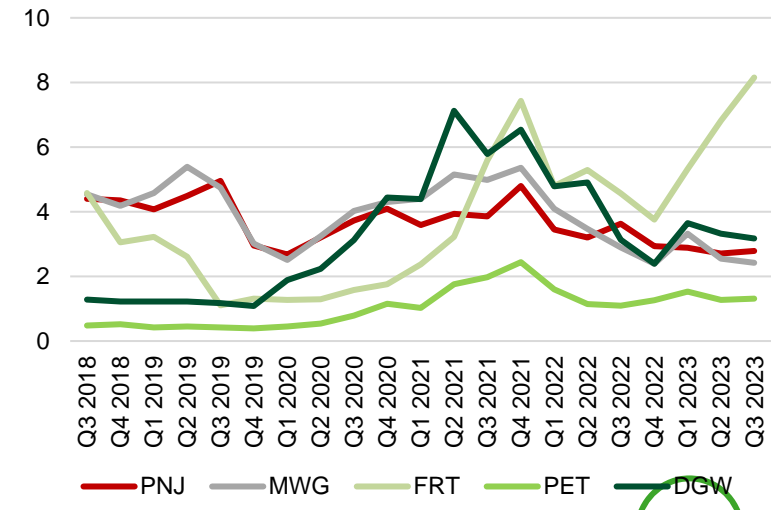
DỰ BÁO KQKD

Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	33,876	31,938	36,200
+/- yoy (%)	73.3%	-5.7%	13.3%
LNST (tỷ đồng)	1,811	1,857	2,072
+/- yoy (%)	76.0%	2.6%	11.6%
EPS (đồng)	5,223	5,660	6,314

Lịch sử giao dịch P/E ngành bán lẻ



Lịch sử giao dịch P/B ngành bán lẻ



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	28.2 – 61.6
GTGD bình quân 52T	1.242.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.337
P/E	19.64
P/B	3.13
% NN sở hữu	23.97%

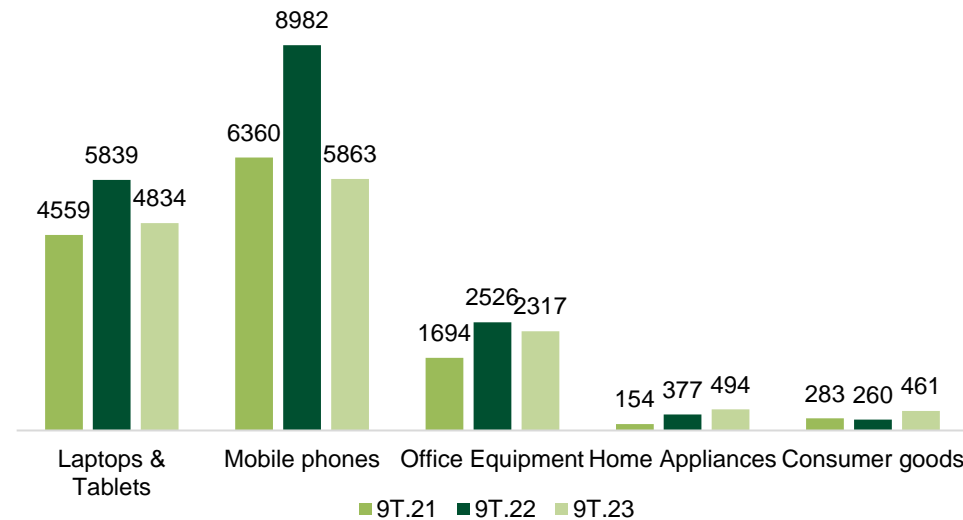
Dự phóng 2024F (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	23.519 (+18%)
Lợi nhuận sau thuế	483 (+23%)

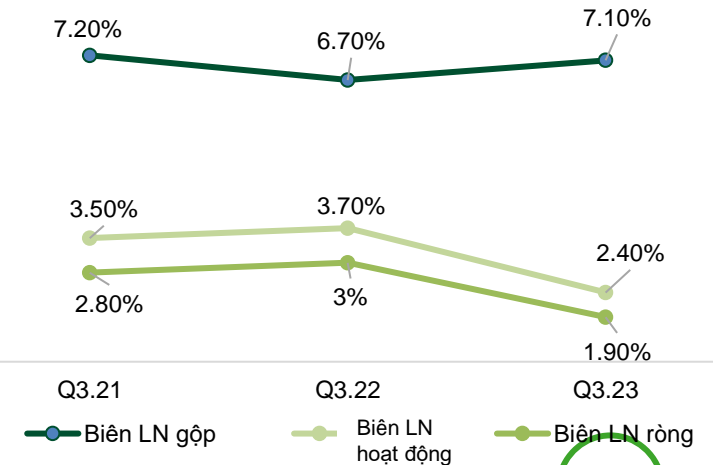
CẬP NHẬT KQKD

- Lũy kế 9T.2023, DTT của DGW đạt 13.969 tỷ đồng (-22% yoy) và LNST đạt 265 tỷ đồng (-50% yoy). Kết quả kinh doanh quý 3 tăng trưởng tích cực hơn kì vọng (+ 18% DTT và 23% LNST QoQ) do sức mua cải thiện đối với mặt hàng laptop.
- Nhu cầu điện thoại vẫn yếu từ đầu 2023 do tiêu dùng thu hẹp, sản phẩm Iphone 15 chưa đóng góp doanh thu.
- Doanh thu các mảng tăng trưởng tốt trong 9T.2023 bao gồm Home Appliances (+31% yoy) và Consumer goods (+77% yoy) đến từ việc DGW có thêm khách hàng phân phối mới và mua lại Achison.
- Tuy nhiên biên lợi nhuận ròng thu hẹp do ảnh hưởng của chiến tranh giá đang diễn ra giữa các nhà bán lẻ khiến DGW tăng chi phí chiết khấu, khuyến mãi cho các đại lý.

