

Bán lẻ

Bước chạy đà cho mùa cao điểm

Hoạt động sản xuất sôi động thúc đẩy bán lẻ phục hồi

Theo Kantar Worldpanel, chỉ số niềm tin người tiêu dùng trong 3Q24 giảm còn 69% do tác động tiêu cực bởi bão Yagi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng xu hướng phục hồi của các nhà bán lẻ/phân phối vẫn sẽ tiếp diễn trong 4Q24. Trong quý tới, chúng tôi kỳ vọng chi tiêu tiêu dùng sẽ mạnh mẽ hơn nhờ (1) nền kinh tế dần hồi phục và (2) mùa mua sắm cao điểm cuối năm. Thực tế, chỉ số sản xuất công nghiệp và sử dụng lao động vẫn tiếp tục tăng trong những tháng gần đây, cho thấy hoạt động sản xuất vẫn đang sôi động. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng các nhà bán lẻ sẽ ghi nhận doanh thu / LNST cao nhất trong 4Q24F.

MWG – BHX sẽ tiếp tục mở rộng và thu lợi nhuận trong 4Q24

Trong 3Q24, doanh thu của MWG đạt 34.6 nghìn tỷ đồng (+13.4% n/n; -0.1% q/q), được thúc đẩy bởi điện thoại di động (ĐTDD), laptop và bách hóa. LNST đạt 806 tỷ đồng (+19x n/n; -31.3% q/q) do (1) biên LN gộp thấp hơn do tỷ trọng điện thoại di động tăng cao và (2) chi phí một lần từ việc đóng cửa hàng. Đặc biệt, BHX mở mới 25 cửa hàng và doanh thu ghi nhận ~90 tỷ đồng. Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng MWG sẽ ghi nhận doanh thu và LNST cao nhất. Doanh thu được kỳ vọng thúc đẩy bởi ĐTDD và hàng bách hóa. Trong khi đó, LNST tăng trưởng nhờ (1) doanh thu tăng tích cực, (2) biên LN gộp cao hơn, (3) không còn ghi nhận khoản chi phí một lần.

FRT – Long Châu sẽ tăng trưởng chậm lại, FPT Shop bước vào giai đoạn phục hồi

Trong 3Q24, doanh thu của FRT đạt 10,367 tỷ đồng (+26.0% n/n; +12.3% q/q), trong đó Long Châu đóng góp 6,395 tỷ đồng (+54.7% n/n) và FPT Shop ghi nhận 3,981 tỷ đồng (-3.0% n/n). LNST của FRT đạt 165 tỷ đồng (phục hồi từ khoảng lỗ -13 tỷ đồng trong 3Q23) nhờ vào (1) Long Châu duy trì đà tăng trưởng và (2) FPT Shop ghi nhận LNST 40 tỷ đồng (so với khoảng lỗ -62 tỷ đồng trong 3Q23) - nhờ (1) doanh thu tăng và (2) không còn ghi nhận khoản chi phí một lần từ việc đóng cửa. Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng FRT sẽ ghi nhận LNST cao nhất nhờ (a) Long Châu tiếp tục mở rộng và (b) FPT Shop bước vào mùa cao điểm.

PNJ – Trang sức bán lẻ dự kiến sôi động trong mùa cưới

Trong 3Q24, doanh thu của PNJ đi ngang trên nền năm, đạt 7,129 tỷ đồng (+3.1% n/n) nhưng giảm so với 2Q24 (-43.4% q/q) do sự sụt giảm của vàng 24K (-48.2% n/n; -72.9% q/q). Ngược lại, doanh thu trang sức bán lẻ tăng lên 4,991 tỷ đồng (+22.3% n/n), cho thấy sự phục hồi liên tục của cầu tiêu dùng. Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng trang sức bán lẻ vẫn là động lực chính thúc đẩy doanh thu do (1) sự phục hồi của chi tiêu dùng và (2) mùa cưới. Bên cạnh đó, LNST của PNJ sẽ tăng trưởng tích cực nhờ vào (a) doanh thu trang sức bán lẻ tích cực, (b) trang sức bán lẻ có biên LN gộp cao hơn, và (c) giảm thuế.

Không xếp hạng

Công ty	Khuyến nghị	GMT (đồng)
MWG	Nắm giữ	N/A
FRT	Không xếp hạng	N/A
PNJ	Không xếp hạng	N/A

Phòng phân tích

Researchdept@kis.vn

Bảng 1. Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT	LNHD	LNST	EPS	BPS	ROE	ROA	PE	PB EV/EB ITDA	
				(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)
Thế Giới Di Động (MWG)	GMT (đồng)	N/A	2019A	102,174	4,977	3,834	8,657	27,360	36.3	11.0	15.2	4.8	10.3
	Thị giá (đồng)	61,300	2020A	108,546	5,216	3,918	8,650	34,139	28.4	8.9	15.2	3.8	8.2
	Vốn hóa. (Tỷ đồng)	89,615	2021A	122,958	5,888	4,899	6,861	28,561	27.3	9.0	19.2	4.6	11.3
			2022A	133,405	6,644	4,100	2,802	16,338	18.5	6.9	15.3	2.6	6.3
			2023A	118,279	1,017	167	114	15,953	0.7	0.3	428.5	2.8	40.3
Bán lẻ FPT (FRT)	GMT (đồng)	N/A	2019A	16,634	273	204	2,612	16,126	17.7	3.6	7.4	1.2	2.1
	Thị giá (đồng)	166,000	2020A	14,661	14	10	266	15,367	2.0	0.4	101.1	2.1	0.5
	Vốn hóa. (Tỷ đồng)	22,616	2021A	22,495	546	444	5,618	21,045	30.9	5.5	17.6	4.7	2.2
			2022A	30,166	474	398	3,295	16,951	21.3	3.7	24.2	8.6	2.2
			2023A	31,850	(297)	(329)	(2,537)	11,738	(18.3)	-2.9	-64.6	13.9	0.5
Phu Nhuận Jewelry (PNJ)	GMT (đồng)	N/A	2019A	17,001	1,623	1,194	5,034	20,316	28.7	15.9	15.7	3.9	12.1
	Thị giá (đồng)	93,000	2020A	17,511	1,508	1,069	4,463	23,029	21.8	12.5	17.7	3.4	12.3
	Vốn hóa. (Tỷ đồng)	31,425	2021A	19,547	1,409	1,029	4,295	26,416	18.3	10.7	18.4	3.0	13.7
			2022A	33,876	2,337	1,810	6,988	34,302	25.1	15.1	11.3	2.3	8.5
			2023A	33,137	2,484	1,971	6,009	29,882	21.6	14.2	14.3	3.3	12.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 3Q24

(tỷ đồng, %)

	Doanh thu			LNST		
	3Q24	n/n	q/q	3Q24	n/n	q/q
MWG	34,147	12.7	0.0	806	1,975.9	(31.3)
FRT	10,376	26.0	12.3	165	NA	241.4
PNJ	7,130	3.1	(25.1)	216	14.8	49.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Nội dung

I.	Bán lẻ: Bước chạy đà cho mùa cao điểm	4
	Hoạt động sản xuất sôi động thúc đẩy ngành bán lẻ phục hồi	4
	Điểm sáng đến từ điện thoại di động và bách hóa	5
II.	Kết quả kinh doanh 3Q24 của các doanh nghiệp niêm yết	9
	MWG – BHX sẽ tiếp tục mở rộng và thu lợi nhuận trong 4Q24F	9
	FRT – Long Châu sẽ tăng trưởng chậm lại, FPT Shop bước vào giai đoạn phục hồi	13
	PNJ – Trang sức bán lẻ dự kiến sôi động trong mùa cưới	15

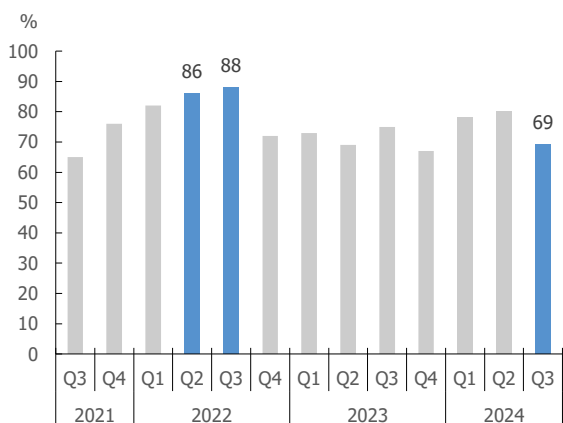
I. Bán lẻ: Bước chạy đà cho mùa cao điểm

Hoạt động sản xuất sôi động thúc đẩy ngành bán lẻ phục hồi

Theo Kantar Worldpanel, chỉ số niềm tin người tiêu dùng trong 3Q24 đã giảm xuống chỉ còn 69%, chịu ảnh hưởng nặng nề bởi cơn bão Yagi. Mặc dù có tác động này, chúng ta vẫn thấy sự phục hồi liên tục của các nhà bán lẻ/phân phối niêm yết trong 3Q24. Cụ thể, dựa trên dữ liệu của 7 nhà bán lẻ/phân phối ICT-CE niêm yết, tổng doanh thu đã tăng 10.0% n/n trong 3Q24 (tăng nhanh hơn so với 1Q24 và 2Q24), trong đó tỷ lệ phục hồi của các nhà phân phối cao hơn (+23.0% n/n) so với các nhà bán lẻ (+5.1% n/n).

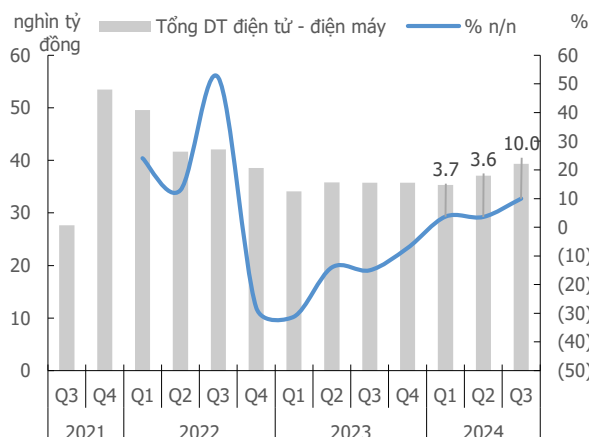
Trong 4Q24F, chúng tôi dự báo rằng chi tiêu tiêu dùng sẽ mạnh mẽ hơn nhờ (1) sự phục hồi của nền kinh tế và (2) các mùa mua sắm cao điểm vào cuối năm với sự kiện Black Friday và Giáng Sinh. Thực tế, chúng tôi thấy chỉ số sản xuất công nghiệp và chỉ số sử dụng lao động đã tiếp tục tăng trong những tháng gần đây, phản ánh hoạt động sản xuất vẫn đang nhộn nhịp, điều này sẽ dẫn đến thu nhập người tiêu dùng cao hơn và do đó chi tiêu tiêu dùng cũng sẽ tăng.

Hình 1. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi bão Yagi



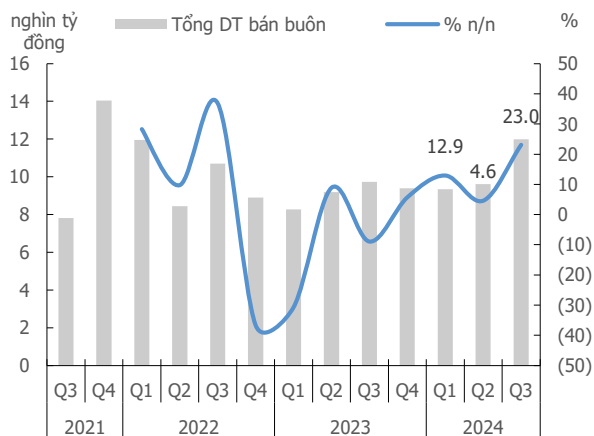
Tình hình kinh tế sẽ tốt hơn hoặc tương đương hiện tại trong 12 tháng tới.
 Nguồn: Kantar Worldpanel Division

Hình 2. Tổng doanh thu của các nhà phân phối/ bán lẻ ICT-CE tiếp tục tăng trong 3Q24



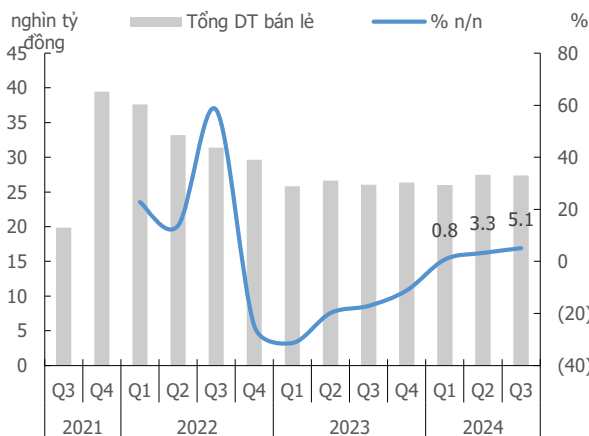
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Tổng doanh thu ICT-CE bao gồm DMX, TGDD, FPT Shop, DGW, PET, Nguyễn Kim

Hình 3. Doanh thu của các nhà phân phối ICT-CE tiếp tục phục hồi trong 3Q24



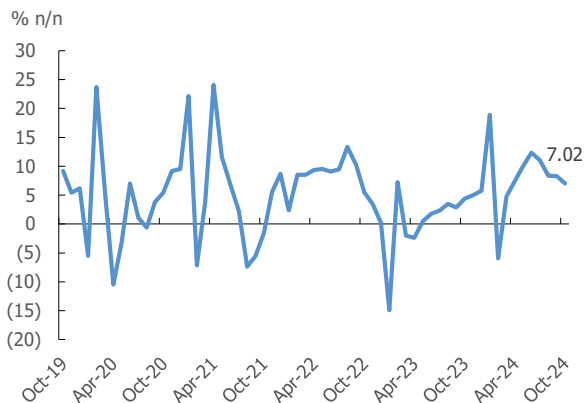
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Doanh thu của các nhà bán lẻ ICT-CE tiếp tục phục hồi trong 3Q24



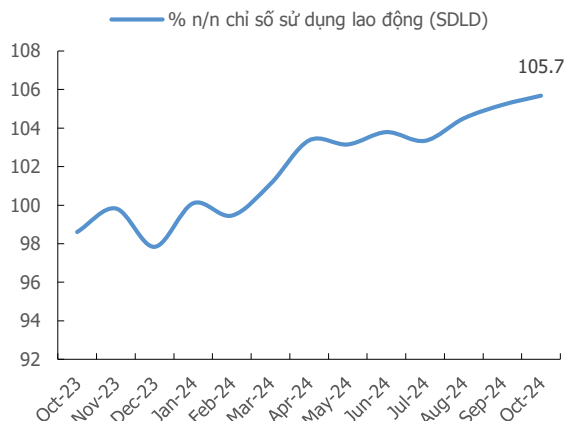
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh duy trì ổn định từ đầu năm



Nguồn: Kantar Worldpanel Division

Hình 6. Chỉ số sử dụng lao động tại các khu công nghiệp cũng tăng svck trong những tháng gần đây



Nguồn: Tổng Cục Thống kê (GSO)

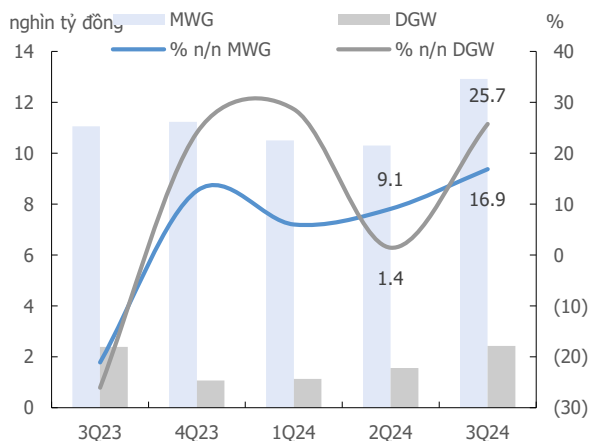
Điểm sáng đến từ điện thoại di động và bách hóa

[Điện tử – Điện máy]

- **Điện thoại di động sẽ là động lực phục hồi chính trong 4Q24F**

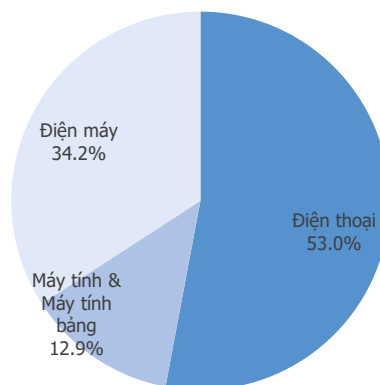
Trong 3Q24, điểm sáng đến từ máy tính xách tay trong mùa tựu trường. Bên cạnh đó, doanh thu bán ĐTDĐ ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể, đặc biệt trong các tháng cuối quý, nhờ (1) doanh thu các phiên bán cũ trước khi iPhone 16 ra mắt và (2) tắt sóng 2G. Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng ĐTDĐ sẽ là động lực phục hồi chính cho các nhà bán lẻ ICT, bởi (a) điểm rơi chu kỳ thay thế ICT (4Q21 – 4Q24) và (b) ĐTDĐ là nhóm sản phẩm có tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu điện tử - điện máy và vẫn chưa phục hồi trong 6T24 do cầu tiêu dùng yếu.

Hình 7. Doanh thu điện thoại di động của MWG và DGW đều tăng trưởng mạnh mẽ trong 3Q24



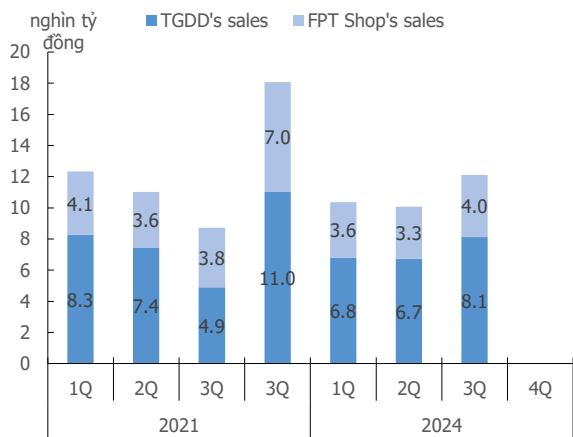
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Điện thoại di động có cơ cấu lớn nhất trong cơ cấu sản phẩm điện tử - điện máy



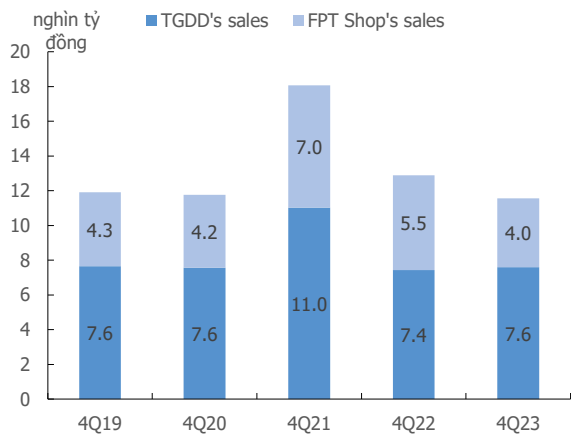
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 9. Tình trạng phong tỏa trong năm 2021 đã đẩy nhanh chu kỳ thay thế điện thoại di động



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 10. Chúng tôi kỳ vọng 4Q24F sẽ là thời điểm kết thúc chu kỳ thay thế điện thoại di động sau 3 năm

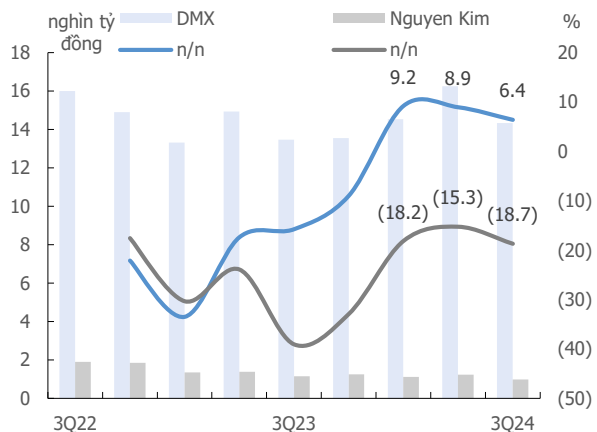


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

• **Đà phục hồi của điện máy chậm lại trong 3Q24**

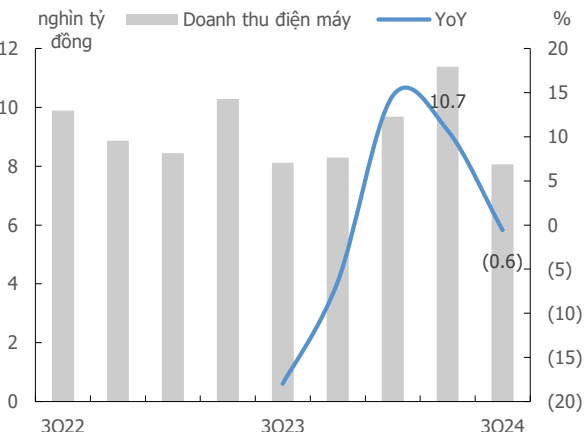
Trong 3Q24, doanh thu các sản phẩm CE đã giảm so với 2Q24. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính là do doanh thu điều hòa thấp hơn, trong khi tăng trưởng của các nhóm sản phẩm khác không đủ để duy trì đà phục hồi. Theo NOAA, chu kỳ El Niño đã được thay thế bằng La-Niña từ 3Q24. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhiệt độ trong 4Q24F sẽ thấp hơn so với 3Q24, dẫn đến doanh thu điều hòa giảm. Đối với các nhóm sản phẩm khác, chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng trưởng thấp ở mức một chữ số trong bối cảnh cầu tiêu dùng phục hồi. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu CE sẽ chậm lại trong 4Q24F.

Hình 11. Tăng trưởng doanh thu của cả ĐMX và Nguyễn Kim trong 3Q24 đều thấp hơn so với 2Q24



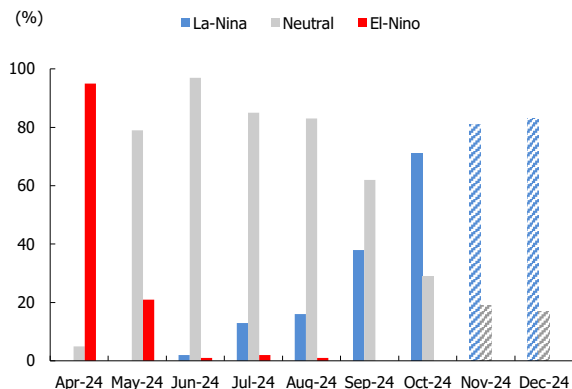
Nguồn: NOAA, KIS Research

Hình 12. Doanh thu bán hàng điện tử tiêu dùng của MWG đi ngang trong 3Q24 sau khi phục hồi trong 6T24



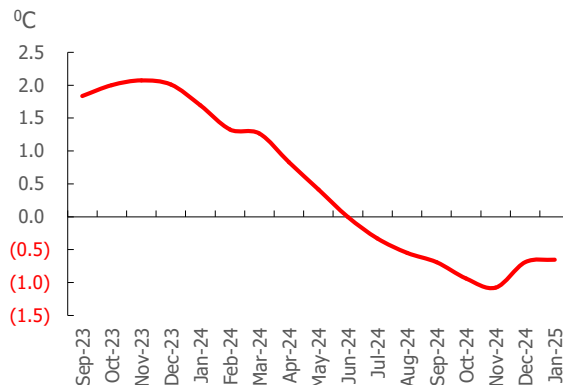
Nguồn: NOAA, KIS Research

Hình 13. Chu kỳ La-Nina đã thay thế El-Nino trong 3Q24



Nguồn: NOAA, KIS Research

Hình 14. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhiệt độ trong 4Q24F sẽ thấp hơn so với 4Q23

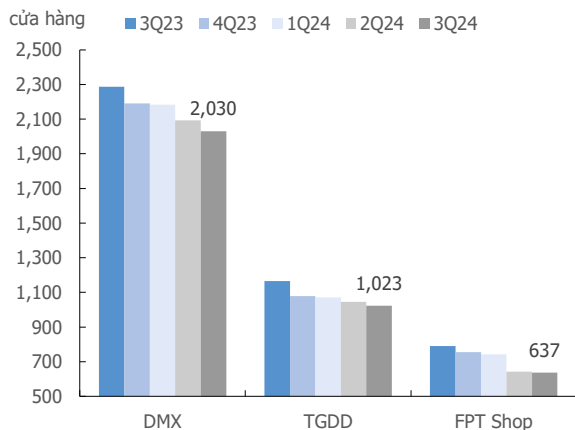


Nguồn: NOAA, KIS Research

• **Doanh thu không bị tác động tác kể bởi việc đóng cửa hàng**

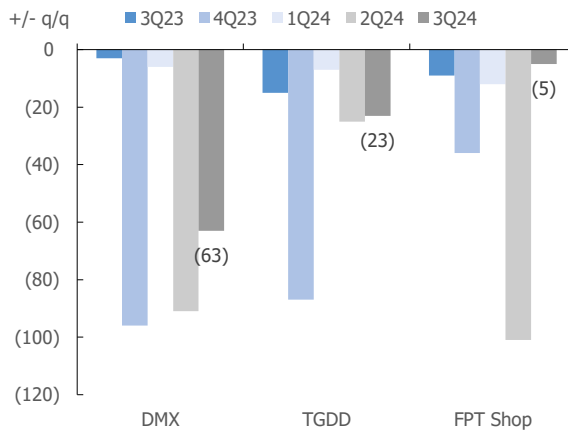
Sau khi đóng tổng cộng 116 cửa hàng trong 2Q24, MWG tiếp tục đóng thêm 63 cửa hàng ĐMX và 23 cửa hàng TGDD trong 3Q24. Ngược lại, số lượng cửa hàng của FPT Shop gần như không thay đổi (giảm 5 cửa hàng q/q), so với 101 cửa hàng dừng hoạt động trong 2Q24. Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng cả hai nhà bán lẻ sẽ duy trì số cửa hàng hiện tại. Trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng việc đóng cửa hàng sẽ không có ảnh hưởng lớn đến tổng doanh thu bán hàng vì người tiêu dùng có thể dịch chuyển sang các cửa hàng lân cận (Hình 5 & 6). Trong dài hạn, chúng tôi cho người tiêu dùng sẽ tiếp tục chuyển sang kênh online do ưu điểm về sự tiện lợi (Hình 7 & 8).

Hình 15. TGDD và ĐMX tiếp tục đóng cửa hàng trong 3Q24, trong khi các cửa hàng FPT Shop vẫn giữ ổn định



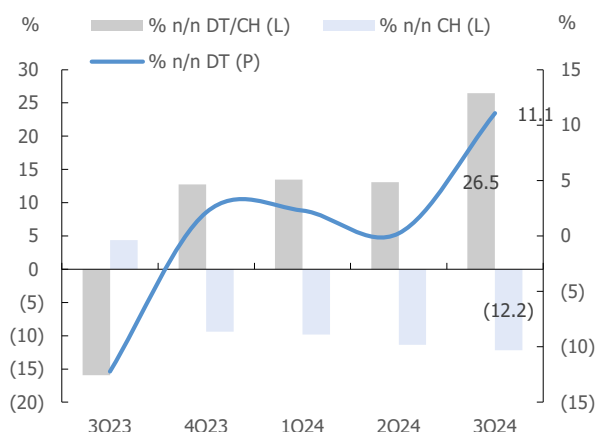
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 16. Việc đóng các cửa hàng bán lẻ ICT-CE đã kết thúc



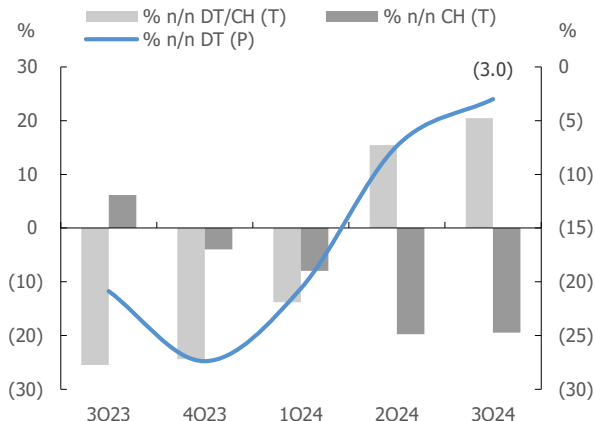
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 17. Sự sụt giảm các cửa hàng TGDD được bù đắp bằng sự gia tăng Doanh thu/ Cửa hàng



