



NGÀNH BÁN LẺ

Tiếp đà tăng trưởng

Triển vọng: **Tích cực**

Khuyến nghị: **Tăng tỷ trọng**



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



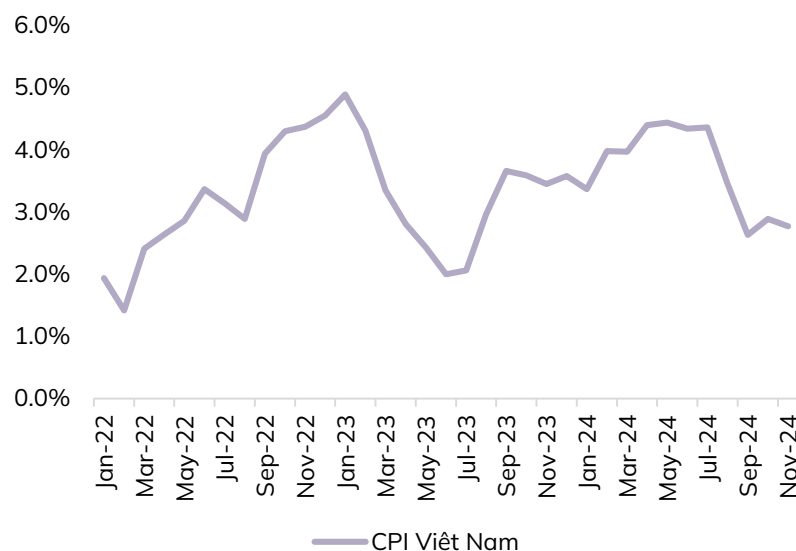
Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading



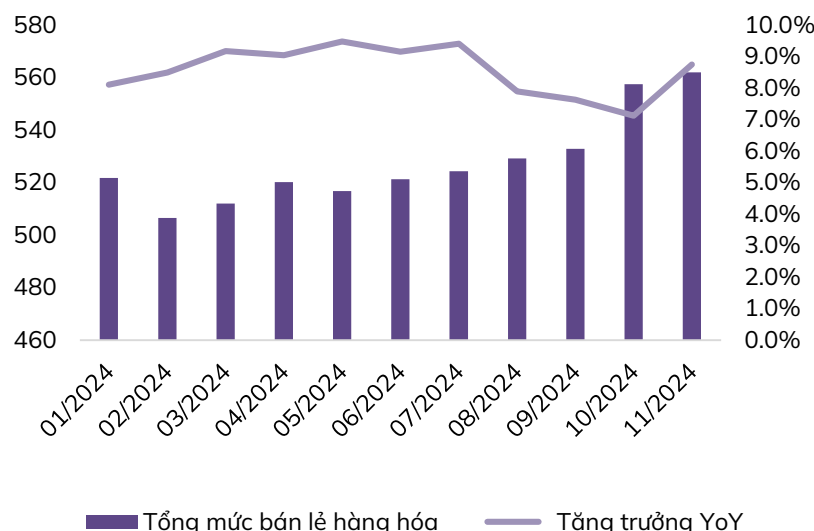
LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT, CHI TIÊU TIÊU DÙNG ĐÃ CHO THẤY NHỮNG DẤU HIỆU TÍCH CỰC

- Tại Việt Nam, CPI tháng 11/2024 tăng 2,65% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2,77%. Bình quân 11T/ 2024, CPI tăng 3,69% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mục tiêu Chính phủ đưa ra (4-4,5%).
- Chi tiêu bán lẻ đã tăng dần kể từ tháng 2/2024 và tăng mạnh vào hai tháng gần cuối năm. Theo Tổng cục Thống kê, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 11/2024 ước đạt 562,0 nghìn tỷ đồng, tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11T/2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5.822,3 nghìn tỷ đồng, tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,8%.
- Dịch vụ du lịch cũng cho kết quả vô cùng tích cực trong năm 2024. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 11T/2024 đạt 15,8 triệu lượt, tăng 41,0% so với cùng kỳ năm trước. Về quy mô thị trường, khách đến từ châu Á chiếm gần 80% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam với hơn 12,6 triệu lượt. Các thị trường khách quốc tế lớn nhất gồm: Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan, Nhật, Mỹ, Ấn Độ, Malaysia, Campuchia, Úc, Thái Lan. Trong khi đó, lượng khách du lịch nội địa tháng 11/2024 ước khoảng 4,5 triệu lượt, trong đó có khoảng 3,0 triệu lượt khách có lưu trú. Lũy kế lượng khách du lịch nội địa 11 tháng đầu năm 2024 ước khoảng 105,0 triệu lượt.

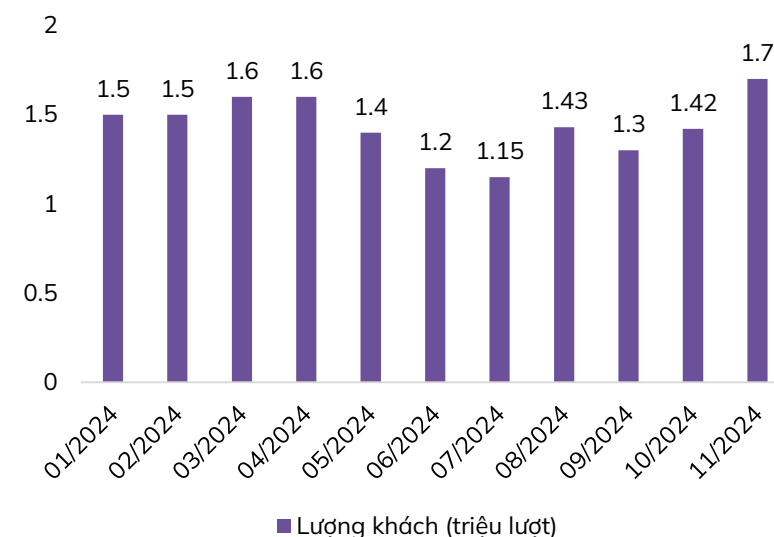
CPI Việt Nam



Chi tiêu bán lẻ (nghìn tỷ VND)



