

Ngành Bán lẻ

Tiếp đà hồi phục

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
Giangnt1@kbsec.com.vn

26/06/2024

Bán lẻ trên đà hồi phục nhưng tốc độ tương đối chậm

Tổng mức bán lẻ hàng hoá trong nửa đầu năm tiếp tục duy trì mức tăng trưởng dương, lũy kế 5 tháng đầu năm tổng mức bán lẻ hàng hoá dịch vụ tăng 8.7% YoY, mức độ tăng trưởng có xu hướng tăng theo từng tháng. Sức mua trong nền kinh tế tương tự với tăng trưởng bán lẻ hàng hoá, có sự hồi phục tuy nhiên tốc độ tương đối chậm. PMI trong 5 tháng đầu năm có sự tích cực, nhiều tháng liền đạt trên 50 cho thấy sự hồi phục sản xuất, sản xuất hồi phục sẽ giúp việc làm gia tăng từ đó gia tăng thu nhập cho người dân.

Kết quả kinh doanh doanh nghiệp bán lẻ tương đối khởi sắc

KQKD các doanh nghiệp bán lẻ đều đã có sự phục hồi so với mức nền thấp cùng kỳ. Các doanh nghiệp bán lẻ hàng tiêu dùng thiết yếu như chuỗi Winmart của MSN, chuỗi Long Châu của FRT, chuỗi Bách Hoá Xanh của MWG đều giữ được đà tăng trưởng doanh thu tích cực. Các công ty liên quan đến mặt hàng ICT như MWG, FRT, DGW nhìn chung đều đã cải thiện kết quả kinh doanh sau khi kết thúc cuộc chiến giá và nhu cầu cũng đã bắt đầu hồi phục trở lại. Với ngành bán lẻ trang sức, PNJ nhờ thị trường vàng sôi động cũng ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ và duy trì lợi nhuận so với cùng kỳ.

Sức mua hồi phục chậm tuy nhiên mỗi doanh nghiệp bán lẻ lại có những câu chuyện kỳ vọng khác nhau

Triển vọng hồi phục của sức mua nhờ những yếu tố tích cực như cải thiện sản xuất, xuất khẩu. Tuy nhiên chúng tôi vẫn duy trì quan điểm sức mua toàn thị trường vẫn sẽ tăng trưởng với tốc độ chậm. Với mức nền thấp từ năm 2023, dự báo các doanh nghiệp bán lẻ sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng ở nửa cuối năm 2024. Mỗi doanh nghiệp bán lẻ lại có những câu chuyện riêng để kỳ vọng vào tăng trưởng. Với kỳ vọng hồi phục, nhiều cổ phiếu đã có nhịp tăng giá khá đáng kể trong thời gian vừa qua tuy nhiên chúng tôi cho rằng triển vọng hồi phục kết quả kinh doanh sẽ còn kéo dài đến năm 2025, do vậy vẫn có thể mở mua cổ phiếu ngành bán lẻ trong những nhịp điều chỉnh của thị trường.

TÍCH CỰC

Khuyến nghị	MUA
MWG	MUA
Giá mục tiêu	69,000VND
MSN	MUA
Giá mục tiêu	88,400VND
VNM	MUA
Giá mục tiêu	76,000VND
PNJ	MUA
Giá mục tiêu	109,500VND
FRT	MUA
Giá mục tiêu	207,000VND

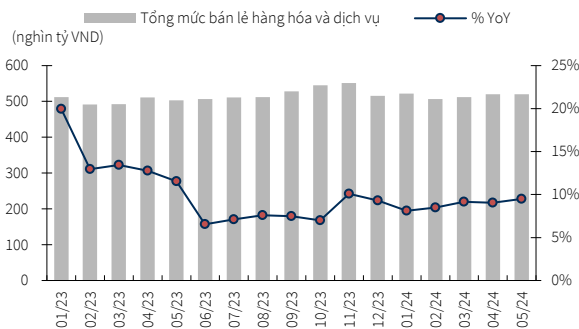
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tổng mức bán lẻ 5T2024 tăng trưởng 8.7% YoY

Tổng mức bán lẻ hàng hoá các tháng nửa đầu năm 2024 vẫn giữ mức tăng trưởng dương với mức độ tăng trưởng cải thiện theo từng tháng. Tính riêng tháng 5, tổng mức bán lẻ theo tháng đạt 519,8 nghìn tỷ đồng (+9.5% YoY) trong đó bán lẻ hàng hoá tăng 8.2%, dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 17%, dịch vụ lẻ hàng tăng 34.3%. Luỹ kế 5 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,580 nghìn tỷ đồng, tăng 8.7% YoY. Dù ghi nhận tăng trưởng tuy nhiên mức độ tăng trưởng vẫn thấp hơn những năm thời kỳ trước Covid (10-11%).