Cơ cấu doanh thu DGW lũy kế 9 tháng



Biên lợi nhuận của DGW lũy kế 9 tháng



Kỳ vọng phục hồi 2024 đã phản ánh vào giá

⚡ Bức tranh hồi phục năm 2024 còn nhiều gam màu chưa rõ nét

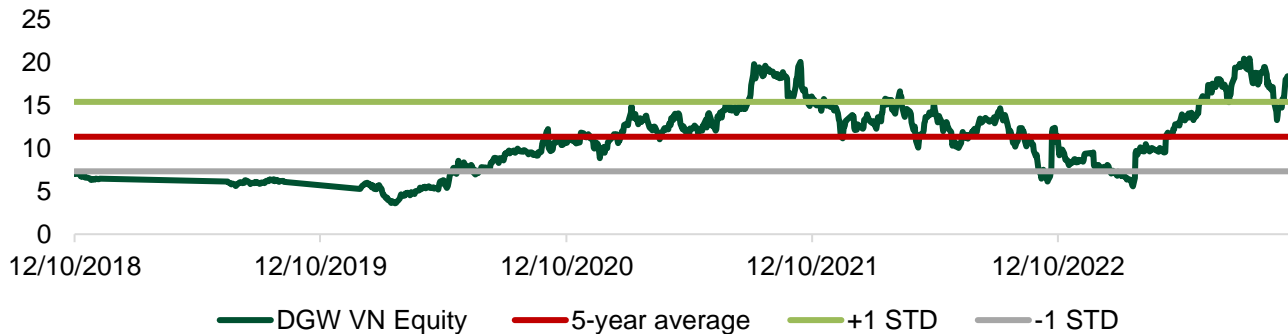
Chúng tôi cho rằng 2024 sẽ là một năm hồi phục với DGW tuy còn nhiều yếu tố bất ngờ:

- (1) Về DTT: Động lực phục hồi sẽ đến từ nhu cầu thay mới laptop (+16% yoy) và tăng trưởng mảng gia dụng (+66% yoy). Tuy nhiên, mảng doanh thu lõi điện thoại (40% DTT) dự kiến hồi phục chậm (+9% yoy) do nhu cầu cho sản phẩm này chưa có động lực hồi phục rõ ràng.
- (2) Về lợi nhuận: Biên LN mảng ICT có thể thiết lập mặt bằng mới thấp hơn sau cuộc chiến giá 2023 (giảm 80 – 100 bps) sẽ tiếp tục tiêu cực đến LNR DGW trong 2024. Tuy nhiên, việc dịch chuyển cơ cấu dần sang các mảng mới (HA, OE, CE) có biên cao sẽ hỗ trợ DN trong dài hạn.

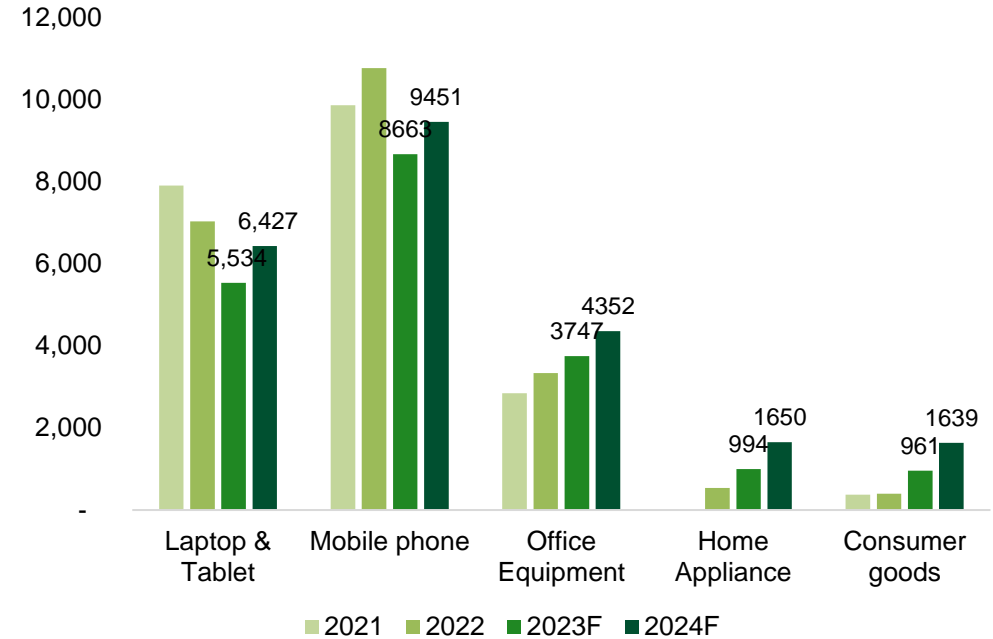
⚡ Dù đã được phản ánh vào giá

Hiện nay DGW đang được giao dịch ở mức P/E fwd 2024F là 18.4 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm gần nhất là 11.x. Chúng tôi cho rằng đây chưa phải là một mức hấp dẫn ngay cả khi xét trên kỳ vọng phục hồi lợi nhuận doanh nghiệp trong 2024F.