Lượng khách quốc tế đến Việt Nam



• CÁC MẢNG KINH DOANH BÁN LẺ 9T2024 ĐỀU GHI NHẬN KẾT QUẢ TÍCH CỰC

KẾT QUẢ KINH DOANH TÍCH CỰC CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BÁN LẺ ĐÃ CHO THẤY SỰ HỒI PHỤC CỦA CHI TIÊU TIÊU DÙNG TRONG NĂM 2024

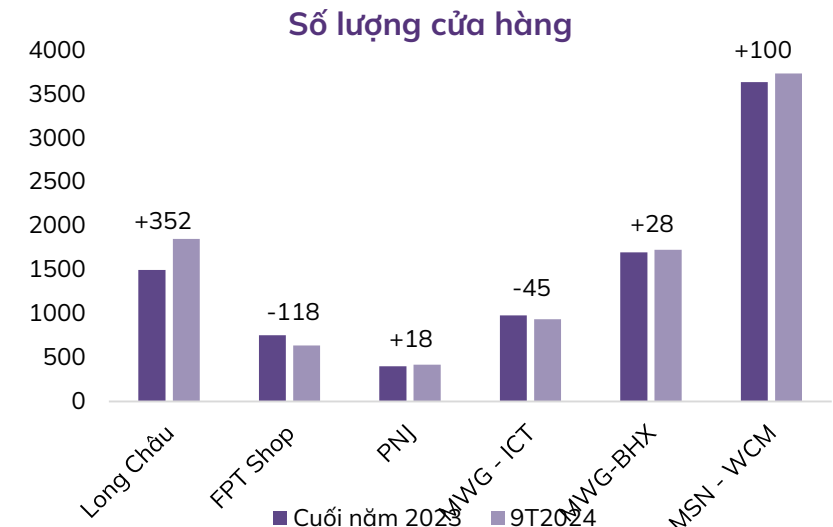
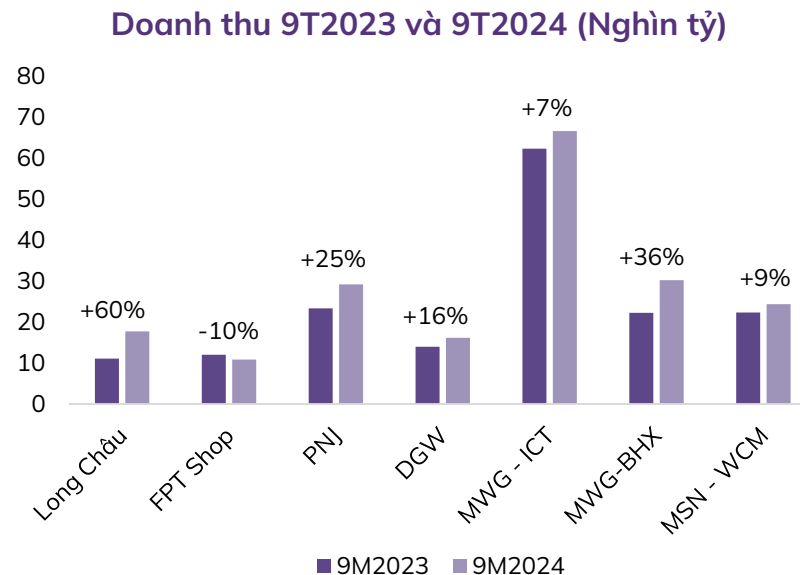
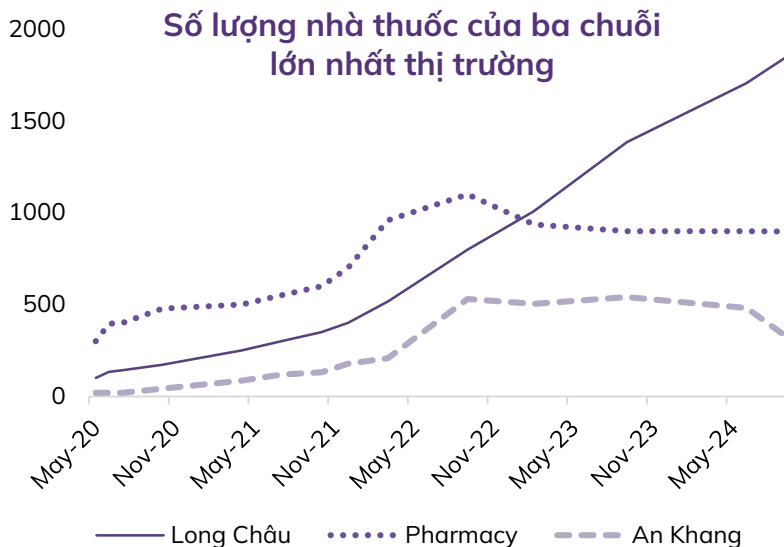
➤ Mảng kinh doanh bán lẻ thực phẩm:

- Chuỗi Bách Hóa Xanh lần đầu tiên có lãi kể từ khi hoạt động, với mức lãi 7 tỷ đồng trong quý 2/2024 và tăng lên mức gần 90 tỷ đồng trong quý 3/2024. Doanh thu 9T2024 của Bách Hóa Xanh đạt 30,3 nghìn tỷ (+36% svck) với số lượng cửa hàng cuối quý 3/2024 đạt 1.726 cửa hàng, tăng 28 cửa hàng so với đầu năm.
- Chuỗi WinCommerce có LNST đạt 20 tỷ đồng trong quý III/2024, lần đầu tiên kể từ thời kỳ COVID. Doanh thu 9T2024 của WinCommerce đạt 24,4 nghìn tỷ (+8,9% svck) với số lượng cửa hàng cuối quý 3/2024 đạt 3.733 cửa hàng, tăng 100 cửa hàng so với đầu năm.