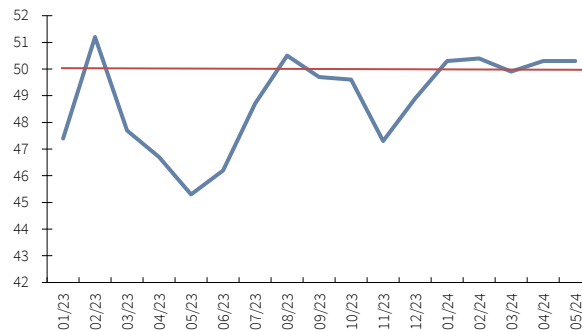
Chỉ số PMI trong nửa đầu năm nhiều tháng liền đạt trên mốc 50 cho thấy các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất đã cải thiện, lượng đơn đặt hàng mới của các doanh nghiệp sản xuất liên tục gia tăng. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp IIP cũng cho thấy những tín hiệu tích cực, 5 tháng đầu năm 2024 tăng 6,8% YoY, chỉ số này cũng cho thấy ngành sản xuất công nghiệp đang có sự cải thiện, có tác động tích cực đến việc làm và thu nhập.

Biểu đồ 1. Tổng mức bán lẻ HH&DV



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 2. Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, KBSV

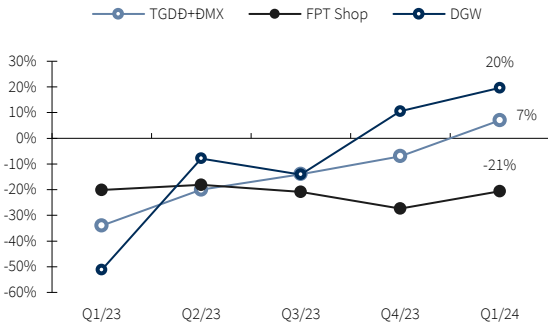
Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp bán lẻ hồi phục nhưng có sự phân hoá

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

Đối với các chuỗi liên quan đến bán lẻ bách hoá như Bách Hoá Xanh, Winmart doanh thu đều ghi nhận tăng trưởng, mức lỗ của các chuỗi cũng đã thu hẹp sau giai đoạn tái cấu trúc. Đối với các doanh nghiệp ICT sau năm 2023 nhu cầu sụt giảm làm cho kết quả kinh doanh giảm sút mạnh mẽ thì đến nửa đầu năm 2024 đã phần nào có sự phục hồi trở lại, MWG và DGW ghi nhận tăng trưởng với mảng ICT tuy nhiên FRT lại tiếp tục ghi nhận sụt giảm. Đối với ngành bán lẻ dược phẩm, Long Châu tiếp tục ghi nhận những tăng trưởng mạnh mẽ trong

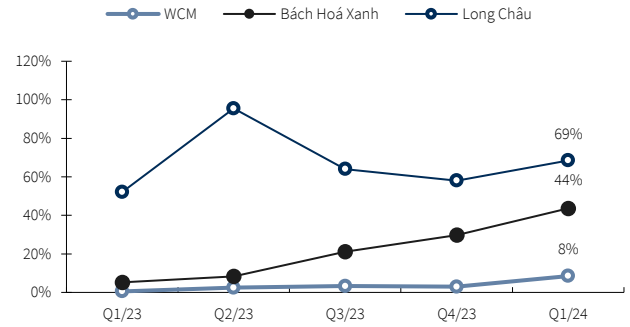
khi các chuỗi còn lại như An Khang và Pharmacy tiếp tục loay hoay tìm kiếm điểm hoà vốn. Với ngành bán lẻ trang sức, nhờ thị trường vàng sôi động trong thời điểm đầu năm giúp PNJ ghi nhận doanh thu kỷ lục, tuy nhiên do gia tăng chi phí đầu vào nên lợi nhuận chỉ đi ngang so với cùng kỳ.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu các chuỗi bán lẻ hàng tiêu dùng thiết yếu



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

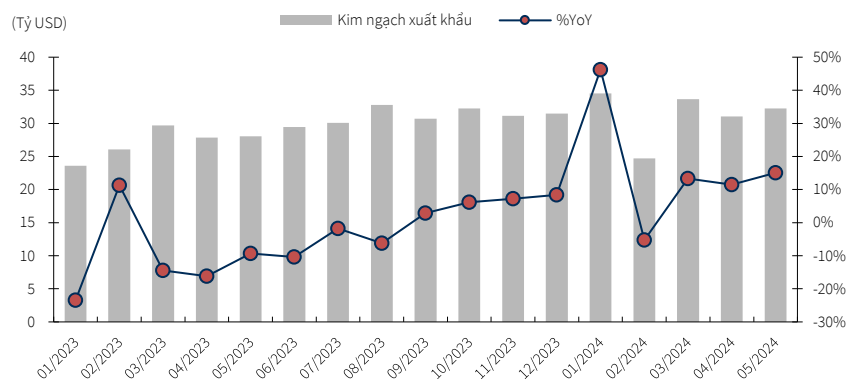
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tiếp đà phục hồi nửa cuối năm 2024 nhưng chưa thể quay lại mức tăng trưởng cao