Lịch sử định giá P/E DGW

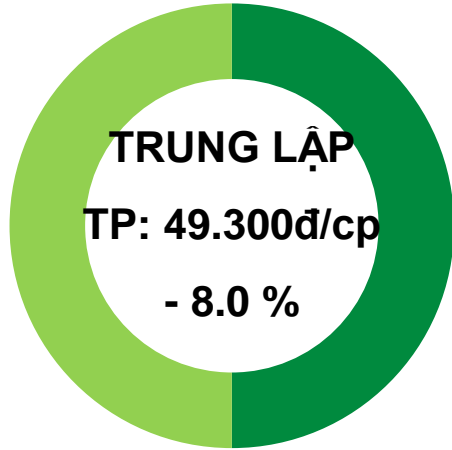


Dự phóng doanh thu theo mảng của DGW

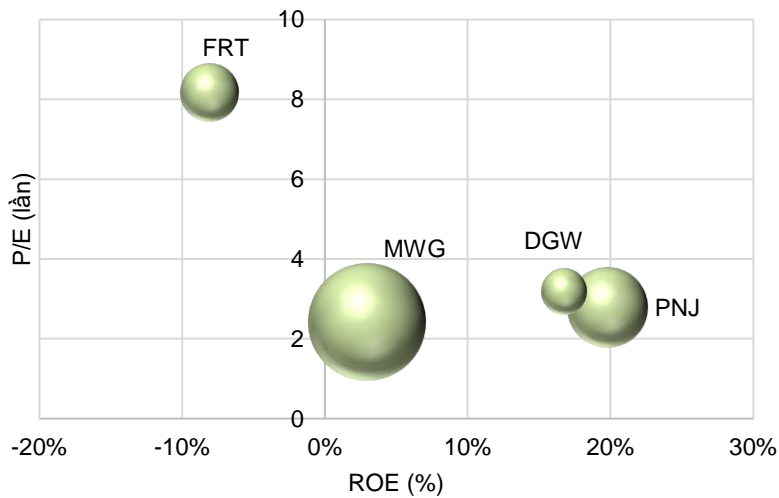


Mobile phone	
Home Appliance	
Office Equipment	
Consumer goods	

Định giá



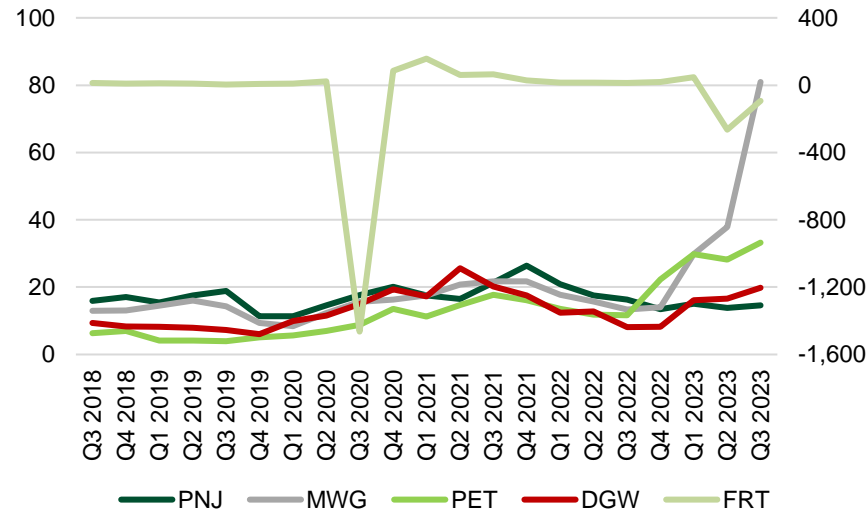
Tương quan ROE và P/E



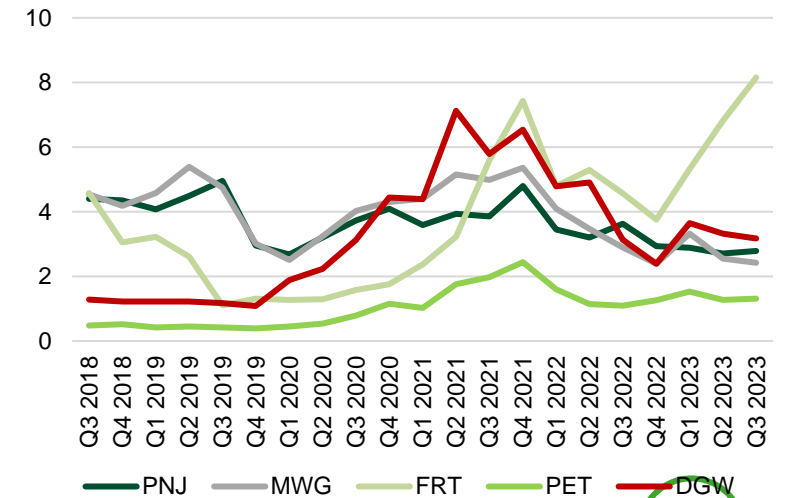
DỰ BÁO KQKD

Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	22,059	19,899	23,519
+/- yoy (%)	5.4%	-9.8%	18.2%
LNST (tỷ đồng)	684	392	483
+/- yoy (%)	4.5%	-42.6%	23.1%
EPS (đồng)	4,221	2,406	2,963

Lịch sử giao dịch P/E ngành bán lẻ



Lịch sử giao dịch P/B ngành bán lẻ



Diễn biến giá



Thông tin cơ bản

Biến động 1 năm	52,6 – 104,9
GTGD bình quân 52T	346.300
Vốn hóa (tỷ đồng)	13.229
P/E	-81,56
P/B	7,51
% NN sở hữu	36,44%