➤ Mảng ICT sau một năm 2023 tăng trưởng âm do chiến tranh về giá đã tăng trưởng dương trở lại trong năm 2024. Doanh thu mảng ICT trong 9T2024 của MWG đạt 66,7 nghìn tỷ đồng (+7% svck); doanh thu FPT shop đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (-9,6% svck) tuy nhiên FPT shop đã có lãi trở lại sau năm 2023 thua lỗ; doanh thu thuần DWG 9T2024 đạt 16,2 nghìn tỷ (+16,1%).

➤ Mảng bán lẻ dược phẩm, cuộc cạnh tranh của 3 chuỗi nhà thuốc An Khang, Pharmacy, và Long Châu trong năm 2024 đã ngã ngũ khi Long Châu liên tục mở rộng cửa hàng còn hai chuỗi còn lại đã dừng mở rộng. Doanh thu 9T của Long Châu đạt gần 17,8 nghìn tỷ (+60% svck).

➤ Mảng kinh doanh trang sức của PNJ cũng tăng mạnh với doanh thu thuần 9T2024 đạt 29,2 nghìn tỷ đồng (+25,1% svck).



CHÚNG TÔI DỰ BÁO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TỪ 2024 SẼ TIẾP TỤC DUY TRÌ TRONG NĂM 2025 NHỜ NHỮNG CHÍNH SÁCH AN SINH XÃ HỘI, THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ ĐƯỢC THỰC THI TRONG NĂM 2025 KHIẾN THU NHẬP NGƯỜI DÂN ĐƯỢC CẢI THIỆN, TĂNG LỚP TRUNG LƯU GIA TĂNG.

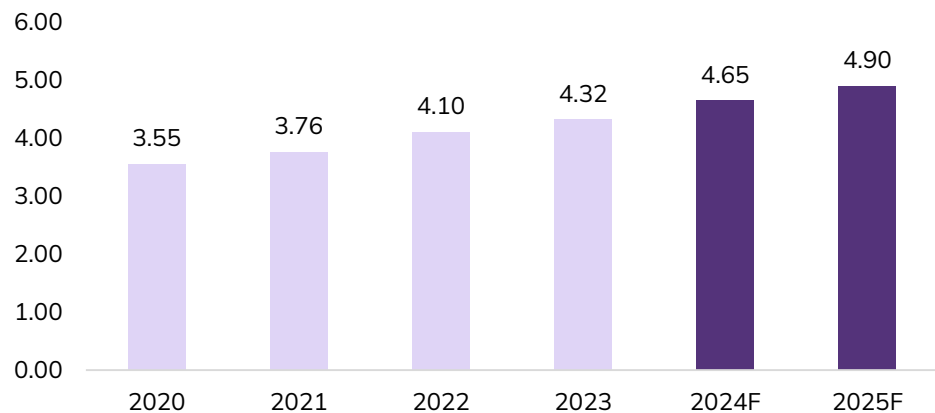
➤ **Chính sách thuế VAT 8% kích cầu tiêu dùng tiếp tục được gia hạn.** Chính sách giảm 2% thuế GTGT từ 10% xuống 8% được gia hạn tới tháng 6/2025 đã được thông qua tại kỳ họp Quốc hội thứ 8 vào ngày 30/11/2024. Việc thực hiện giảm 2% thuế GTGT cho một số mặt hàng chịu thuế GTGT 10% đã được thực hiện ổn định trong giai đoạn 2022-2024. Chính sách tiếp tục được gia hạn thực hiện trong nửa đầu năm 2025 được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ mục tiêu kích cầu tiêu dùng, góp phần thúc đẩy sản xuất kinh doanh và tăng trưởng kinh tế.

➤ **Các luật an sinh xã hội như Luật Bảo hiểm xã hội, Luật Bảo hiểm y tế và Luật Dược đã được sửa đổi nhằm tăng cường lưới an sinh và bảo vệ quyền lợi người dân.** Từ 2025, thời gian đóng bảo hiểm xã hội giảm từ 20 xuống 15 năm, mở rộng diện tham gia, bổ sung và hạ độ tuổi trợ cấp hưu trí. Luật BHYT xóa bỏ rào cản địa giới, cho phép người mắc bệnh hiểm nghèo được điều trị toàn quốc. Luật Dược điều chỉnh quy trình cung ứng thuốc, đảm bảo quyền lợi và sức khỏe người dân. Những chính sách này của nhà nước sẽ giúp đời sống người dân được cải thiện, từ đó thúc đẩy chi tiêu và tăng trưởng tiêu dùng.

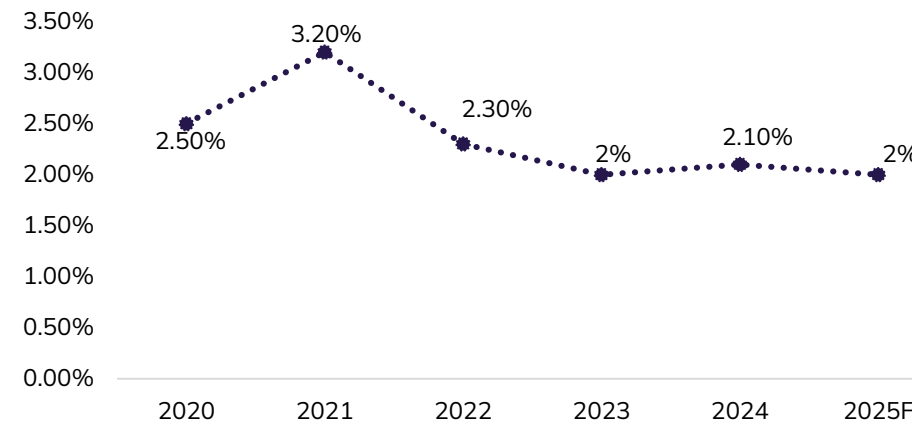
➤ **Thu nhập người dân được cải thiện và tỷ lệ thất nghiệp giảm.** Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,5% - 7% trong năm 2025, GDP bình quân đầu người phấn đấu đạt 4.900USD, tức tăng trưởng 5,4% so với con số được dự báo cho năm 2024 (4.650USD/người), cao hơn 1,9% so với mức lạm phát IMF dự báo cho năm 2025. Điều này đồng nghĩa với việc thu nhập thực tế của người dân tiếp tục tăng, từ đó thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng. Tỷ lệ thất nghiệp được IMF dự báo giảm từ 2,1% xuống 2% trong năm 2025, tổng thu nhập người dân sẽ gia tăng hỗ trợ chi trả cho tiêu dùng trong năm 2025.