Ngành bán lẻ nửa cuối năm 2024 kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục nhờ những tín hiệu tích cực từ vĩ mô và mức nền thấp từ năm trước, tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ chậm:

(1) Xuất khẩu hồi phục, 5T2024 kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 156.7 tỷ USD, tăng 15,2% YoY. Các thị trường chính của Việt Nam phục hồi sẽ có tác động tích cực đến xuất khẩu. Nửa cuối năm 2024 kỳ vọng nhiều NHTW lớn sẽ hạ lãi suất điều hành sẽ tác động tích cực đến tiêu dùng. Tuy nhiên lạm phát dai dẳng cũng là một vấn đề đáng quan ngại khiến lộ trình giảm lãi suất gặp nhiều trở ngại và sức mua tiêu dùng hồi phục chậm hơn dự kiến.

Biểu đồ 5. Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam 2023-2024



Nguồn: GSO, KBSV

(2) Các chính sách hỗ trợ của Chính phủ như tăng lương cơ sở, tiếp tục giảm thuế VAT 2% đến hết 2024. Kỳ vọng khi nền kinh tế hồi phục cũng tác động đến tâm lý tiêu dùng của người dân, tâm lý tiêu dùng lạc quan sẽ giúp kích thích chi tiêu.

Ngành bán lẻ Việt Nam cũng cho thấy nhiều triển vọng trong tương lai thu hút dòng tiền lớn, nửa đầu năm 2024 liên tục có những thương vụ nhà đầu tư nước ngoài rót tiền vào thị trường trong nước có thể kể đến như thương vụ Bain Capital đầu tư vào MSN, CDH Investments đầu tư vào MWG, nhiều thương hiệu bán lẻ lớn trên thế giới cũng mở rộng cửa hàng tại Việt Nam như UNIQLO, MUJI, Starbucks. Thị trường cũng đang đón chờ những thương vụ IPO lớn của các công ty bán lẻ lớn trong nước như MSN IPO The CrownX, FRT IPO Long Châu.

Bán lẻ ICT kỳ vọng phục hồi với tốc độ chậm, các cổ phiếu trong ngành đều đi tìm những hướng đi riêng

Ngành hàng bán lẻ ICT có những kỳ vọng giúp tăng trưởng vào nửa cuối năm 2024 có thể kể đến như (1) Chu kỳ thay thế điện thoại, laptop; (2) Dừng phát sóng 2G, 3G. Tuy nhiên, ngành hàng này hiện tại đã khá bão hoà, cạnh tranh gay gắt nên nhiều chuỗi bán lẻ cũng chỉ đặt mục tiêu tăng trưởng 1 chữ số trong năm nay.

Đối với MWG với 2 chuỗi TGDĐ và ĐMX, sau khi kết thúc cuộc chiến giá đã chiếm thêm thị phần từ các đối thủ, kết quả kinh doanh hồi phục mạnh mẽ nửa đầu năm 2024 dự báo sẽ tiếp đà tăng trưởng trong nửa cuối năm khi sức mua phục hồi, ngành ICT được hưởng lợi từ các yếu tố đã nêu bên trên, ngành CE cũng được hưởng lợi khi năm nay mùa hè đến sớm và khắc nghiệt hơn giúp doanh số máy lạnh tăng mạnh.

Đối với FRT, chuỗi FPT Shop hiện đang chậm chân trong quá trình phục hồi của ngành khi vấp phải cạnh tranh quyết liệt với các đối thủ khác, chuỗi tiếp tục ghi nhận tăng trưởng doanh thu âm và báo lỗ trong quý 1. Tuy nhiên kết quả kinh doanh kém tích cực của FPT Shop không ảnh hưởng nhiều tới triển vọng của FRT khi hiện tại FPT Long Châu mới là động lực tăng trưởng chính chúng tôi sẽ đề cập ở dưới đây.

Đối với DGW, mặc dù không phải doanh nghiệp bán lẻ nhưng vì là nhà phân phối trực tiếp tới các nhà bán lẻ, DGW cũng hưởng lợi khi ngành bán lẻ hồi phục trong thời gian tới. Ngoài hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành ICT, công ty cũng liên tục mở rộng các ngành hàng khác như thiết bị văn phòng, gia dụng, FMCG để giảm bớt sự phụ thuộc vào ngành ICT.

Bán lẻ tạp hoá hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch bán lẻ truyền thống sang hiện đại

Ngành hàng bán lẻ tạp hoá ít biến động hơn với sức mua của thị trường, các chuỗi bán lẻ hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi thói quen mua sắm từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại, các chuỗi sẽ ngày càng chiếm thị phần của cửa hàng truyền thống với những lợi thế về chất lượng, dịch vụ.