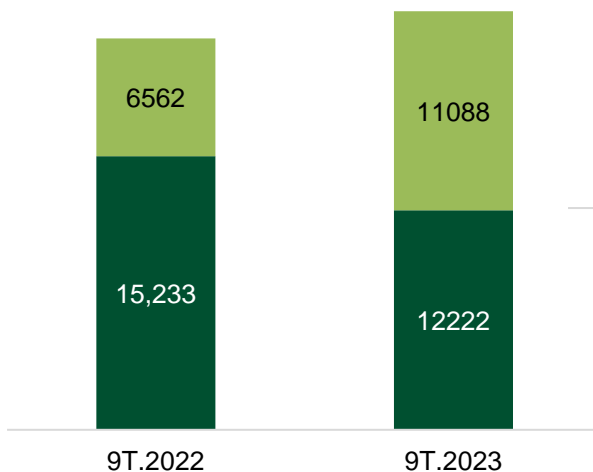
Dự phóng 2024F (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	39.799 (+24.3%)
Lợi nhuận sau thuế	472 (+1516%)

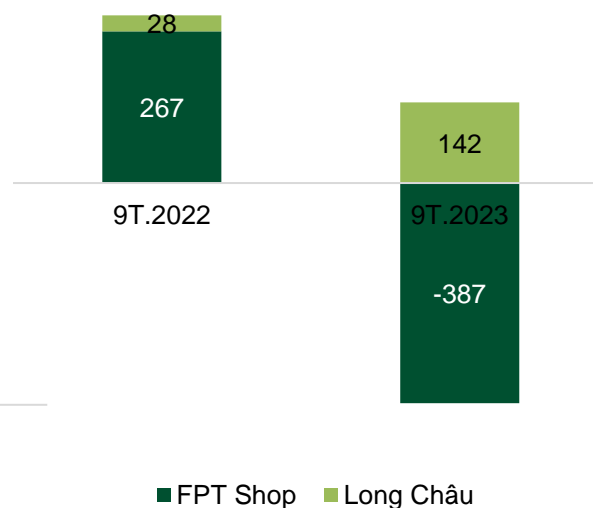
CẬP NHẬT KQKD

- Lũy kế 9T.23, FRT ghi nhận 23.160 tỷ đồng DTT (+7% yoy) và -245 tỷ đồng LNST và CĐ thiếu số. KQKD Q3.23 tích cực hơn Q2 (DTT + 15% QoQ, biên LNR + 2.7%) nhờ sự cải thiện tốt của cả Long Châu và FPT Shop.
- FPT Shop: DTT chuỗi trong Q3 tăng 14% QoQ chủ yếu đến từ doanh thu laptop +70%. Biên LNG tăng 100 bps do thay đổi cơ cấu hàng bán: giảm tỷ trọng vào Iphone và tăng tỷ trọng bán các sản phẩm gia dụng có biên cao. Lũy kế 9T, FPT Shop đã đóng 16 cửa hàng.
- Long Châu: Trong 9T.23, Long Châu đã mở mới tổng 447 CH, DTT lũy kế +68% yoy và biên LNR cải thiện tốt ở mức 1.3% (+ 90 bps svck). Dù mở rộng mạnh mẽ, doanh thu/CH/tháng trung bình vẫn duy trì tích cực ở 1 tỷ đồng.

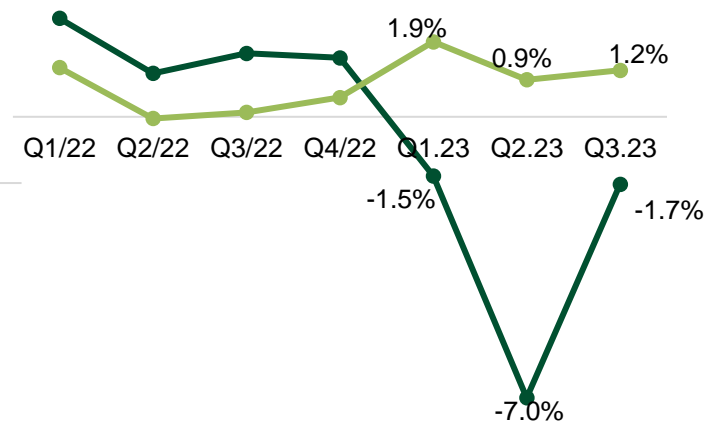
Cơ cấu doanh thu theo chuỗi



Cơ cấu LNST theo chuỗi



Biên LNST và lợi ích CĐTS theo chuỗi



Tăng trưởng cao nhưng định giá không còn hấp dẫn

2024 sẽ là một năm tăng trưởng mạnh của FRT

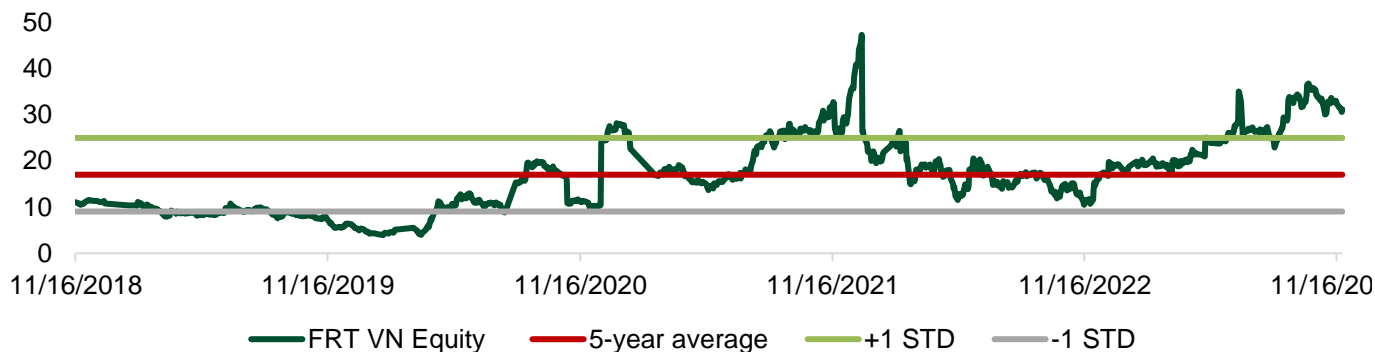
Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực của **Long Châu** trong 2024F dựa trên kì vọng (1) Số lượng CH mở mới mỗi năm là 400 (1) SSSG trong 2024/25F lần lượt là 9%/5%. Biên LNR tiếp tục cải thiện tích cực từ 3.4% năm 2023 lên mức 4% năm 2024 nhờ tính hiệu quả theo quy mô