➤ **Tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là tín dụng tiêu dùng kỳ vọng khả quan trong năm 2025.** NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 ở mức 16%, cao hơn mục tiêu năm 2024, trong đó tăng trưởng tín dụng tiêu dùng được kỳ vọng lớn. Hiện nay tín dụng tiêu dùng đang tăng trưởng trở lại cùng với sự hồi phục của nền kinh tế. Thị trường vay tiêu dùng giá trị nhỏ được dự báo tăng trưởng hơn 40%, đạt quy mô gần 2 tỷ USD trong năm 2024 và sẽ tăng gấp 4-5 lần trong vòng 5 năm tới. Các ngân hàng đã đưa ra nhiều gói tín dụng tiêu dùng phù hợp với mục đích vay vốn của khách hàng để kích cầu tín dụng. Thêm vào đó, việc các tổ chức tín dụng hợp tác trực tiếp với các bên bán lẻ để cấp tín dụng cho người tiêu dùng sẽ gia tăng sự thuận lợi trong vay tiêu dùng và kích thích chi tiêu của người dân.

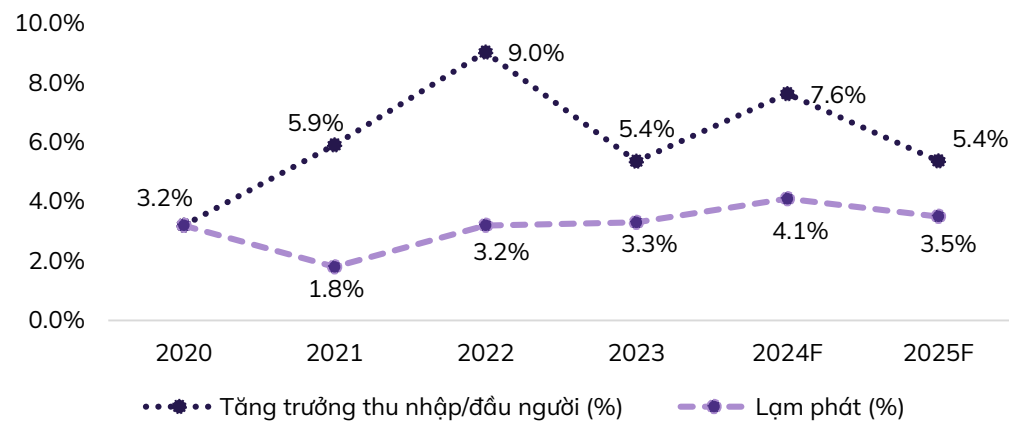
Thu nhập bình quân đầu người giai đoạn 2020-2025F (nghìn USD)



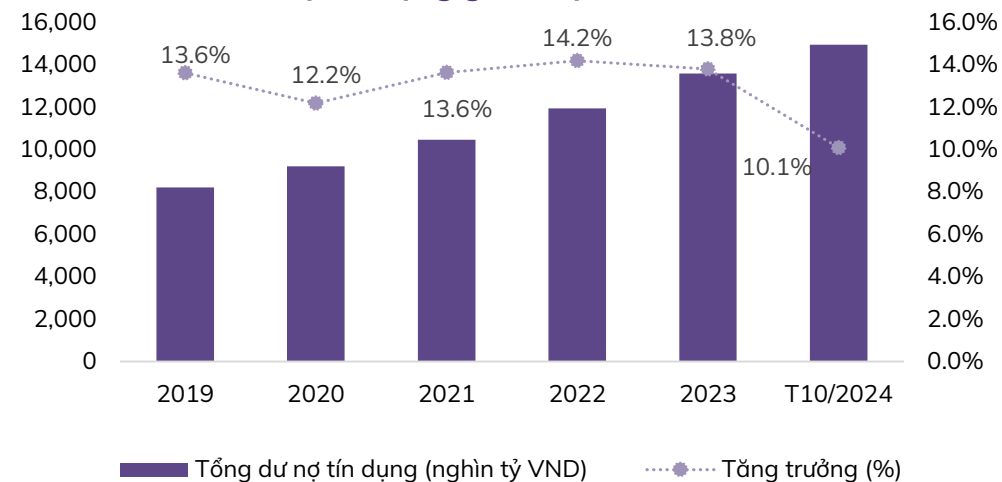
Tỷ lệ thất nghiệp giai đoạn 2020-2025F



Tăng trưởng thu nhập/đầu người và lạm phát giai đoạn 2020-2025F



Dư nợ tín dụng giai đoạn 2019-2024



CHÚNG TÔI CHO RẰNG VIỆC PHÁT TRIỂN CÁC CHUỖI PHÂN PHỐI THỰC PHẨM CẠNH TRANH VỚI CHỢ TRUYỀN THỐNG SẼ THUẬN LỢI TRONG NĂM 2025 NHỜ HÀNH VI NGƯỜI TIÊU DÙNG THAY ĐỔI KHI THU NHẬP CẢI THIỆN.