Đối với Bách Hoá Xanh của MWG, chuỗi tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm (lũy kế 5T2024, doanh thu +42% YoY), chuỗi cũng đã rất gần điểm hoà vốn tại quý 1, theo dự báo của chúng tôi sẽ chính thức hoà vốn vào quý 2/2024 và tiến tới thu về lợi nhuận trong những quý tiếp theo. Bách Hoá Xanh

sẽ là động lực tăng trưởng chính của MWG trong thời gian tới nên cần theo dõi sát sao tình hình kinh doanh của chuỗi để đưa ra quyết định đầu tư cho cổ phiếu MWG.

Đối với MSN, hệ sinh thái bán lẻ tiêu dùng với MCH và WCM tiếp tục ghi nhận tín hiệu tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh sức mua đi ngang. MCH dự báo sẽ tiếp tục giữ đà tăng trưởng nhờ liên tục phát triển sản phẩm ở các ngành hàng mới và đẩy mạnh xuất khẩu, đóng góp lợi nhuận chính cho toàn công ty. Động lực tăng trưởng trong tương lai là WCM sau giai đoạn tái cơ cấu đã đem lại những tín hiệu tích cực, ban lãnh đạo cho biết mục tiêu chuỗi sẽ có lãi sau thuế vào quý 1/2025. Tuy nhiên cổ phiếu MSN còn bị tác động bởi những thông tin khác như thoái vốn và IPO các công ty con, các thương vụ đầu tư của khối ngoại,... Cần theo dõi để đưa ra quyết định đầu tư cho cổ phiếu này.

Bán lẻ dược phẩm liên tục mở rộng dẫn đầu bởi Long Châu

Nhóm bán lẻ dược phẩm với chuỗi Long Châu của FRT dẫn đầu thị trường và liên tục mở rộng chiếm lĩnh thị phần trong khi các đối thủ còn lại là An Khang (MWG) và Pharmacity vẫn đang loay hoay tìm điểm hoà vốn. Chúng tôi cho rằng xu hướng trong tương lai các chuỗi bán lẻ dược phẩm sẽ vượt trội so với các cửa hàng nhỏ lẻ nhờ lợi thế quy mô, dịch vụ, chất lượng sản phẩm đảm bảo.

Chuỗi Long Châu của FRT tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ về cả doanh thu (+68% YoY) và lợi nhuận sau thuế (+63% YoY). Tại ĐHCĐ vừa qua, ban lãnh đạo cũng cho biết sẽ phát triển Long Châu thành hệ sinh thái chăm sóc sức khoẻ toàn diện bước đầu đẩy mạnh phát triển trung tâm tiêm chủng. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính, đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận cho FRT nên những thông tin về chuỗi này sẽ có tác động lớn tới cổ phiếu FRT.

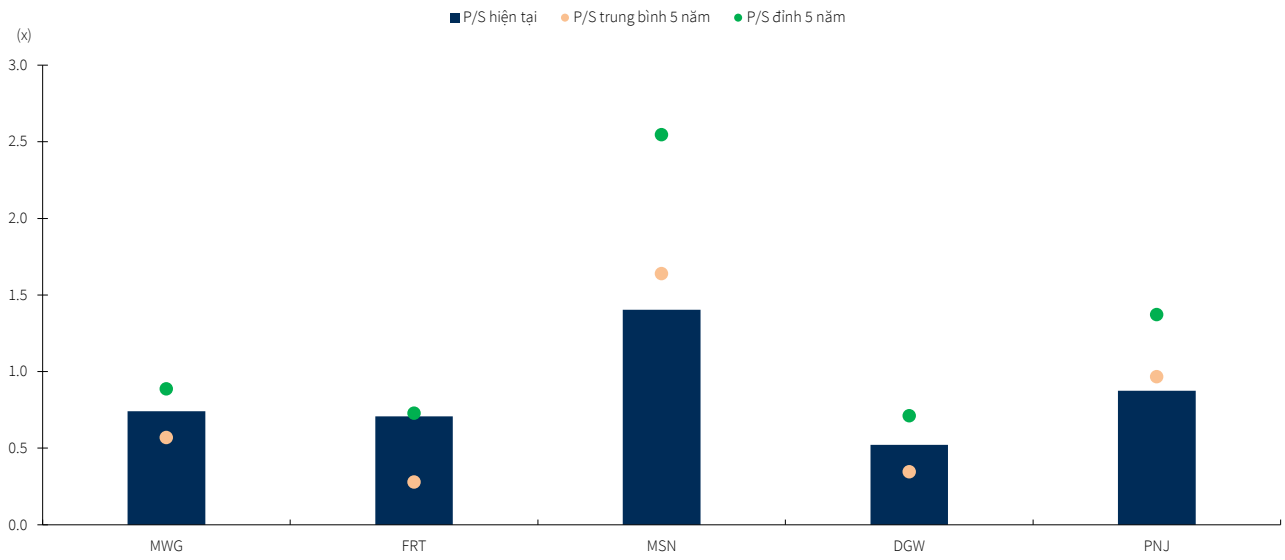
Bán lẻ trang sức chờ thị trường vàng hạ nhiệt