FPT Shop: Chúng tôi kì vọng doanh thu FPT Shop sẽ phục hồi tích cực ở mức 12% 2024F nhờ chu kì thay mới của laptop (chiếm 25 – 30% DTT) và nhu cầu tiêu dùng ICT nhìn chung cải thiện. Trên giả định thận trọng, chúng tôi cho rằng cuộc chiến giá vẫn gây khó khăn cho FRT trong 2024, mức lỗ giảm nhưng biên LNR dài hạn sẽ thấp hơn mức trước COVID 19.

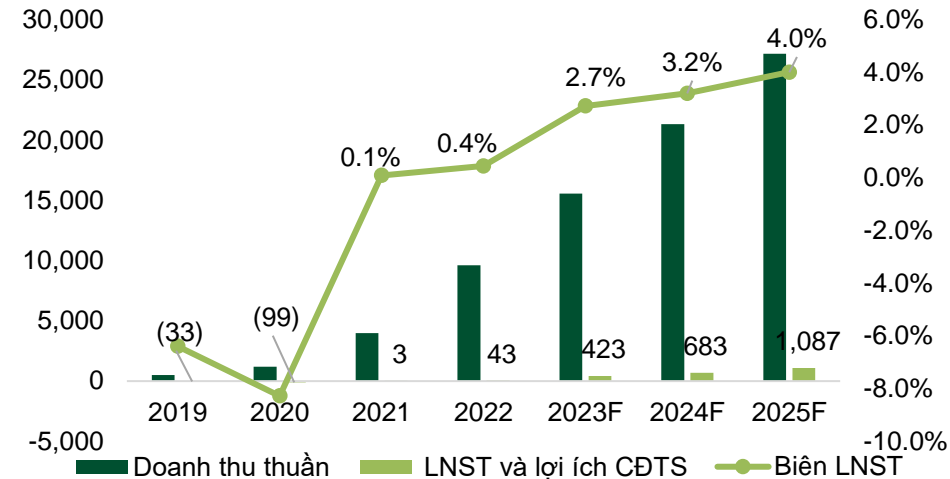
Tuy nhiên triển vọng đã được phản ánh vào giá

Chúng tôi cho rằng định giá FRT đang ở mức cao với P/E fwd 2024/25F lần lượt là 30.x/11.x P/B fwd ở mức 6.8 và 5.7. Đây chưa phải là một mức hấp dẫn theo dự báo của chúng tôi ngay cả khi xét trên quan điểm dài hạn.