- **Quy mô ngành thực phẩm đang tăng trưởng tốt.** Theo VCCI, doanh thu ngành thực phẩm và đồ uống Việt Nam được dự báo đạt hơn 720.000 tỷ đồng vào năm 2024, tăng 10,92% so với năm 2023. Mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) được dự kiến đạt 10,26% từ năm 2024 đến năm 2029, đưa tổng doanh thu của ngành lên khoảng 1,5 tỷ USD vào năm 2029.
- **Hành vi người tiêu dùng đang thay đổi.** Theo AC Nielsen, ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) trong quý 2/2024 tăng trưởng 1,8% so với năm ngoái, cao hơn mức đi ngang trong quý 1/2024 và mức tăng 1,1% của năm 2023. Nielsen cũng cho rằng người tiêu dùng hiện nay đang tới chợ ít hơn do người tiêu dùng trẻ ưa chuộng nơi mua bán hiện đại, thuận tiện, sạch sẽ và giá cả được niêm yết rõ ràng.
- **Thu nhập cải thiện thúc đẩy tiêu dùng chất lượng.**
 - Một trong những rào cản đối với người dân khi lựa chọn giữa chuỗi cửa hàng thực phẩm và chợ truyền thống là vấn đề giá cả. Tuy nhiên, khi thu nhập của người dân được cải thiện thì rào cản này sẽ giảm xuống.
 - Mối lo ngại về vệ sinh an toàn thực phẩm cũng là một trong những nhân tố thúc đẩy người tiêu dùng đến với các chuỗi siêu thị. Trong khi các sản phẩm từ chợ không chứng minh được nguồn gốc xuất xứ thì hầu hết các sản phẩm tươi ở siêu thị đều có chứng nhận an toàn thực phẩm.

Các chuỗi cửa hàng thực phẩm hiện đại như Bách Hóa Xanh, WinCommerce đang tích cực mở rộng với tham vọng thay thế các cửa hàng nhỏ lẻ và chợ truyền thống. Tốc độ mở cửa hàng nhanh nhưng kinh doanh có lãi là minh chứng cho việc bán lẻ thực phẩm có hệ thống đang là xu thế của thị trường.

- Chuỗi Bách Hóa Xanh hiện đã tiến ra miền Trung và dự kiến mở mới 100-200 cửa hàng trên toàn quốc trong năm 2025.
- Chuỗi WinCommerce với mục tiêu tham vọng hơn, dự kiến mở mới 100 cửa hàng mỗi quý.

Chúng tôi tin rằng sự phát triển theo mô hình chuỗi cửa hàng thực phẩm này sẽ tiếp tục mạnh mẽ trong năm 2025.

- **Quy mô ngành dược phẩm tăng trưởng ổn định.** Theo IQVIA, quy mô toàn ngành năm 2023 ước đạt 7 tỷ USD, tăng trưởng 6% so với năm trước với 60% giá trị được phân phối qua kênh nhà thuốc. Ngành dược Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 6%-8% trong giai đoạn 2023-2028.
- **Bán lẻ dược phẩm có nhiều yếu tố thuận lợi.** Việt Nam hiện được xếp vào nhóm quốc gia có tổng giá trị thị trường dược phẩm và mức tăng trưởng ngành dược nhanh nhất thế giới. Với 60% giá trị ngành dược được phân phối qua kênh nhà thuốc, chúng tôi cho rằng mảng phân phối dược phẩm năm 2025 sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ tăng trưởng kinh tế, thu nhập cải thiện và luật Dược mới đã tạo hành lang pháp lý cho các chuỗi dược phẩm phát triển.
 - Thu nhập cải thiện sẽ thúc đẩy người dân quan tâm hơn đến vấn đề sức khỏe và tăng nhu cầu mua sắm sản phẩm dược phẩm chức năng chăm sóc sức khỏe.
 - Dân số già chiếm tỷ trọng lớn và tốc độ già hóa dân số gia tăng khiến nhu cầu dược phẩm tăng cao.
 - Luật Dược sửa đổi đã có các quy định về quyền và trách nhiệm của các doanh nghiệp thực hiện kinh doanh chuỗi nhà thuốc, được phép luân chuyển thuốc và người chịu trách nhiệm chuyển môn về dược giữa các nhà thuốc thuộc chuỗi.
- **Chúng tôi cho rằng các chuỗi nhà thuốc sẽ ngày càng lớn mạnh nhờ lợi thế lớn so với các nhà thuốc nhỏ lẻ:**
 - Mối quan hệ với các hãng thuốc lớn sẽ khiến các chuỗi có nhiều loại thuốc hơn và có khả năng thương lượng được giá tốt hơn với các nhà sản xuất thuốc.
 - Việc tận dụng thương mại điện tử, bán hàng online và giao hàng tận nơi sẽ gia tăng sự tiện ích, khách hàng không cần đến tận hiệu thuốc để mua thuốc mà có thể đặt hàng ngay tại nhà.
 - Sử dụng việc tư vấn chăm sóc sức khỏe khách hàng khi mua thuốc để tạo sự khác biệt.

Thị trường bán lẻ ICT trong nước đã bước vào giai đoạn bảo hòa với tốc độ tăng trưởng dự báo đạt 5% CAGR từ năm 2025 đến 2030. Chúng tôi cho rằng động lực trong thời gian tới của mảng ICT sẽ đến từ việc Việt Nam đang từng bước hiện đại hóa hạ tầng công nghệ như 5G, trung tâm dữ liệu, ứng dụng AI.

- **Đối với thị trường điện thoại di động, việc triển khai mạng 5G sẽ hướng đến mỗi người dân sở hữu một smartphone siêu tốc độ - siêu kết nối**, đồng nghĩa với nhu cầu đổi mới các sản phẩm điện tử sang phân khúc hiện đại, công nghệ cao sẽ trở nên cấp thiết. Tuy nhiên, một số mặt hàng điện thoại thông minh có thể sẽ trở nên đắt đỏ hơn trong năm 2025 do giá chip và tấm bán dẫn tăng. Với việc hiện nay giá điện thoại ở phân khúc cao cấp đã gần chạm ngưỡng mà người tiêu dùng sẵn sàng chi trả, việc tăng giá bán cho các sản phẩm này có thể sẽ khiến doanh thu sụt giảm.
- Đối với thị trường máy tính:
 - **Xu hướng tích hợp AI** sẽ thúc đẩy nhu cầu thay mới máy tính và là động lực tăng trưởng cho thị trường này. Dự báo 70% số lượng máy tính được phân phối sẽ tích hợp AI vào năm 2028.
 - **Năm 2025 sẽ là năm bản lề cho chu kỳ thay thế máy tính** mới khi Microsoft sẽ ngừng hỗ trợ dịch vụ với người dùng Windows 10 vào ngày 14/10/2025, thúc đẩy người dùng chuyển sang Windows 11. Windows 11 có thể không phù hợp với các máy tính đời cũ, đặc biệt là những thiết bị không đáp ứng yêu cầu tối thiểu, do vậy người dùng sẽ phải chuẩn bị cho việc thay thế máy tính mới trong năm 2025.