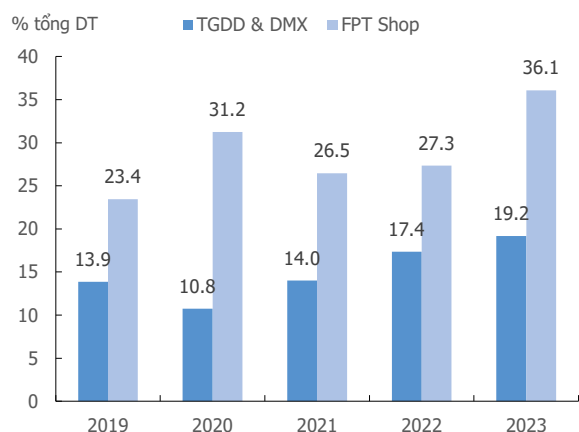
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 18. Tương tự, sự sụt giảm các cửa hàng FPT Shop được bù đắp bằng sự gia tăng của Doanh thu/Cửa hàng



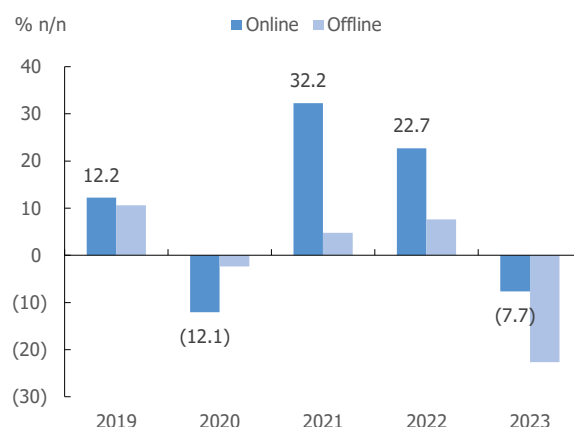
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 19. Doanh thu kênh bán hàng trực tuyến của MWG và FRT tiếp tục tăng trong 5 năm qua



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 20. Tăng trưởng tổng doanh thu trực tuyến của MWG và FRT cũng tốt hơn so với các kênh trực tiếp



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

[Chăm sóc sức khỏe]

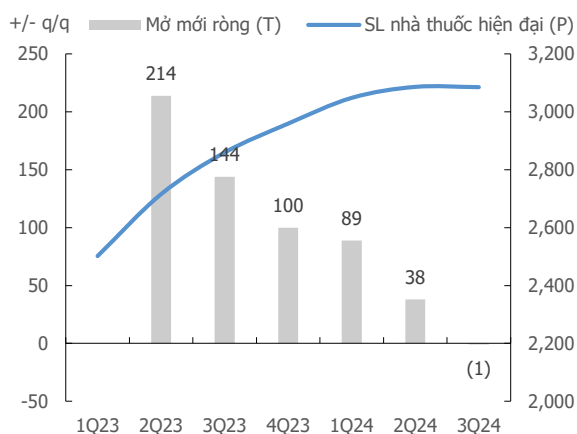
• **Bán lẻ dược phẩm đang dần hợp nhất hóa**

Trong 3Q24, số lượng nhà thuốc hiện đại đã giảm đi 4 cửa hàng so với quý trước, phản ánh tốc độ mở rộng suy giảm trong các quý gần đây (Hình 21). Cụ thể, Long Châu đã mở mới 140 nhà thuốc, đạt 1,846 nhà thuốc, trong khi An Khang đóng cửa 115 nhà thuốc, giảm xuống còn 326 nhà thuốc. Trên cơ sở này, chúng tôi cho rằng quá trình hợp nhất hóa đang diễn ra trong ngành bán lẻ dược phẩm, và không gian để các nhà thuốc hiện đại chiếm lĩnh thị phần từ kênh bán lẻ truyền thống ngày càng thu hẹp. Tuy nhiên, trong 4Q24F và năm 2025, chúng tôi cho rằng Long Châu sẽ tiếp tục mở thêm cửa hàng để chiếm lĩnh thị phần tối ưu, nhưng tốc độ có thể chậm lại. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng cả An Khang và Pharmacy sẽ duy trì số lượng cửa hàng hiện tại ít nhất là trong 4Q24F trước khi có những kế hoạch tiếp theo.

• **Tiềm chủng Long Châu nỗ lực trong cuộc đua với VNVC**

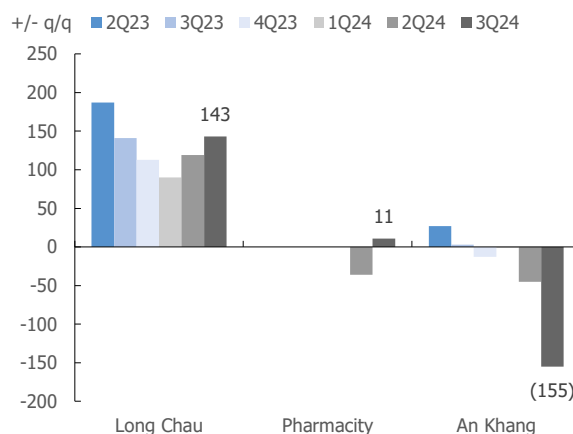
Tính đến T9/2024, VNVC sở hữu 195 trung tâm tiêm chủng (+17 trung tâm q/q), trong khi Long Châu theo sát với 118 trung tâm (+31 trung tâm q/q). Nhi Đồng 315 mở thêm 8 trung tâm, nâng tổng số lên 74. Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng Long Châu sẽ vận hành khoảng 140 trung tâm (+22 trung tâm q/q). Dự báo này thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi từ T6/2024 vì Long Châu đã phải giảm tốc để củng cố quy trình tiêm chủng sau đợt thanh tra của Sở Y tế. Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng các trung tâm tiêm chủng vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển do tỷ lệ bao phủ vắc-xin ở Việt Nam vẫn còn thấp.

Hình 21. Tỷ lệ mở cửa ròng của nhà thuốc hiện đại đã chậm lại



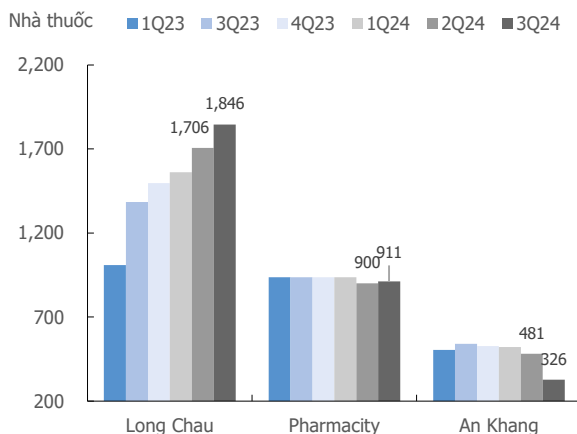
Nguồn: Dữ liệu công ty, Trang thông tin điện tử công ty, KIS Research

Hình 22. Nhà thuốc Long Châu mở rộng trong khi An Khang thu hẹp



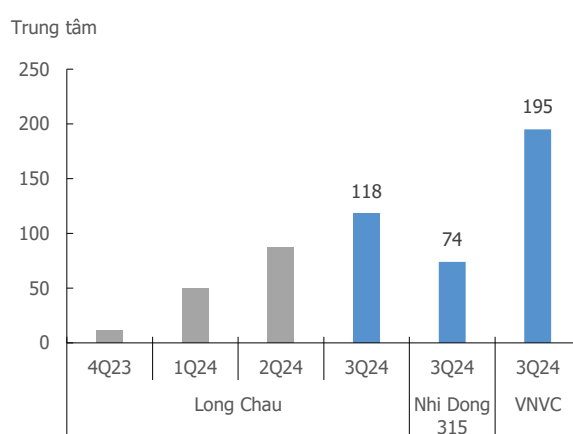
Nguồn: Dữ liệu công ty, Trang thông tin điện tử công ty, KIS Research

Hình 23. Long Châu duy trì vị trí dẫn đầu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Trang thông tin điện tử công ty, KIS Research

Hình 24. Tiềm chủng Long Châu nỗ lực trong cuộc đua với VNVC



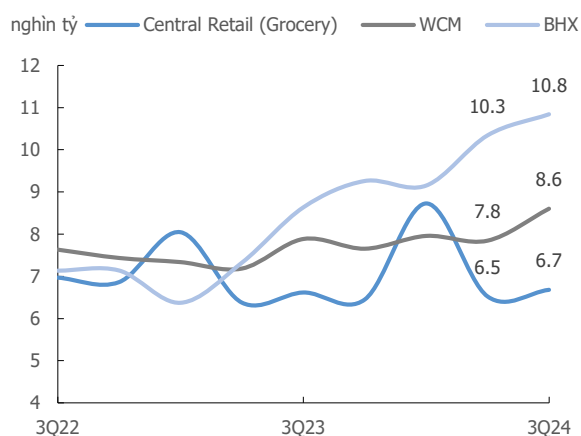
Nguồn: Dữ liệu công ty, Trang thông tin điện tử công ty, KIS Research

[Bách hóa]

- **Siêu thị mini tăng trưởng và sinh lợi trong 3Q24**

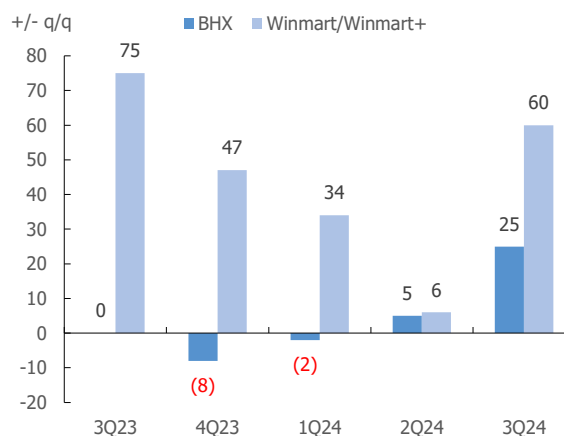
Trong 3Q24, các chuỗi siêu thị mini (BHX và WCM) tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng mạnh. Trong đó, doanh thu của WCM đã tăng lên 8.6 tỷ đồng (+10.4% n/n; +9.6% q/q) nhờ mở thêm 60 cửa hàng Winmart/Winmart+. Bên cạnh đó, doanh thu của BHX tăng lên 10,840 tỷ đồng (+25.6% n/n; +4.8% q/q) nhờ tăng trưởng doanh thu trên cửa hàng (SSSG: +25% n/n) và mở mới 25 cửa hàng q/q. Đáng chú ý, cả hai chuỗi đều đạt kết quả tích cực mặc dù mở thêm nhiều cửa hàng trong quý này. Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng rằng cả hai chuỗi sẽ tiếp tục mở rộng và thu về LNST dương.

Hình 25. BHX và WCM tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong 3Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 26. Cả BHX và WCM đều mở mới cửa hàng trong 3Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

[Trang sức]

- **Trang sức bán lẻ sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính trong 4Q24F**

Trong 3Q24, doanh thu vàng 24K của các nhà bán lẻ ghi nhận sự sụt giảm mạnh do sự can thiệp của NHNN vào thị trường vàng. Trong khi đó, doanh thu trang sức bán lẻ tiếp tục tăng, phản ánh sự phục hồi liên tục của cầu tiêu dùng. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt vàng nguyên liệu đã khiến giá vàng nguyên liệu tăng lên. Mùa cưới trong quý cuối năm sẽ tạo cơ hội lớn cho các nhà bán lẻ trang sức đẩy mạnh doanh số. Ngoài ra, với việc ra mắt bộ sưu tập mới, chúng tôi kỳ vọng các nhà bán lẻ trang sức có thể tăng giá bán để bù đắp cho chi phí nguyên liệu tăng.

II. Kết quả kinh doanh 3Q24 của các doanh nghiệp niêm yết

MWG – BHX kỳ vọng tiếp tục mở rộng và thu lợi nhuận trong 4Q24F

Điện thoại di động và bách hóa sẽ là động lực chính trong 4Q24F

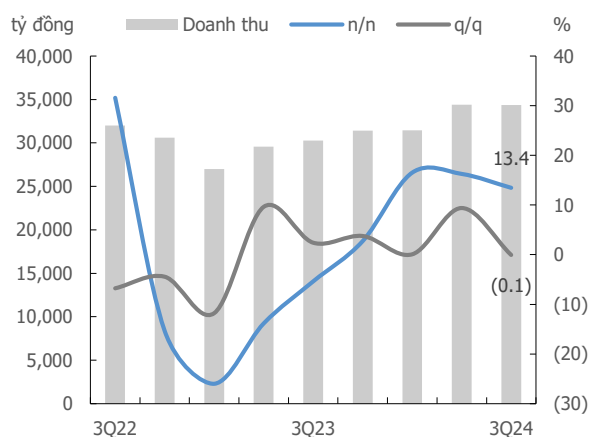
Trong 3Q24, doanh thu thuần của MWG đạt 34,6 nghìn tỷ (+13,4% n/n; -0,1% q/q). Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của MWG sẽ tăng trưởng ở mức hai con số.

- **Thế Giới Di Động (TGDD) tăng trưởng ở mức hai chữ số**

Doanh thu của TGDD trong 3Q24 tăng lên 8,132 tỷ đồng (+11,1% n/n; +20,9% n/n), chiếm 23,7% tổng doanh thu của MWG. Kết quả này đạt được nhờ (1) doanh thu laptop trong mùa tựu trường và (2) doanh thu điện thoại di động trước khi iPhone 16 ra mắt.

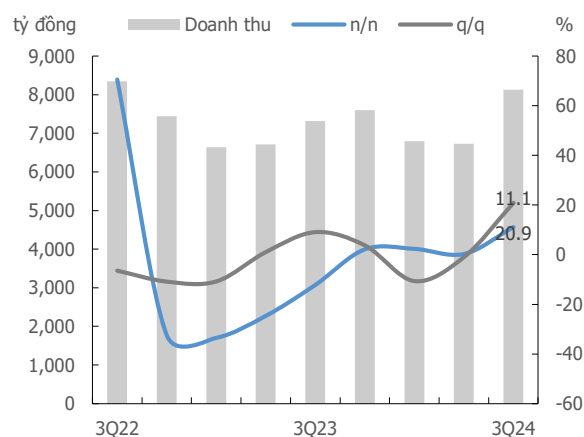
Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng điện thoại di động sẽ là động lực chính cho TGDD nhờ (a) mở bán iPhone 16, (b) điểm rơi của chu kỳ thay thế điện thoại, và (c) chi tiêu tiêu dùng tăng trong bối cảnh kinh tế phục hồi với các sự kiện hỗ trợ như Black Friday và Giáng sinh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số TGDD sẽ tăng trưởng ở mức hai chữ số trong 4Q24F.

Hình 27. Doanh thu thuần của MWG tăng trong 3Q24, được thúc đẩy bởi TGDD và BHX



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 28. Doanh số của TGDD tăng 11,1% trong 3Q24, nhờ điện thoại di động và máy tính xách tay



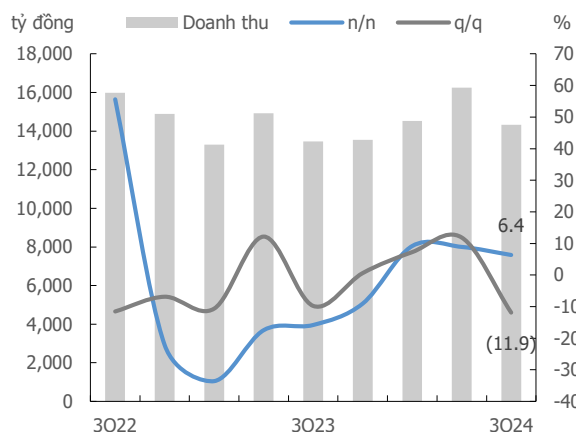
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Mưa lớn cuốn trôi doanh số máy lạnh

Doanh thu của Điện Máy Xanh (ĐMX) trong 3Q24 đạt 8,132 tỷ đồng (+6,4% n/n; -11,9% q/q), chiếm 41,7% tổng doanh thu. Sự sụt giảm so với quý trước chủ yếu do cầu điều hòa hạ nhiệt khi mùa nắng nóng gay gắt đã qua. Tuy nhiên, cầu máy giặt trong mùa mưa đã phần nào bù đắp mức sụt giảm này.

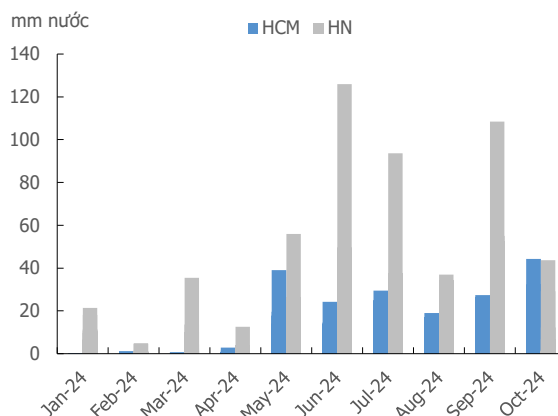
Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng ĐMX sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng một chữ số nhờ sự phục hồi liên tục của cầu tiêu dùng, trong đó doanh thu tivi sẽ trở thành điểm nhấn nhờ vào mùa giải AFF Cup 2024 đang đến gần.

Hình 29. Doanh thu trong 3Q24 của ĐMX được hỗ trợ bởi cầu điều hòa



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 30. Mùa mưa làm hạ nhiệt cầu điều hòa nhưng thúc đẩy doanh thu máy giặt



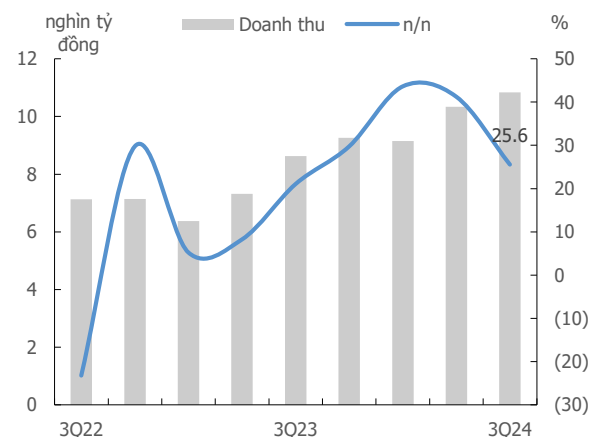
Nguồn: NOAA, KIS Research

Bách Hóa Xanh (BHX) mở 25 cửa hàng, lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 90 tỷ đồng

Trong 3Q24, doanh thu của BHX tăng lên 10,840 tỷ đồng (+25,6% n/n; +4,8% q/q), chiếm 31,5% tổng doanh thu. BHX đã mở thêm 25 cửa hàng, nâng tổng số lên 1,726 cửa hàng, trong khi doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng duy trì ở mức 2.1 tỷ đồng (+25% n/n). Mặc dù trên đà mở rộng, BHX vẫn ghi nhận LNST tăng mạnh, đạt 90 tỷ đồng (so với 7 tỷ đồng trong 2Q24).

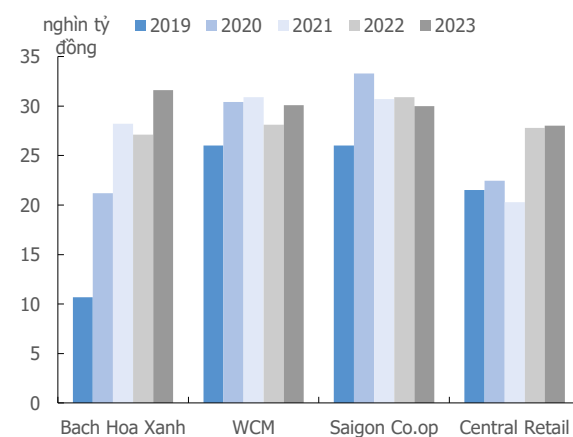
Trong 4Q24, chúng tôi dự đoán BHX sẽ mở thêm từ 25 đến 50 cửa hàng, trong khi doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng sẽ dao động trong khoảng 2,1~2,2 tỷ đồng. Bên cạnh đó, LNST của BHX trong 4Q24 sẽ tiếp tục tăng, qua đó bù đắp toàn bộ lỗ lũy kế trong 9T24 và tạo ra lợi nhuận cho cả năm.

Hình 31. Doanh thu của BHX tiếp tục tăng trong 3Q24 nhờ vào tăng trưởng DT/CH và cửa hàng mở mới



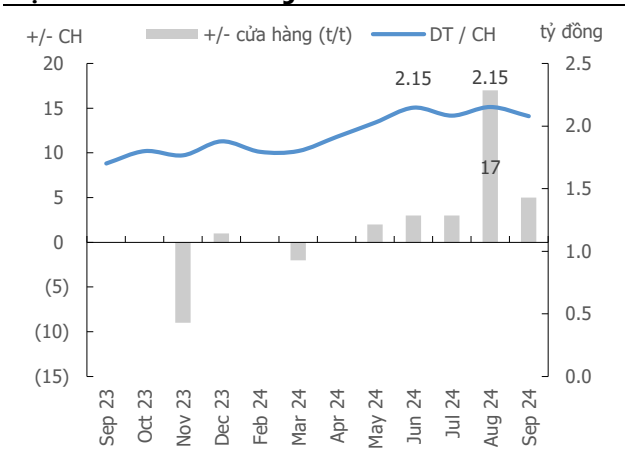
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 32. Khoảng cách giữa BHX và các nhà bán lẻ bách hóa khác đang được nới rộng



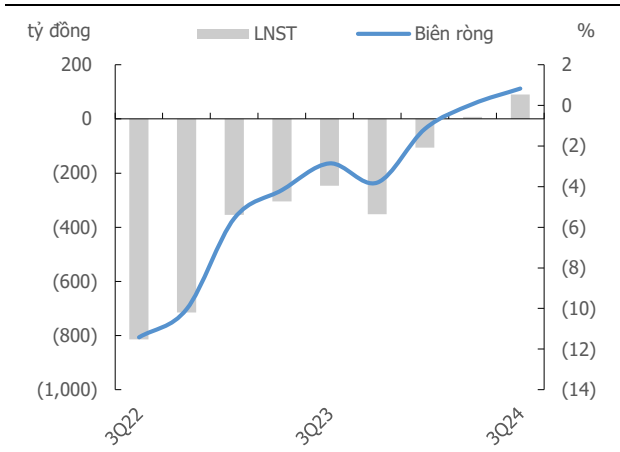
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 33. Doanh thu của BHX trên mỗi cửa hàng vẫn duy trì mặc dù đã mới 25 cửa hàng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 34. BHX thu được 90 tỷ đồng LNST trong 3Q24



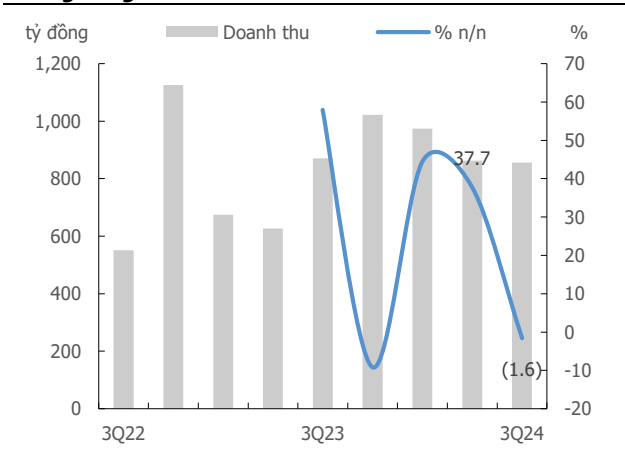
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

• **Era Blue (Indonesia) mở rộng trong khi An Khang thu hẹp**

Trong 3Q24, doanh thu của các chuỗi bán lẻ khác của MWG giảm nhẹ xuống còn 856 tỷ đồng (-1,8% n/n). Tính đến tháng 9/2024, MWG vận hành 326 nhà thuốc An Khang (-155 nhà thuốc q/q), 62 cửa hàng Ava Kids (-2 cửa hàng q/q), và 73 cửa hàng Era Blue (+12 cửa hàng q/q). Tại 3Q24, Era Blue đã đạt điểm hòa vốn chỉ sau 9 tháng hoạt động.

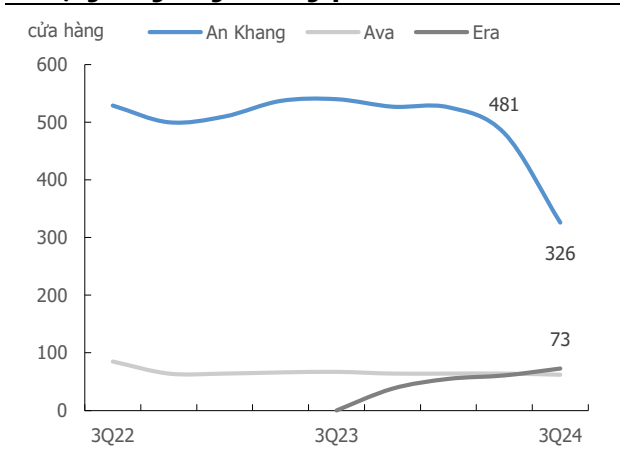
Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng Era Blue sẽ mở thêm các cửa hàng mới để đạt mục tiêu cả năm khoảng 100 cửa hàng, trong khi An Khang và Ava Kids sẽ duy trì ổn định. Đối với Era Blue, chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ ghi nhận LNST cao hơn dẫn dắt bởi kết quả tích cực từ các quý trước.

Hình 35. Doanh số của các chuỗi khác giảm nhẹ do An Khang đóng cửa



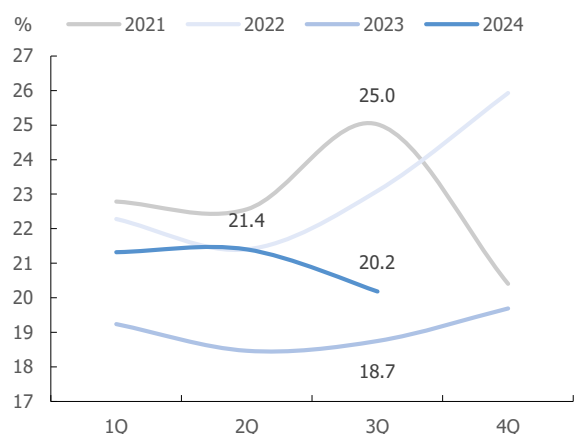
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 36. Ngoại trừ EraBlue, các chuỗi khác hầu như không mở rộng trong vòng 12 tháng qua



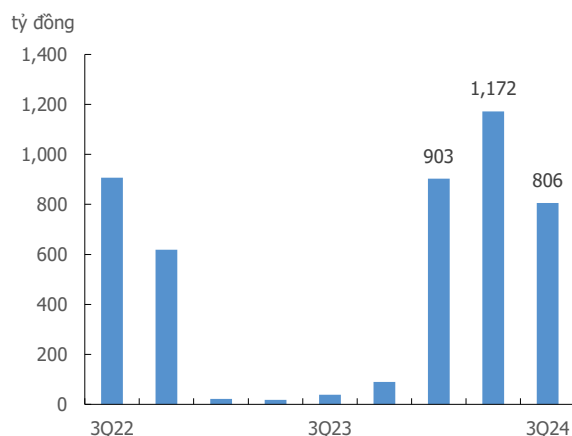
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 37. Biên lợi nhuận gộp trong 3Q24 thấp hơn so với 2Q24 do gia tăng đóng góp của điện thoại di động



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 38. LNST đạt 806 tỷ đồng so với mức nền thấp trong năm ngoái



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

4Q24F - LNST dự phóng tăng trong mùa cao điểm bán hàng

LNST của MWG trong 3Q24 đạt 806 tỷ đồng (+19 lần n/n; -31,3% q/q), cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp của 3Q23. Tuy nhiên, sự sụt giảm theo quý được giải thích bởi (1) biên lợi nhuận gộp thấp hơn vì thay đổi cơ cấu sản phẩm (tỷ trọng điện thoại di động – có biên lợi nhuận thấp – tăng cao) và (2) chi phí một lần gia tăng từ việc đóng cửa hàng.

Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng LNST của MWG sẽ tăng trưởng tích cực nhờ vào (1) doanh thu tăng mạnh trong mùa mua sắm cuối năm, (2) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ các mẫu điện thoại mới, và (3) không còn ghi nhận khoảng 250 tỷ đồng chi phí một lần liên quan đến việc đóng cửa hàng.

FRT – Long Châu sẽ tăng trưởng chậm lại, FPT Shop bước vào giai đoạn phục hồi

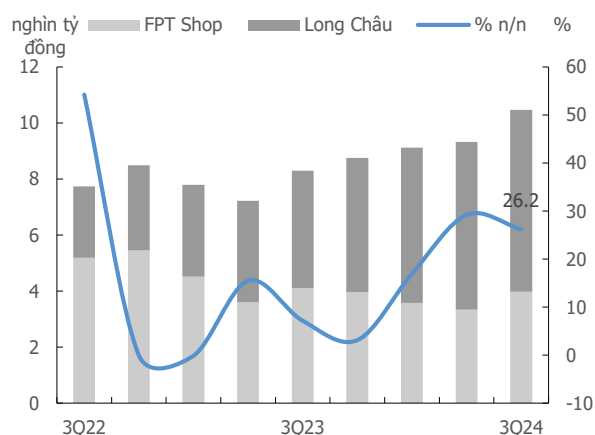
Doanh thu tăng trưởng nhờ Long Châu tiếp tục bành trướng và FPT Shop trên đà hồi phục

Trong 3Q24, doanh thu thuần của FRT tăng lên 10,367 tỷ đồng (+26,0% n/n; +12,3% q/q) nhờ (1) đà tăng trưởng của Long Châu và (2) sự phục hồi của FPT Shop.

- **FPT Shop mở rộng danh mục sản phẩm hướng đến sản phẩm điện máy (CE)**

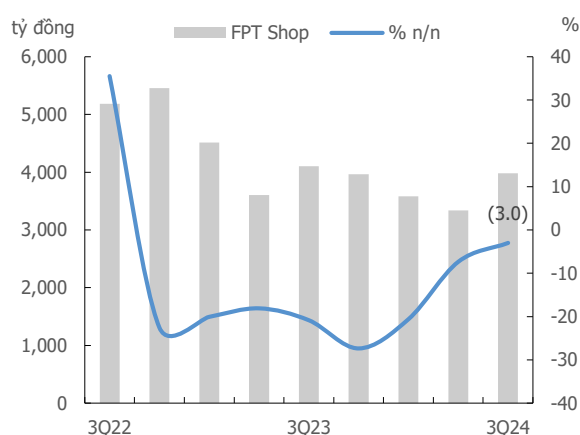
Doanh thu của FPT Shop trong 3Q24 đạt 3,981 tỷ đồng (-3,0% n/n; +19,2% q/q), chiếm 38,4% tổng doanh thu của FRT. Tương tự, doanh thu laptop và điện thoại di động là động lực chính. Trong 3Q24, FPT Shop đã tái cấu trúc 10 cửa hàng thành cửa hàng điện máy, với kế hoạch tăng lên 60 cửa hàng trong 4Q24F. Với biên lợi nhuận gộp cao hơn, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng tỷ trọng CE lên 10% doanh thu của chuỗi (~5% vào 1Q24). Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu tích cực, phản ánh nhu cầu tăng cao hơn trong mùa bán hàng cuối năm.

Hình 39. FRT tăng mạnh nhờ Long Châu tiếp tục bành trướng và FPT Shop trên đà hồi phục



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 40. FPT Shop vẫn ghi nhận doanh thu hồi phục mặc dù số lượng cửa hàng tình giảm

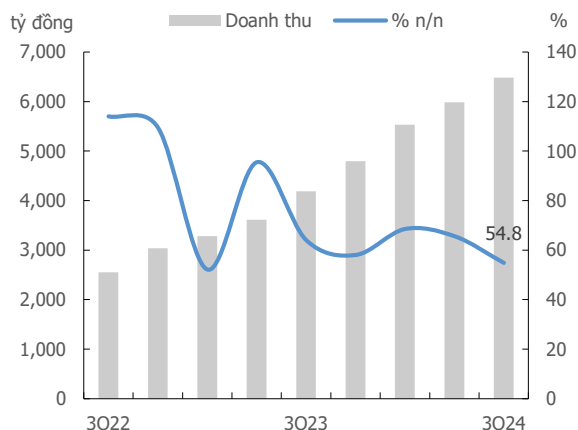


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Doanh thu của Long Châu tăng nhờ mở mới cửa hàng

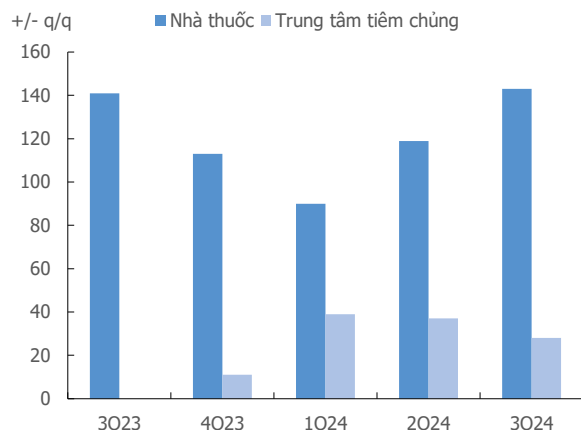
Trong 3Q24, doanh thu của Long Châu duy trì tăng trưởng mạnh ở mức 54,7% n/n, đạt 6,395 tỷ đồng, chiếm 61,6% tổng doanh thu của FRT. Kết quả này nhờ vào việc tăng tốc mở rộng với 143 nhà thuốc mới, trong khi doanh thu trung bình mỗi cửa hàng duy trì ổn định ở mức 1,1~1,2 tỷ đồng/tháng. Bên cạnh đó, Long Châu đã gia tăng số lượng trung tâm tiêm chủng lên 110 (+28 trung tâm q/q, +105 trung tâm từ đầu năm), vượt mục tiêu từ đầu năm là 100 trung tâm. Trong 4Q24F, chúng tôi dự báo doanh thu của Long Châu sẽ tiếp tục tăng mạnh nhờ mở thêm ~100 nhà thuốc và ~20 trung tâm tiêm chủng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu có thể không còn cao như các quý trước do quy mô đã lớn hơn.

Hình 41. Doanh thu của Long Châu đã chạm kỷ lục mới



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 42. Long Châu tiếp tục mở 143 cửa hàng và 28 trung tâm tiêm chủng trong 3Q24



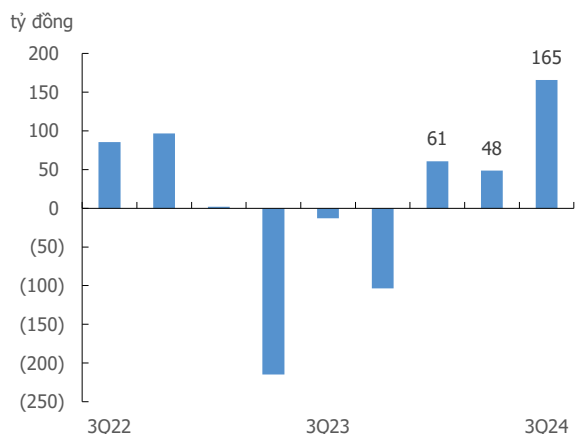
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

FRT trong 4Q24F được kỳ vọng sẽ đạt mức LNST cao nhất

Trong 3Q24, LNST của FRT đạt mức 165 tỷ đồng (từ khoản lỗ -13 tỷ đồng trong 3Q23) nhờ (1) Long Châu giữ vững đà tăng trưởng và (2) FPT Shop có lãi trở lại. Cụ thể, Long Châu ghi nhận LNST đạt 126 tỷ đồng (+125,3% n/n; +14,1% q/q) nhờ tăng trưởng doanh thu. Đồng thời, FPT Shop công bố LNST đạt 40 tỷ đồng (từ khoản lỗ 69 tỷ đồng trong 3Q24) do (a) doanh thu tăng nhẹ và (b) không ghi nhận khoản chi phí một lần từ việc đóng cửa hàng.

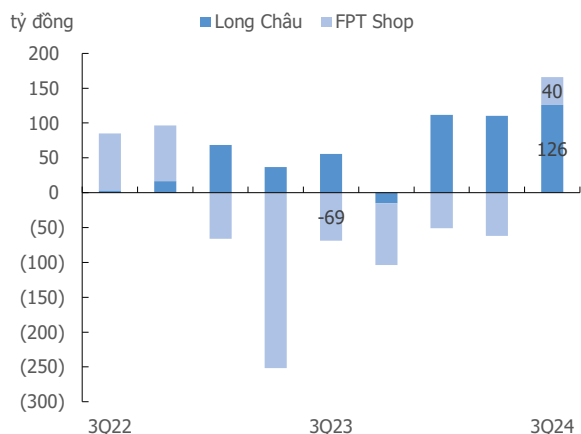
Kết quả LNST trong 4Q24 của FRT dự kiến đạt mức cao nhất nhờ vào (i) Long Châu tiếp tục tăng trưởng và (ii) FPT Shop bước vào mùa cao điểm bán hàng.

Hình 43. FRT ghi nhận LNST cao nhất trong quý 3/2024 đóng góp bởi cả Long Châu và FPT Shop



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 44. FPT Shop ghi nhận 40 tỷ LNST trong 3Q24 nhờ tiết kiệm chi phí một lần



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

PNJ – Trang sức bán lẻ dự kiến sôi động trong mùa cưới

Cầu tiêu dùng cải thiện sẽ thúc đẩy Trang sức bán lẻ

Trong 3Q24, doanh thu thuần của PNJ đi ngang trên nền năm ở mức 7,129 tỷ đồng (+3.1% n/n) nhưng ghi nhận mức giảm so với 2Q24 (-43.4% q/q).

- **Trang sức bán lẻ sẽ là động lực tăng trưởng chính trong mùa cưới**

Doanh thu Trang sức bán lẻ tăng lên 4,991 tỷ đồng (+22.3% n/n), chiếm 70% tổng doanh thu. Điều này chứng tỏ cầu tiêu dùng đang tiếp tục đà hồi phục, và sẽ đóng góp tích cực vào kết quả trong các quý sắp tới.

Trong 4Q24, chúng tôi tin rằng Trang sức bán lẻ vẫn sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu vì (1) phục hồi của nền kinh tế dẫn đến tăng chi tiêu tiêu dùng và (2) việc ra mắt các bộ sưu tập Trang Sức mới trong mùa cưới cuối năm. Hơn nữa, PNJ chia sẻ rằng trong các quý tới, công ty sẽ giới thiệu một dòng Trang sức hoàn toàn mới dành cho nam giới.

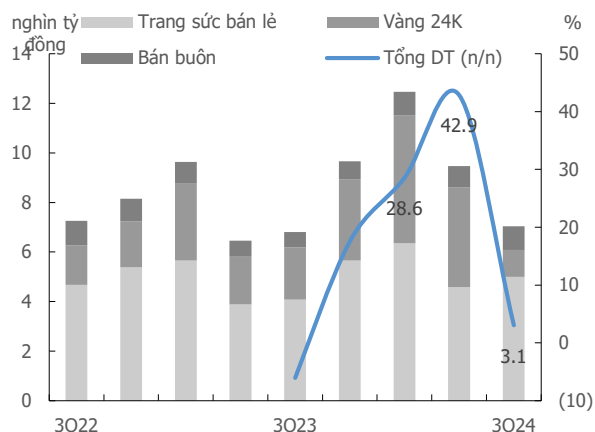
- **Vàng 24K có thể gặp nhiều khó khăn trong 4Q24F**

Trong 3Q24, doanh thu Vàng 24K giảm xuống 1,087 tỷ đồng (-48.2% n/n), chủ yếu do nguồn cung khan hiếm (NHNN chỉ cung vàng 24K cho 4 ngân hàng quốc hữu để ổn định thị trường). Chúng tôi nhận thấy rằng (1) giá Vàng 24K tiếp tục leo thang, (2) tỷ giá USDEVND vẫn còn neo cao và (3) nhu cầu đối với Vàng 24K vẫn chưa hạ nhiệt. Do đó, trong 4Q24F, chúng tôi cho rằng doanh thu Vàng 24K sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức vì nguồn cung Vàng của PNJ khó có khả năng cải thiện trong ngắn hạn. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng PNJ vẫn sẽ phải duy trì tỷ trọng đóng góp của Vàng 24K vì sản phẩm này đóng vai trò là kênh truyền dẫn để bán chéo các sản phẩm Trang sức bán lẻ khác.

- **Mảng Bán sỉ sẽ được hưởng lợi từ hoạt động kiểm soát thị trường vàng của NHNN**

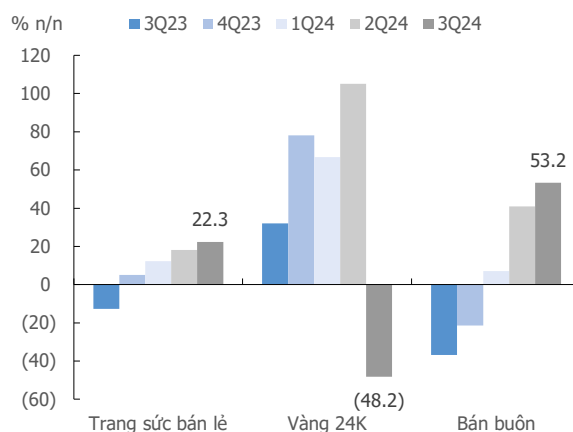
Trong 3Q24, doanh thu Bán sỉ tăng vọt lên 965 tỷ đồng (+53.2% n/n, mức đóng góp cao nhất vào tổng doanh thu - ~13,5% - kể từ 4Q22). Sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng Bán sỉ đã được duy trì kể từ tháng 5, sau khi hoạt động thanh tra về nguồn gốc vàng đối với các nhà bán lẻ được tiến hành. Trong 4Q24F, chúng tôi dự kiến doanh thu của mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng nhưng không còn mạnh mẽ như trong 3Q24 do hoạt động thanh tra đã kết thúc. Chúng tôi tin rằng mảng Bán sỉ sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ những nỗ lực lâu dài của NHNN trong việc nâng cao tính minh bạch và ổn định của thị trường Vàng.

Hình 45. Tổng doanh thu của PNJ trong 3Q24 đi ngang do sự sụt giảm trong đóng góp của Vàng 24K



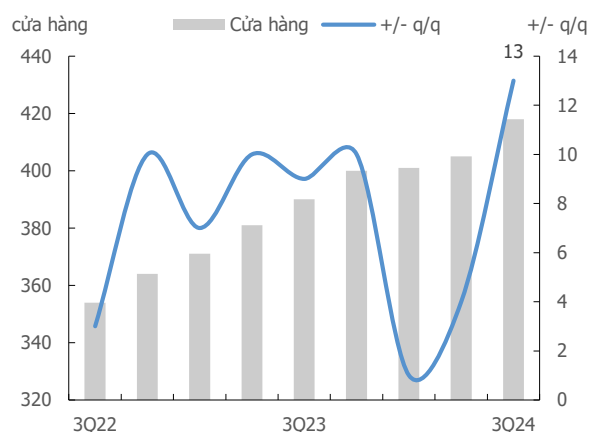
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 46. Trang sức bán lẻ là động lực tăng trưởng trong mùa cưới sắp tới



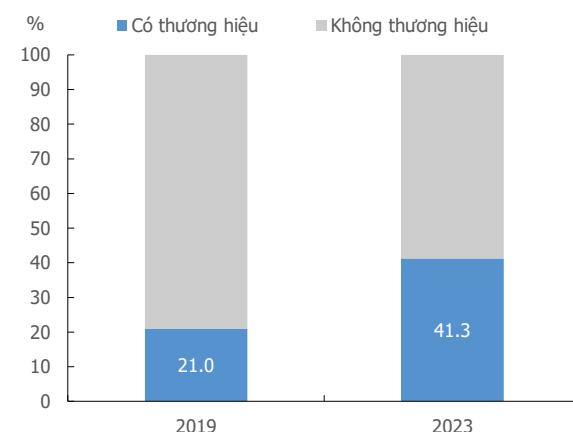
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 47. PNJ tiếp tục mở mới cửa hàng trong 3Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 48. Trong dài hạn, PNJ sẽ hưởng lợi nhờ sự dịch chuyển của khách hàng sang trang sức có thương hiệu



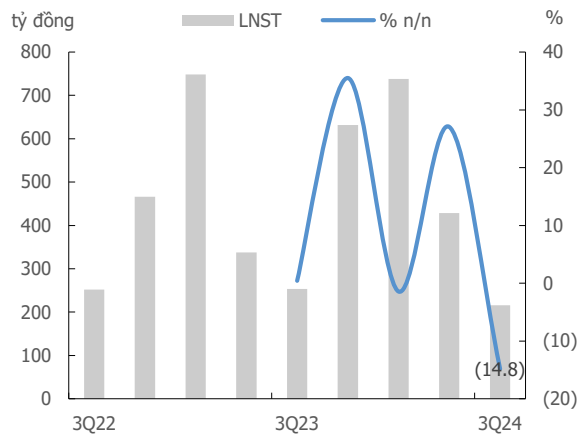
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

LNST sẽ tăng trong 4Q24F mặc dù giảm trong 3Q24

Trong 3Q24, LNST của PNJ giảm xuống còn 216 tỷ đồng (-14.8% n/n) do (1) biên lợi nhuận gộp của Trang sức bán lẻ giảm do giá vàng nguyên liệu tăng trong bối cảnh thiếu hụt vàng và (2) chi phí thuế của PNJ tăng bất thường (+70.4% n/n; LNNT: +1.5% n/n). Theo ban lãnh đạo, chi phí thuế tăng cao là do khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho không được khấu trừ thuế, và họ kỳ vọng khoản này sẽ không xuất hiện trong 4Q24F.

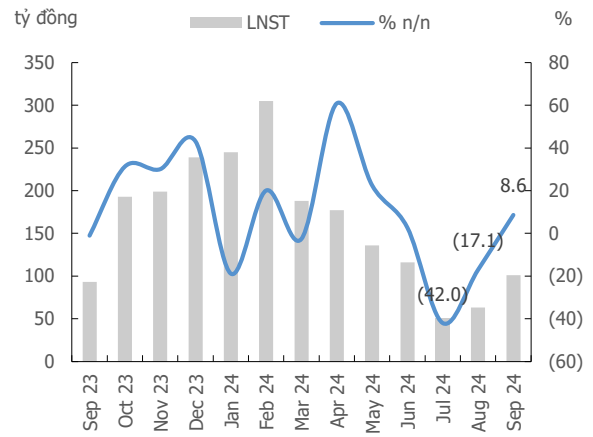
Trong 4Q24F, chúng tôi tin rằng PNJ sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực đối với LNST, được dẫn dắt bởi (a) sự gia tăng tỷ trọng đóng góp của Trang sức bán lẻ có biên gộp cao hơn và (b) thuế thu nhập doanh nghiệp giảm về mức bình thường.

Hình 49. LNST trong 3Q24 sụt giảm do biên Trang sức bán lẻ giảm và chi phí thuế tăng cao



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 50. LNST trong T9/2024 tăng trưởng tích cực sau giai đoạn giảm mạnh trong T7 và T8



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/11/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/11/2024.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.