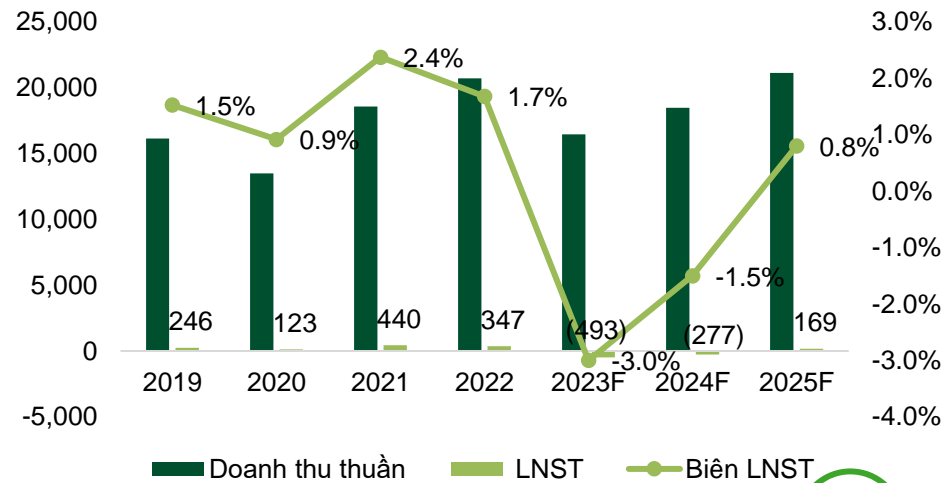
Lịch sử định giá P/E FRT



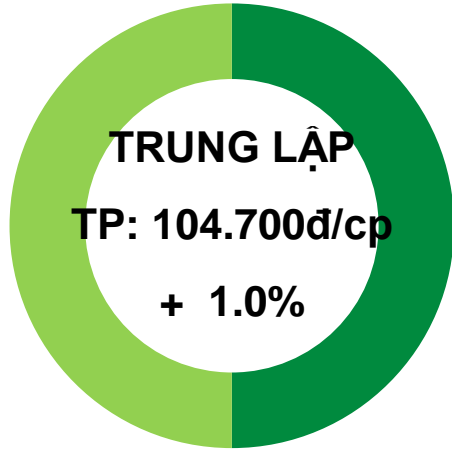
Dự phóng doanh thu và LNST Long Châu



Dự phóng doanh thu và LNST FPT Shop



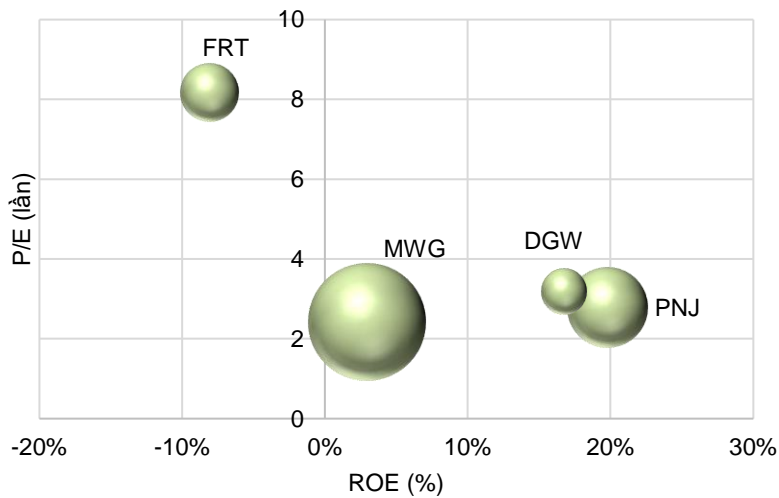
Định giá



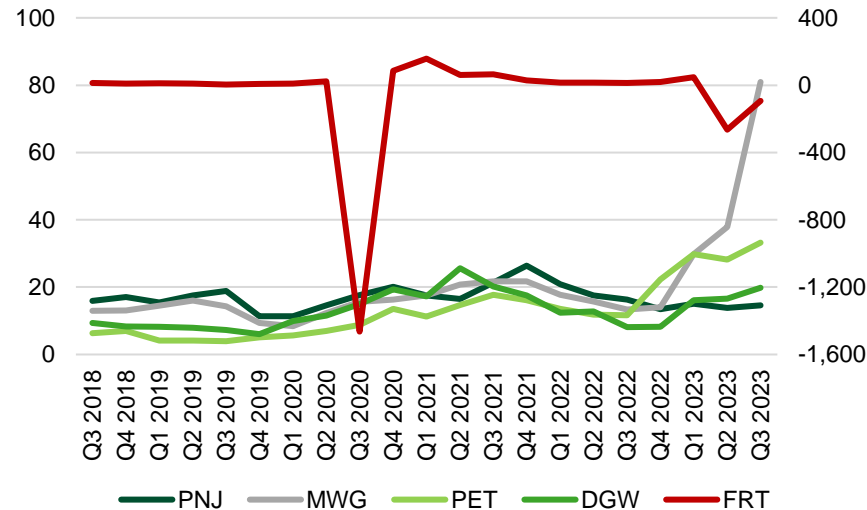
DỰ BÁO KQKD

Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	30,166	32,009	39,799
+/- yoy (%)	34.1%	6.1%	24.3%
LNST (tỷ đồng)	398	29	472
+/- yoy (%)	-10.3%	-92.7%	1516.4%
EPS (đồng)	3,295	210	3,399

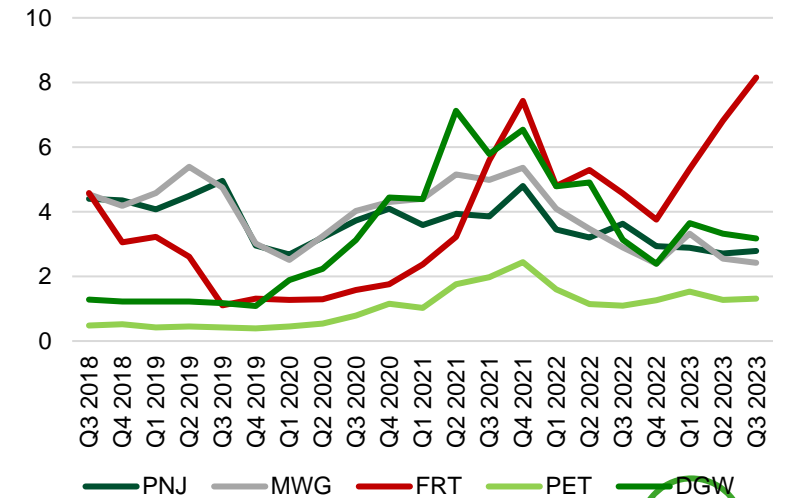
Tương quan ROE và P/E



Lịch sử giao dịch P/E ngành bán lẻ



Lịch sử giao dịch P/B ngành bán lẻ



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	35.1 -57.5
GTGD bình quân 52T	5.797.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	55.577
P/E	79.84
P/B	2.39
% NN sở hữu	44.53%

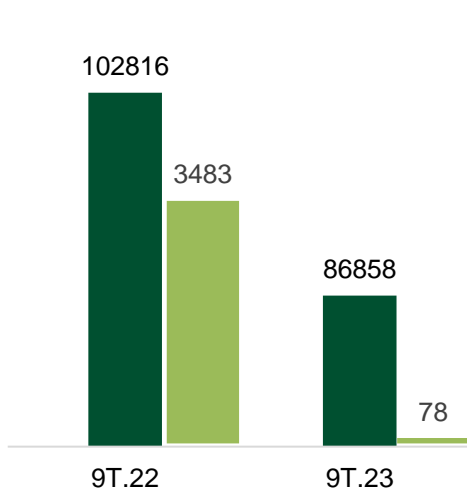
Dự phóng 2024F (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	136.856 (+16.4%)
Lợi nhuận sau thuế	1.821 (+225%)