Tuy cuộc chiến giá đã kết thúc, cạnh tranh ở mảng ITC là rất lớn và chúng tôi cho rằng doanh thu mảng ITC có thể tăng trưởng nhưng biên lợi nhuận sẽ khó cải thiện. Hiện các ông lớn trong ngành cũng đang cố gắng co kéo thị phần.

- FPT shop đã phải tăng hiệu quả kinh doanh bằng cách đóng cửa các cửa hàng yếu kém và lấn sân sang mảng điện máy, bước đầu đã thành quả khi chuỗi bắt đầu có lãi trở lại.
- CTCP Thế Giới Di Động dự kiến sẽ không mở thêm cửa hàng điện thoại điện máy mà chỉ tập trung nâng cấp các cửa hàng hiện có.

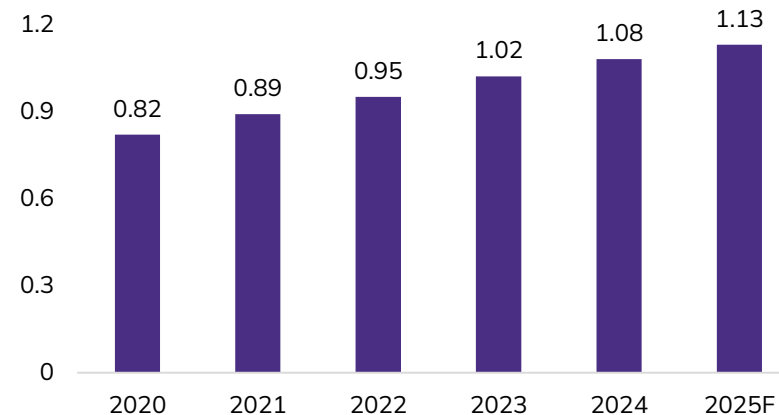
➤ PHÂN KHÚC TRANG SỨC – CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA NHƯNG THIẾU NGUYÊN VẬT LIỆU

Theo Statista, thị trường trang sức Việt Nam đạt doanh thu khoảng 1,08 tỷ USD trong năm 2024. Dự kiến tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2024-2029 đạt CAGR 4,87%. Chúng tôi cho rằng mảng bán lẻ trang sức sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2025 nhờ các yếu tố tăng trưởng thu nhập và kỳ vọng giải quyết khan hiếm vàng nguyên vật liệu.

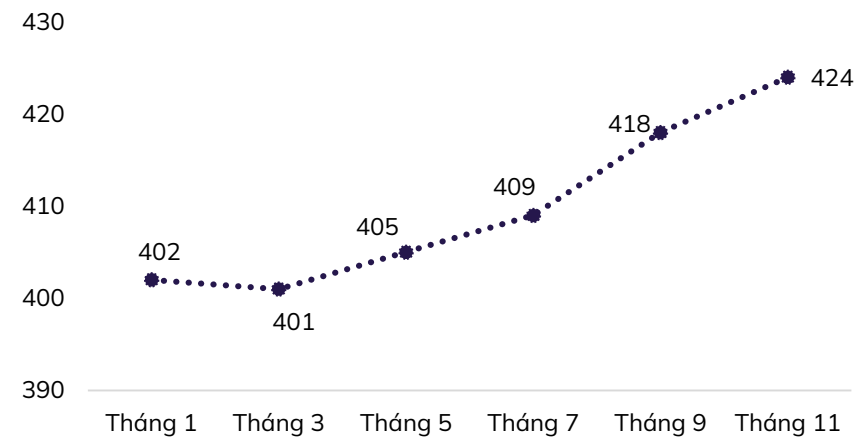
- Số dân thuộc tầng lớp trung lưu gia tăng và thu nhập khả dụng ngày càng tăng sẽ thúc đẩy đáng kể nhu cầu về các mặt hàng xa xỉ.
- World Data Lab ước tính Việt Nam đứng thứ 5 trong số 9 quốc gia châu Á dự kiến có sự gia tăng lớn nhất về tầng lớp trung lưu vào năm 2024 với 4 triệu người. Tầng lớp trung lưu hiện chiếm khoảng 17% dân số. Bộ Lao động, Thương binh và Xã hội dự kiến tỷ lệ này sẽ tăng lên 26% vào năm 2026.
- Theo HSBC Việt Nam, ngày càng có nhiều người trẻ Việt Nam tích lũy tài sản vượt quá 250.000 USD. Đến năm 2030, Việt Nam sẽ trở thành một trong 10 thị trường tiêu dùng lớn nhất toàn cầu nhờ tầng lớp trung lưu đang mở rộng nhanh chóng.
- Kỳ vọng đồng USD lên giá cùng với những tin tích cực hy vọng giải quyết các cuộc xung đột vũ trang sẽ là yếu tố hỗ trợ khiến thị trường vàng bớt nóng trong năm 2025.

Tuy nhiên vấn đề khan hiếm vàng nguyên liệu dù giảm bớt nhưng vẫn hiện hữu, buộc các doanh nghiệp trong nước phải co kéo nguồn cung và hàng tồn kho, cho đến khi có những quyết định chính sách mới, kỳ vọng sẽ được giải quyết trong năm 2025.