Ngành hàng bán lẻ trang sức: Kỳ vọng với những quyết tâm hạ nhiệt thị trường vàng của Chính phủ và NHNN sẽ giúp giá vàng giảm và ổn định trong thời gian tới. Đối với PNJ, thị trường vàng bùng nổ trong những tháng đầu năm giúp công ty ghi nhận doanh thu kỷ lục, tuy nhiên thị trường vàng tăng nóng cũng ảnh hưởng phần nào đến tình hình kinh doanh của PNJ như tồn kho giá cao, khách hàng ưu tiên mua vàng 24K hơn vàng trang sức (màng đóng góp trên 90% lợi nhuận). Trong thời gian tới, kỳ vọng những động thái bình ổn giá vàng của NHNN giúp thị trường vàng hạ nhiệt và ổn định hơn, từ đó giúp tình hình kinh doanh của PNJ khởi sắc hơn.

Kỳ vọng hồi phục kéo dài đến 2025, chú ý những câu chuyện riêng của từng cổ phiếu

Về định giá, nhiều công ty đã vượt hoặc đang tiệm cận P/S trung bình 5 năm phản ánh những kỳ vọng hồi phục của ngành bán lẻ. Chúng tôi cho rằng câu chuyện kỳ vọng hồi phục của ngành bán lẻ sẽ còn kéo dài đến năm 2025 nên vẫn sẽ có thể mở mua cổ phiếu ngành bán lẻ trong những nhịp điều chỉnh chung của toàn thị trường. Tuy nhiên mỗi công ty lại có những câu chuyện kỳ vọng riêng như chúng tôi đã đề cập bên trên, nhà đầu tư cần phải theo dõi sát sao để đưa ra quyết định đầu tư.

Biểu đồ 8. P/S của các cổ phiếu bán lẻ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Đầu tư Thế giới di động (MWG) Tăng tốc sau khó khăn

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

21/05/2024

Kết quả kinh doanh khởi sắc sau tái cấu trúc

Kết thúc 1Q2024, MWG đạt doanh thu thuần 31,486 tỷ đồng tăng 16.2% YoY. Cuộc chiến giá cơ bản đã kết thúc giúp biên LNG tăng mạnh trở lại ở mức 21.3% tăng 2.1ppts YoY và 1.6ppts QoQ. Sau các nỗ lực tái cấu trúc, tối ưu chi phí công ty ghi nhận LNST đạt 902 tỷ đồng, tăng mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ.

Chuỗi TGDD và ĐMX tăng tốc sau cuộc chiến giá

Ngành hàng ICT&CE với chuỗi TGDD và ĐMX sau khi kết thúc cuộc chiến giá đã đem lại nhiều tín hiệu tích cực. Tăng trưởng doanh thu của cả 2 chuỗi đạt 7% YoY, tăng nhanh hơn so với toàn ngành dù đã đóng bớt cửa hàng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ đạt 19% tăng 3ppts YoY. Sau khi tái cấu trúc, tối ưu nhiều chi phí, chuỗi đã ghi nhận lợi nhuận ổn định trở lại.

BHX tiếp tục duy trì tăng trưởng, là động lực tăng trưởng trong tương lai của MWG

BHX tiếp tục duy trì tăng trưởng doanh thu bất chấp bối cảnh sức mua đi ngang và không mở thêm cửa hàng mới. Trong Q1/2024, doanh thu toàn chuỗi tăng trưởng 44% YoY, doanh thu trên cửa hàng tiếp tục duy trì mức 1.8 tỷ đồng tăng lên tiệm cận 1.9 tỷ đồng trong tháng 4, mức lỗ cả quý 1 chỉ còn hơn 100 tỷ đồng giảm mạnh so với mức lỗ hơn 300 tỷ cùng kỳ.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 69,000 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của MWG với doanh thu thuần đạt 132,866 tỷ đồng (+11.4% yoy), LNST đạt 3,679 tỷ đồng (+2,095% yoy). Với triển vọng tích cực khi chuỗi TGDD&ĐMX tiếp tục tăng tốc và chuỗi BHX bắt đầu sinh lời. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 69,000 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

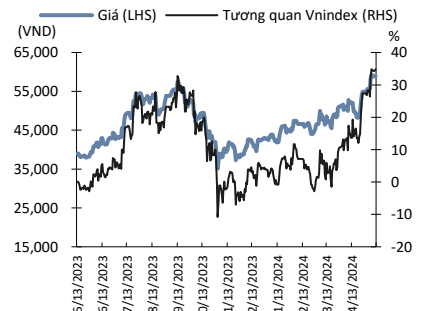
Giá mục tiêu	VND69,000
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (20/05/2024)	VND60,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND61,800
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	87/3.5

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.2%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	107.6/4.5
Sở hữu nước ngoài	46%
Cổ đông lớn	CT TNHH Thế giới bán lẻ (10.49%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	YTD	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13.3	26.4	47.3	51.0
Tương đối	15.8	22.5	34.1	34.4

Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	134,722	119,234	132,866	147,959
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	6,575	1,018	4,652	5,901
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	4,102	168	3,679	4,703
EPS (VNĐ)	2,802	115	2,517	3,228
Tăng trưởng EPS (%)	-16%	-96%	2095%	28%
P/E (x)	17.3	423.0	19.3	15.0
P/B (x)	3.0	3.0	2.6	2.3
ROE (%)	18%	1%	14%	16%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	2.4%	1.2%	2.1%	2.1%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Masan (MSN)

Kỳ vọng vào trụ cột bán lẻ - tiêu dùng

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

29/05/2024

LNST tăng 9% YoY nhờ đóng góp tích cực từ mảng kinh doanh cốt lõi

Nền tảng bán lẻ - tiêu dùng The CrownX tăng trưởng doanh thu 6% YoY, là trụ cột toàn tập đoàn

Các mảng kinh doanh còn lại ghi nhận kết quả trái ngược

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 88,400 VND/cổ phiếu

Kết thúc 1Q2024, MSN đạt doanh thu thuần 18,855 tỷ đồng đi ngang so với cùng kỳ. Biên LNG đạt 27.9% tăng 0.7ppts YoY. Chi phí lãi vay ghi nhận 1,622 tỷ đồng, mặc dù giảm nhẹ so với các quý trước tuy nhiên vẫn duy trì mức độ khá cao. NPAT Pre-MI đạt 479 tỷ đồng (+9% YoY), NPATMI đạt 104 tỷ đồng (-51% YoY).

Hệ sinh thái bán lẻ tiêu dùng với MCH và WCM tiếp tục ghi nhận tín hiệu tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh sức mua đi ngang. MCH tiếp tục giữ đà tăng trưởng nhờ liên tục ra mắt các dòng sản phẩm mới, thúc đẩy xuất khẩu. WCM tiếp tục mở mới cửa hàng đồng thời đã lấy lại đà tăng trưởng doanh thu trên các cửa hàng cũ. MML nhờ giá lợn tăng cao cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực.

MHT tiếp tục bị ảnh hưởng bởi nhu cầu khách hàng toàn cầu suy yếu. PLH cũng gặp khó khăn do tiêu dùng yếu cùng với cạnh tranh gay gắt với nhiều đối thủ trên thị trường F&B. Công ty liên kết TCB lại đóng góp tăng trưởng tích cực nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội.

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của MSN với doanh thu thuần đạt 87,927 tỷ đồng (+12.4% YoY), NPATMI tăng trưởng trên mức nền thấp đạt 1,258 tỷ đồng (+200% YoY). Với kỳ vọng tăng trưởng tích cực từ các công ty thuộc hệ sinh thái bán lẻ - tiêu dùng cùng với sự phục hồi qua đáy của MHT, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MSN với giá mục tiêu 88,400 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

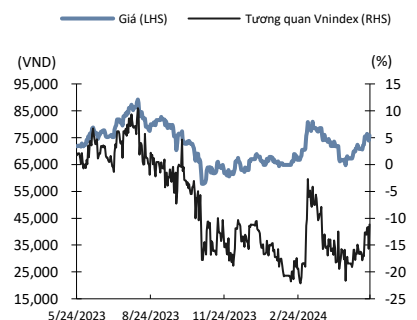
Giá mục tiêu	VND88,400
Tăng/giảm (%)	18%
Giá hiện tại (29/05/2024)	VND 75,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 88,000
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	110/4.1

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	43.6%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	425.0/17.0
Sở hữu nước ngoài	30.1%
Cổ đông lớn	CTCP Masan (31%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	YTD	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13.3	13.6	22.7	5.6
Tương đối	7.0	7.9	5.7	-15.1

Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	76,189	78,252	87,927	97,660
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	5,223	2,350	3,908	7,189
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	3,567	419	1,258	3,500
EPS (VNĐ)	2505	293	831	2314
Tăng trưởng EPS (%)	-65%	-88%	184%	178%
P/E (x)	31.1	265.1	88.3	31.7
P/B (x)	3.0	2.9	2.4	2.1
ROE (%)	12%	5%	7%	12%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.1%	1.4%	0.0%	0.0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Duy trì tăng trưởng trên mức nền thấp

03/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Duy trì tăng trưởng LNST trên mức nền thấp cùng kỳ

Kết thúc 1Q2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 14,125 tỷ đồng (+1.2% YoY), biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức cao đạt 41.9% (+3.1ppts YoY) do giá nguyên vật liệu tiếp tục neo ở mức thấp. LNST đạt 2,207 tỷ đồng (+15.8% YoY), tiếp tục duy trì tăng trưởng cao trên mức nền thấp cùng kỳ.

Doanh thu nội địa đi ngang trong bối cảnh toàn ngành sụt giảm

Ngành FMCG nói chung và ngành sữa nói riêng tiếp tục gặp khó với tăng trưởng âm. Trong bối cảnh đó VNM vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu tốt hơn toàn ngành sữa, cho thấy tín hiệu tiếp tục chiếm được thị phần. Động lực tăng trưởng đến từ các ngành hàng sữa đặc, sữa chua uống và sữa hạt.

Thị trường nước ngoài tăng trưởng tích cực 8% YoY

Thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ. Xuất khẩu đi các thị trường truyền thống đóng góp tăng trưởng chính, các thị trường tiềm năng Châu Phi, Nam Mỹ đang nghiên cứu đẩy mạnh xâm nhập thị trường. Các chi nhánh nước ngoài ở Campuchia và Mỹ đều ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ cải thiện vị thế thương hiệu.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 76,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của VNM ghi nhận doanh thu thuần 62,516 tỷ đồng (+3.6% YoY). Lợi nhuận gộp đạt 25,936 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 41.5% tăng nhẹ 0.8ppts. LNST công ty mẹ dự báo đạt 9,343 tỷ đồng (+5.3% YoY). Nhận thấy ngành sữa nội địa đang bắt đầu có tín hiệu tạo đáy, thị trường nước ngoài khởi sắc cùng với mức định giá hiện tại đang khá rẻ so với lịch sử, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 76,000 VND/cổ phiếu.

MUA THAY ĐỔI

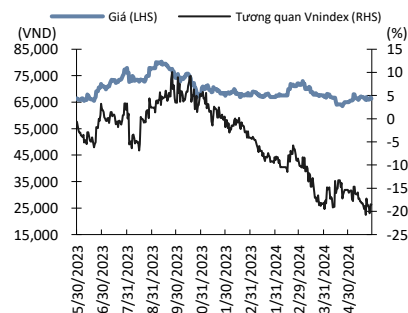
Giá mục tiêu	VND76,000
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (03/06/2024)	VND 66,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 80,200
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	138.1/5.4

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.3%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	269.4/10.8
Sở hữu nước ngoài	50.8%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	YTD	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.0	-7.9	-1.6	-0.3
Tương đối	-3.2	-9.5	-17.9	-18.4

Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	59,956	60,369	62,516	65,675
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	10,491	10,904	11,462	12,277
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	8,516	8,874	9,348	10,018
EPS (VND)	3,632	4,246	4,473	4,793
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	17%	5%	7%
P/E (x)	17.1	16.3	15.5	14.5
P/B (x)	4.5	4.2	4.1	3.9
ROE (%)	25%	27%	27%	27%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	7.1%	5.7%	5.3%	5.3%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

FPT Retail (FRT)

Dồn toàn lực cho Long Châu

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

10/06/2024

KQKD tích cực trở lại, LNST ghi nhận lãi sau 3 quý liên báo lỗ

Kết thúc Q1/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,042 tỷ đồng (+17% YoY), trong đó doanh thu online đạt 1,555 tỷ đồng, tăng 10%. Lợi nhuận gộp đạt 1,807 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 20% (+4.7ppts YoY, +2.5ppts QoQ). LNST đạt 60.7 tỷ đồng tăng mạnh so với mức 2 tỷ cùng kỳ, lần đầu tiên ghi nhận lãi sau 3 quý lỗ.

Long Châu giữ đà tăng trưởng, đóng góp chính cho toàn công ty

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 5,534 tỷ đồng (đóng góp 61%), tăng trưởng 68% YoY, doanh thu trên cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng. Trong Q1, Long Châu tiếp tục mở mới 90 cửa hàng trên mục tiêu mở mới 400 cửa hàng cả năm. LNST của chuỗi ước đạt 110 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ.

FPT Shop tiếp tục ghi nhận kết quả kém khả quan

Chuỗi FPT Shop tiếp tục ghi nhận những tín hiệu kém tích cực, doanh thu thuần đạt 3,583 tỷ đồng (-20.6% YoY), ghi nhận quý thứ 6 liên tiếp tăng trưởng doanh thu âm. Chuỗi tiếp tục phải đóng cửa 12 cửa hàng tối ưu chi phí. Một vài điểm sáng là nhờ dịch chuyển cơ cấu sản phẩm, biên lợi nhuận gộp đã cải thiện 3.9ppts YoY, chi phí tài chính cũng đã giảm khoảng 50%. Tuy vậy LNST của FPT Shop vẫn ghi nhận lỗ hơn 50 tỷ đồng.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 207,000VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 38,066 tỷ đồng (+19.5% YoY). Lợi nhuận gộp đạt 7,302 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 19.2% tăng mạnh 3ppts YoY. LNST công ty mẹ dự báo đạt 120 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe với trung tâm tiêm chủng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu FRT với giá mục tiêu 207,000VND/cổ phiếu.

MUA THAY ĐỔI

Giá mục tiêu	VND 207,000
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 172,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 163,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	23.0/0.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	47.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	133.8/5.3
Sở hữu nước ngoài (%)	35.4%
Cổ đông lớn	CTCP FPT (46.5%)

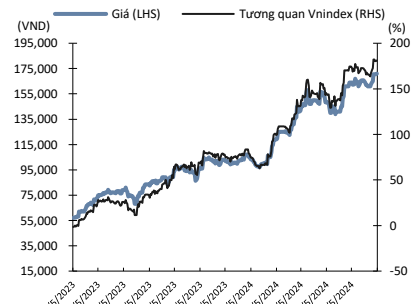
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.3	17.9	68.0	199.8
Tương đối	-0.8	16.9	53.0	182.9

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	30,166	31,850	38,066	45,381
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	474	(297)	857	1,470
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	390	(346)	120	403
EPS (VND)	336	(242)	151	391
Tăng trưởng EPS (%)	-40%	N/A	N/A	158%
P/E (x)	58.7	(71.0)	113.4	43.9
P/B (x)	11.4	13.6	12.6	10.1
ROE (%)	21%	-17%	12%	25%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2%	0.3%	0.0%	0.3%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Kỳ vọng thị trường vàng ổn định trở lại

11/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
 (+84) 24-7303-5333

Thị trường vàng sôi động, PNJ lập kỷ lục doanh thu

Kết thúc Q1/2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt kỷ lục 12,594 tỷ đồng (+28.6% YoY) nhờ thị trường vàng sôi động. Lợi nhuận gộp đạt 2,149 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 17.1%, giảm 2.3ppts YoY do mảng vàng miếng có biên lợi nhuận rất nhỏ nhưng lại gia tăng tỷ trọng lớn trong kỳ này. LNST đạt 738 tỷ giảm nhẹ 1.4% YoY, đạt 35% kế hoạch cả năm.

Vàng 24K tăng mạnh nhờ thị trường sôi động trong bối cảnh giá vàng liên tục lập đỉnh

Doanh thu vàng 24K đạt hơn 5,100 tỷ đồng, tăng 68% YoY do giá vàng liên tục lập đỉnh, thị trường vàng sôi động đồng thời PNJ cũng ra mắt nhiều bộ sản phẩm 24K mang tính thẩm mỹ cao cho ngày Vía Thần Tài, thu hút nhiều lượt khách hàng mới.

Bán lẻ trang sức duy trì tăng trưởng, kỳ vọng giá vàng bình ổn giúp bán lẻ trang sức hưởng lợi

Doanh thu bán lẻ trang sức đạt hơn 6,300 tỷ đồng, tăng 13% YoY. Mặc dù không mở mới nhiều cửa hàng trong quý 1, bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ PNJ liên tục nghiên cứu sản phẩm, triển khai các chương trình marketing và chương trình bán hàng hiệu quả. Kỳ vọng thời gian tới giá vàng bình ổn sẽ có tác động tích cực tới bán lẻ trang sức. Doanh thu bán sỉ cũng tăng nhẹ do thị trường vàng ấm trở lại giúp lượng đơn đặt hàng cũng gia tăng.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 109,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của PNJ với doanh thu thuần đạt 37,914 tỷ đồng (+14.4% yoy), LNST đạt 2,238 tỷ đồng (+13.5% yoy). Với kỳ vọng thị trường vàng bình ổn hơn giúp giá vàng hạ nhiệt cùng với duy trì tăng trưởng tích cực của mảng bán lẻ trang sức, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 109,500 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

Giá mục tiêu	VND 109,500
Tăng/giảm (%)	16%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 94,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 107,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	32.0/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	159.2/6.3
Số hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

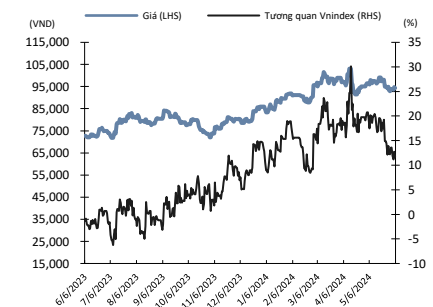
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-0.6	17.9	29.7
Tương đối	-5.0	-2.3	3.8	13.8

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	33,876	33,137	40,411	41,707
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,338	2,485	2,685	3,117
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,811	1,971	2,118	2,461
EPS (VND)	7,358	8,008	8,604	9,996
Tăng trưởng EPS (%)	76.8%	8.8%	7.4%	16.2%
P/E (x)	17.4	16.0	14.9	12.8
P/B (x)	3.7	3.2	2.8	2.5
ROE (%)	25%	22%	20%	21%
Tỷ suất cổ tức (%)	2.5%	2.3%	1.9%	1.9%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

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

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

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

LIÊN HỆ

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

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

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