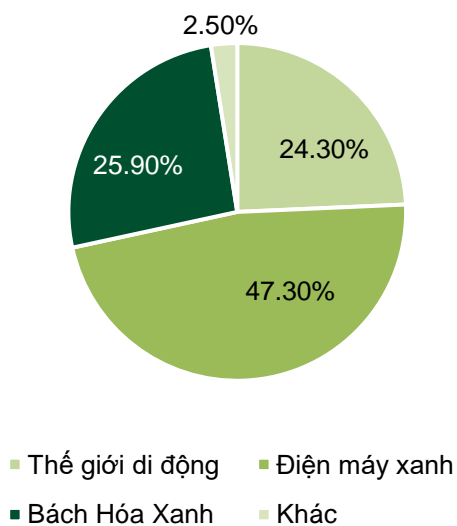
CẬP NHẬT KQKD

- Lũy kế 9T.23. MWG ghi nhận DTT và LNST lần lượt là 102.816 tỷ đồng (-16% yoy) và 78 tỷ đồng (-98% yoy). Cụ thể:
- Mảng ICT: Tổng DTT giảm 23% trong 9T.2023, biên LNR trung bình đạt 2.1% theo ước tính của chúng tôi (giảm 580 bps svck). Trong quý 3, doanh thu TGDD +10% QoQ trong khi DMX giảm 4% QoQ, biên LNR giảm nhẹ 10bps so với quý trước, đạt 1.8%.
- BHX: Tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và quý trước đó. Doanh thu/CH trong Q3.23 đạt khoảng 1.7 tỷ đồng/CH, +21% qoq và 29% yoy. Biên LNST tiếp tục cải thiện tốt từ mức -4.2% trong Q2.23 lên -2.8% trong Q3.23.
- Các chuỗi khác: An Khang và Era Blue ghi nhận tín hiệu tích cực trong 2023 khi DT/CH tăng nhanh (An Khang +80% so với đầu năm) và mở rộng cửa hàng (Era Blue: 30 CH đến cuối T10.23), tuy nhiên tỷ trọng đóng góp còn khiêm tốn.

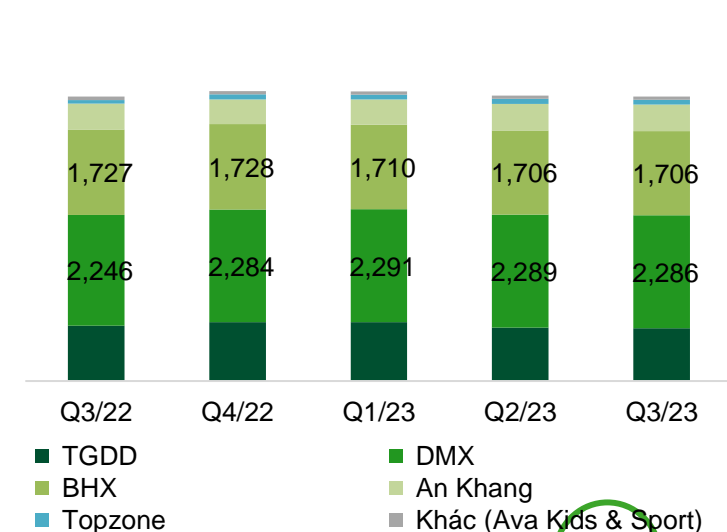
Doanh thu thuần và LNST



Cơ cấu doanh thu MWG 9T.23



Cơ cấu cửa hàng MWG



Triển vọng phục hồi chậm đối với cả ICT và bách hóa

Mảng ICT kì vọng cải thiện trong 2024 nhưng còn nhiều khó khăn

Chúng tôi dự phóng DTT của TGDD & DMX sẽ chậm ở mức 11.4% và 10.9% do triển vọng thị trường chung còn nhiều ẩn số và kế hoạch đóng thêm cửa hàng của MWG.

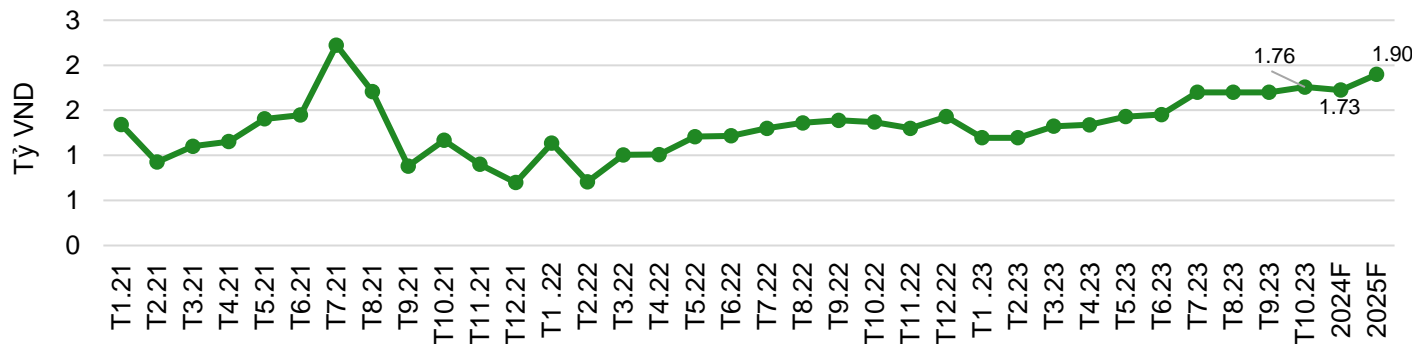
Về biên lợi nhuận, dù điểm tích cực sau cuộc chiến giá là gia tăng thị phần, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm biên LNR của DN thiết lập mặt bằng mới thấp hơn, bên cạnh việc tỷ trọng Apple cao hơn đồng củng cố quan điểm này. Cho cả năm 2023F, chúng tôi kì vọng biên LNR đạt khoảng 2%, và phục hồi nhẹ về 2.5% trong 2024F.

Bách Hóa Xanh tiếp tục lùi thời gian hòa vốn

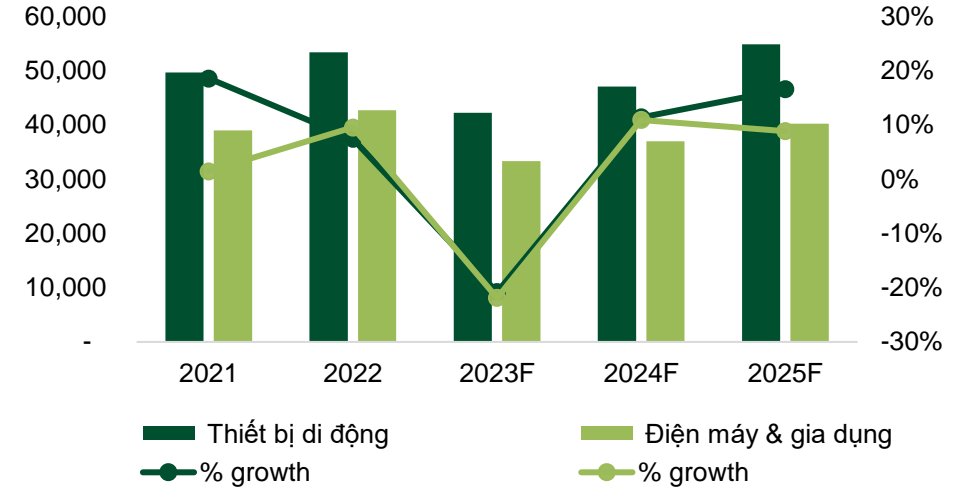
Chúng tôi lùi thời gian BHX hòa vốn toàn chuỗi về năm 2025 so với dự báo trước đây là 2024. Dù doanh thu/CH tăng nhanh hơn dự kiến nhưng chi phí bán hàng tăng nhanh kèm theo đã khiến cả năm 2023 toàn chuỗi chỉ hòa vốn EBDA (*lợi nhuận trước khấu hao*)

Cho cả năm 2023, chúng tôi dự báo mức lỗ toàn chuỗi là 891 tỷ đồng, giảm còn 350 tỷ đồng trong 2024F.

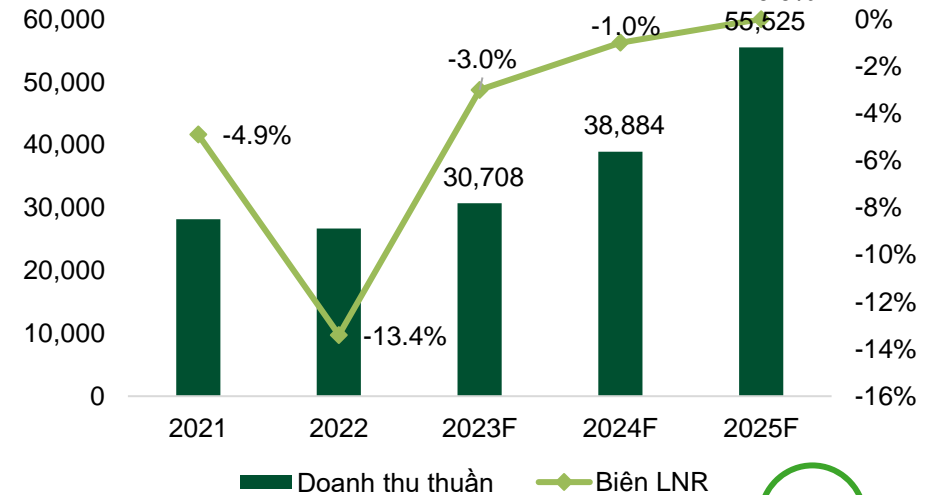
Doanh thu/cửa hàng BHX



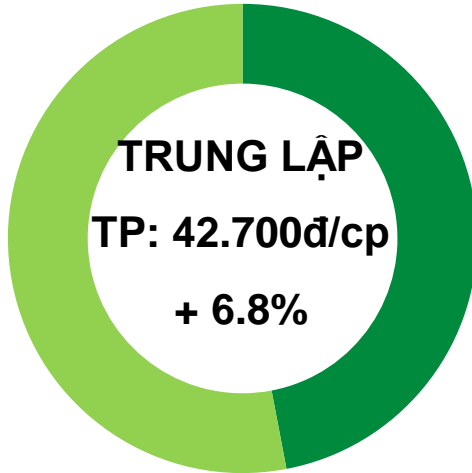
Dự phóng doanh thu ICT



Dự phóng doanh thu và biên LNR BHX



Định giá



- FCFF
- So sánh

DỰ BÁO KQKD

Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	133,405	117,570	136,856
+/-yoy (%)	8.5%	-11.9%	16.4%
LNST	4,100	560	1,821
+/- %	-16.3%	-86.3%	225.2%
EPS (đồng/cổ phiếu)	2,810	383	1,244

WACC	Terminal growth							
	40,443	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%
8.53%	47,955	49,976	52,209	54,688	57,457	60,570	64,094	
9.03%	44,603	46,290	48,137	50,168	52,411	54,902	57,684	
9.53%	41,784	43,214	44,769	46,464	48,320	50,360	52,613	
9.78%	40,536	41,860	43,294	44,852	46,551	48,411	50,456	
10.28%	38,306	39,450	40,682	42,013	43,453	45,019	46,725	

P/S BHX	Lợi nhuận ròng DMX & TGDD							
	44,994	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
0.5	32,614	32,614	32,614	32,614	32,614	32,614	32,614	32,614
1.0	44,994	44,994	44,994	44,994	44,994	44,994	44,994	44,994
1.3	51,184	51,184	51,184	51,184	51,184	51,184	51,184	51,184
1.5	57,374	57,374	57,374	57,374	57,374	57,374	57,374	57,374
1.8	63,564	63,564	63,564	63,564	63,564	63,564	63,564	63,564

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Phương Thảo

Chuyên viên phân tích cao cấp

ppthao@vcbs.com.vn