Doanh thu thị trường trang sức Việt Nam giai đoạn 2020-2025F (Tỷ USD)



Số lượng cửa hàng PNJ các tháng năm 2024



Nguồn: Statista, PNJ, ABS Research

Khuyến nghị:

- Chúng tôi khuyến nghị các công ty có lợi thế thị phần, đã có đà tăng trưởng thị phần tốt trong năm 2024 để tiếp tục trong năm 2025.
- Các công ty có nguồn lực tài chính tốt để có thể tận dụng cơ hội mở rộng trong năm 2025.
- Phương pháp định giá: dựa trên P/E, P/B và FCFF.

Chỉ tiêu	MWG			FRT			PNJ		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
Doanh thu	118.280	130.499	143.549	31.850	38.764	42.640	33.137	38.616	37.125
%YoY	(11,3%)	10,3%	10%	5,6%	21,7%	10%	(2,2%)	16,5%	-3,9%
LNG	22.521	27.120	31.410	5.162	7.249	8.396	6.059	6.758	6.868
Biên LNG (%)	20%	20,8%	21,9%	16,2%	18,7%	19,7%	18,3%	17,5%	18,5%
LNST Công ty mẹ	168	3.656	4.427	(346)	320	601	1.971	2.100	2.389
%YoY	(96%)	2.084%	21,0%	NA	NA	87,8%	8,8%	6,5%	13,8%
EPS (đ/cp)	115	2.500	3.027	-2.537	2.349	4.415	5.076	6.301	7.095
BVPS (đ/cp)	15.954	18.946	21.973	11.738	14.091	18.506	29.881	32.629	37.724
Nợ/VCSH (lần)	1,1	0,9	0,9	4,7	3,7	3,4	0,2	0,1	0,2
ROA (%)	0,3%	5,7%	6,5%	-2,9%	2,31%	4,0%	14,2%	15,0%	16,8%
ROE (%)	0,7%	14,2%	16,5%	-19,2%	16,7%	26,3%	21,6%	19,8%	19,8%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG – HOSE) - MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 60.500 VNĐ/cp – GIÁ MỤC TIÊU: 74.000 VNĐ/cp (+22,3%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kết quả kinh doanh 9 tháng của MWG cho thấy tất cả các mảng kinh doanh chính đều tăng trưởng tốt. Doanh thu thuần 9T2024 đạt 99.767 tỷ đồng (+14,9% svck), trong đó tăng trưởng mạnh nhất là chuỗi Bách Hóa Xanh với doanh thu tăng 35,9%, chuỗi Điện Máy Xanh và Thế Giới Di Động có doanh thu thuần tăng lần lượt 8,2% và 4,7%. Nhờ tăng trưởng doanh thu tốt cùng với quản lý chi phí hiệu quả mà LNST của cổ đông công ty mẹ 9T2024 đạt 2.875 tỷ đồng, gấp gần 37 lần svck.
- Nợ vay của công ty cuối Q3/2024 ở mức 23.968 tỷ đồng, giảm 4,6% so với đầu năm, chiếm 35,8% tổng nguồn vốn. Bù lại lượng tiền và tiền gửi ngắn hạn của công ty rất dồi dào, đạt 31.301 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E ở mức 0,88 lần, chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của công ty ở mức an toàn.

Chúng tôi cho rằng MWG sẽ tiếp tục cho thấy hiệu quả trong năm 2025 nhờ những yếu tố sau:

- Chuỗi Bách Hóa Xanh tại thị trường miền nam đã có lãi và công ty bắt đầu mở thử nghiệm ra miền trung, đặt cạnh các khu chợ truyền thống. Chúng tôi cho rằng chuỗi Bách Hóa Xanh sẽ thuận lợi hơn trong năm 2025 nhờ tăng trưởng kinh tế và thu nhập cải thiện khiến người dân quan tâm hơn đến chất lượng dịch vụ cũng như nguồn gốc sản phẩm.
- Chuỗi EraBlue đã bắt đầu có lãi và công ty đang đẩy mạnh việc mở cửa hàng để gia tăng thị phần, mục tiêu đạt 150 cửa hàng trong năm 2025. Với lợi thế kinh nghiệm mở chuỗi tại thị trường Việt Nam và tiềm năng tiêu dùng tại Indonesia với dân số gấp rưỡi Việt Nam, chúng tôi cho rằng EraBlue sẽ tăng dần đóng góp cho lợi nhuận chung trong thời gian tới.
- Mục tiêu MWG trong thời gian tới sẽ không mở thêm cửa hàng điện thoại điện máy (Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh), thay vào đó sẽ tập trung vào thay đổi cơ cấu hàng phù hợp thị hiếu người tiêu dùng và phối hợp với các hãng để có được các chương trình khuyến mãi hấp dẫn. Chúng tôi kỳ vọng việc này sẽ tiết giảm một lượng lớn chi phí đóng mở cửa hàng trong năm 2025, cùng với đó, doanh số mảng điện thoại điện máy sẽ tiếp tục tăng trưởng. Tuy nhiên chúng tôi cũng đánh giá biên lợi nhuận mảng này có thể sẽ không tăng trong năm 2025.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Chuỗi Bách Hóa Xanh không thành công như mong đợi.
- Mảng điện thoại điện máy không thể tăng trưởng vì cạnh tranh gắt gao.

CÔNG TY CỔ PHẦN BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (FRT – HOSE) - KHẢ QUAN

GIÁ TẠI 29/11/2024: 178.500 VNĐ/cp – GIÁ MỤC TIÊU: 198.000 đồng(+10,9%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh thu 9T2024 của FRT tăng trưởng mạnh 23,7%, đạt 28.657 tỷ đồng, trong đó doanh thu chuỗi Long Châu tăng đến 59,8% svck và chuỗi FPT Shop giảm 9,6%. Chuỗi FPT Shop sau khi tái cơ cấu và gia nhập ngành hàng điện máy đã bắt đầu có lãi trở lại trong Q3/2024. Kết quả, LNST cổ đông công ty me 9T2024 đạt 206 tỷ đồng, là con số ấn tượng so với mức lỗ 245 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.

Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của FRT trong năm 2025 sẽ tăng trưởng tốt nhờ vào ưu thế của chuỗi Long Châu và sự hiệu quả của FPT Shop.

- **Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính của FRT** trong thời gian tới khi doanh nghiệp đã tìm được công thức tối ưu để giành thị phần và lợi nhuận cho mảng này. Tính đến hết Q3/2024, doanh thu từ Long Châu đang chiếm đến 62% doanh thu của FRT, chúng tôi dự phóng tỷ lệ này sẽ tăng lên 65% khi kết thúc năm 2024 và 70% trong năm 2025. Chiến lược của Long Châu là hợp tác với hãng các cung cấp thuốc ngoại, đi cùng với các hãng lớn, đảm bảo được thời gian cung ứng thuốc đủ, trong đó có không ít thuốc hiếm (thuốc điều trị ung thư) – điều mà các chuỗi nhà thuốc khác chưa làm được, do vậy chúng tôi cho rằng Long Châu sẽ vẫn tiếp tục mở rộng và giữ được biên lợi nhuận tốt trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng Long Châu sẽ tiếp tục mở mới 350 nhà thuốc trong năm 2025.
- **FRT tiếp tục mở mới các điểm tiêm chủng.** Tiêm chủng Long Châu đã đưa công nghệ vào giám sát hệ thống bảo quản và vận chuyển vaccine, sử dụng AI trong quản lý tiêm chủng cùng công nghệ theo dõi phản ứng sau tiêm thông minh, sẽ hạn chế tối đa những sai sót và tăng cường đảm bảo an toàn trong tiêm chủng. Tính đến cuối Q3/2024 số trung tâm tiêm chủng Long Châu đã đạt 115 trung tâm, dự kiến năm 2025 kỳ vọng tiêm chủng Long Châu sẽ có thêm 100-120 cơ sở tiêm chủng mới.
- **FPT shop bắt đầu có lãi trở lại** sau quá trình cắt giảm cửa hàng kém hiệu quả và chuyển đổi mô hình kinh doanh sang mảng điện máy. FRT dự kiến mở 50 cửa hàng điện máy trong Q4/2024. Biên lợi nhuận của FPT shop đã được cải thiện từ 10% lên trên 13% sau khi chuyển hướng kinh doanh sang điện máy trong bối cảnh ngành hàng điện thoại, máy tính có sự cạnh tranh mạnh mẽ và mang lại biên lợi nhuận thấp. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của FPT shop sẽ giữ được ở mức này trong năm 2025 và cùng với chuỗi Long Châu đóng góp lợi nhuận cho FRT.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Nhu cầu với mảng điện máy yếu và cạnh tranh từ các đối thủ sẽ thu hẹp biên lợi nhuận của FPT shop và khiến chuỗi tiếp tục thua lỗ.
- Áp lực tài chính của công ty là khá lớn khi tỷ lệ D/E ở mức 3,67 lần tại Q3/2024. Vay nợ chiếm 50,5% nguồn vốn, đạt 7.316 tỷ đồng và toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Rủi ro từ việc nợ vay lớn và công ty không trả được nợ vay theo như kế hoạch.

CÔNG TY CỔ PHẦN VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ – HOSE) - MUA
GIÁ TẠI 29/11/2024: 92.900 – GIÁ MỤC TIÊU: 107.100 đồng(+15,3%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Theo báo cáo kết quả kinh doanh mới nhất của PNJ, doanh thu thuần 11T2024 của PNJ đạt 35.210 tỷ đồng (+19,4% svck). Trong đó, doanh thu trang sức bán lẻ tăng 15,9%, doanh thu trang sức bán sỉ tăng 33,8% và doanh thu vàng 24K tăng 25%. LNST của công ty đạt 1.876 tỷ đồng, tăng 8,3% svck.
- Trong 11T2024 công ty đã mở mới 35 cửa hàng và đóng cửa 11 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng hiện có lên 424 cửa hàng phủ khắp 58/63 tỉnh thành.
- Tình hình tài chính ở mức an toàn. Theo BCTC quý 3/2024, nợ vay của công ty ở mức thấp, đạt 1.470 tỷ đồng, chiếm 9,8% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ D/E ở mức 0,14 lần.

Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của PNJ trong năm 2025 sẽ tăng trưởng tốt nhờ vào lợi thế thị phần, năng lực sản xuất và khả năng đổi mới sản phẩm.

- PNJ sẽ tiếp tục mở mới cửa hàng và gia tăng thêm thị phần trong năm 2025. Mordor Intelligence cho rằng các thiết kế đa văn hóa là một trong những xu hướng mới nhất đang trở nên phổ biến trên thị trường đá quý và trang sức. Chúng tôi cho rằng PNJ đang làm tốt việc đón đầu xu hướng này với các bộ trang sức truyền thống như Giao Duyên, Trầu Cau...
- Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2025, giá vàng thế giới sẽ không tăng nhiều như năm 2024 do những thay đổi về kỳ vọng nền kinh tế Mỹ cũng như sự hạ nhiệt của các cuộc xung đột. Nhờ đó tình trạng thiếu hụt nguyên liệu vàng sẽ bớt nghiêm trọng và hàng tồn kho của PNJ sẽ ổn định cả về lượng và giá.
- Biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong năm 2025 khi tỷ trọng doanh thu từ mảng bán lẻ sẽ tăng so với mảng vàng 24K.
- Việc các cơ quan quản lý thanh tra giám sát nguồn gốc vàng nguyên liệu sẽ khiến cho các cửa hàng nhỏ lẻ với nguồn nguyên liệu không có giấy tờ chính thống bị ảnh hưởng, PNJ có thể tận dụng cơ hội để gia tăng thị phần.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Những thay đổi về địa chính trị trên thế giới ảnh hưởng bất lợi đến thị trường vàng (các cuộc chiến không được hạ nhiệt như mong đợi) khiến nguồn vàng nguyên liệu càng trở nên khan hiếm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn