

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH BÁN LẺ

NGÀY CẬP NHẬT: 23/04/2024



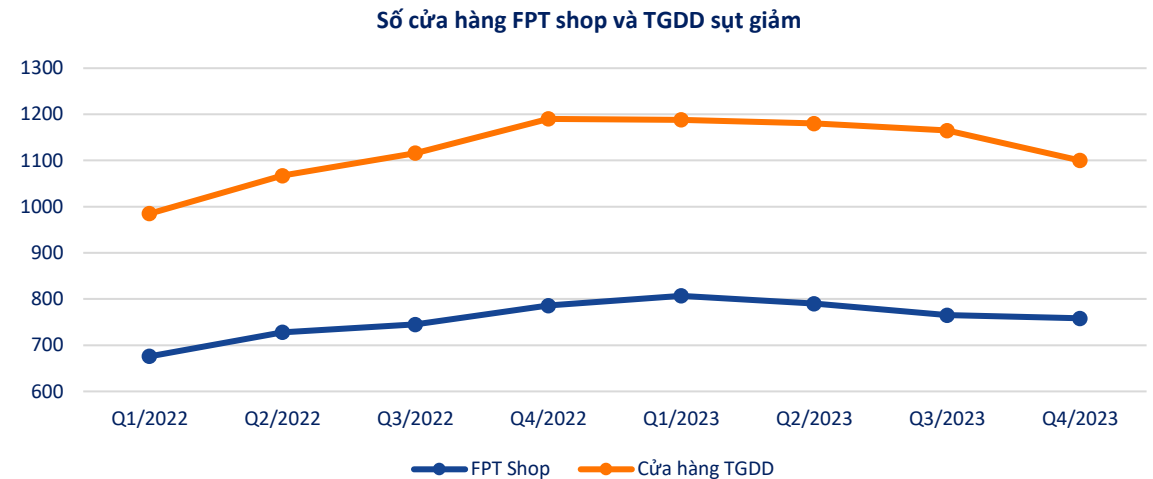
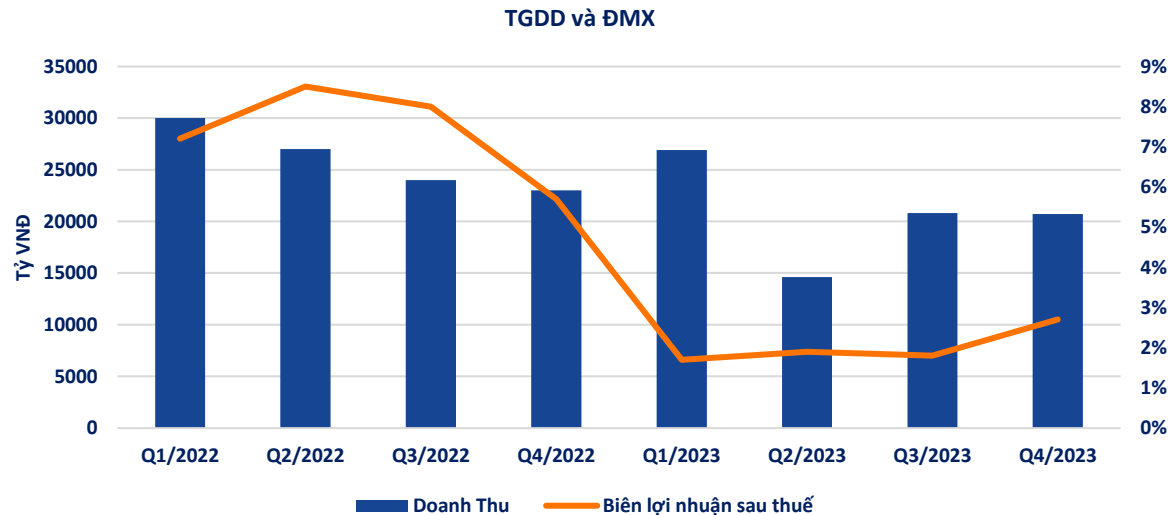
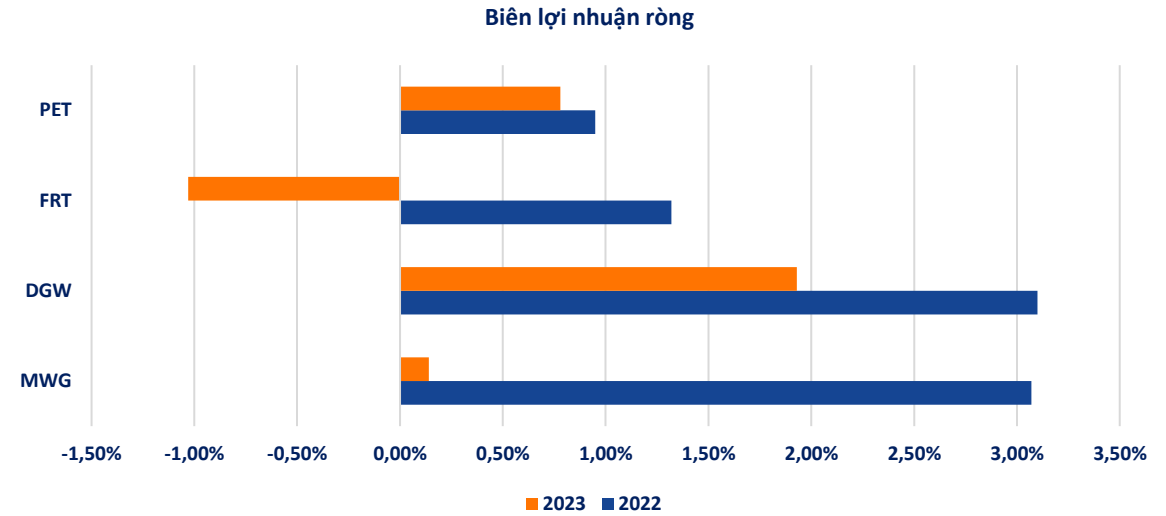
I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NĂM 2023

CẬP NHẬT DIỄN BIẾN NGÀNH NĂM 2023

Đối với nhóm sản phẩm không thiết yếu (ICT, trang sức): nhu cầu yếu, bị ảnh hưởng khá nặng nề

- **Biên lợi nhuận sụt giảm:** Trong bối cảnh kinh tế khó khăn, lạm phát cao,... chi tiêu các mặt hàng không thiết yếu trong năm 2023 đã bị ảnh hưởng nặng nề. Các doanh nghiệp bán lẻ phải tham gia vào cuộc chiến giá rẻ từ quý 4/2022 để giải phóng hàng tồn kho đã bào mòn biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận của tất cả các doanh nghiệp bán lẻ có ngành hàng ICT bao gồm FRT, MWG, DGW, PET đều sụt giảm.

- **Đóng cửa hàng cắt giảm chi phí:** các doanh nghiệp cũng phải đối mặt với việc đóng cửa các cửa hàng vật lý không hiệu quả để tối ưu bài toán chi phí. Cụ thể, FPT Shop phải đóng cửa 49 cửa hàng. Thế giới di động phải đóng cửa gần 200 cửa hàng.



Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

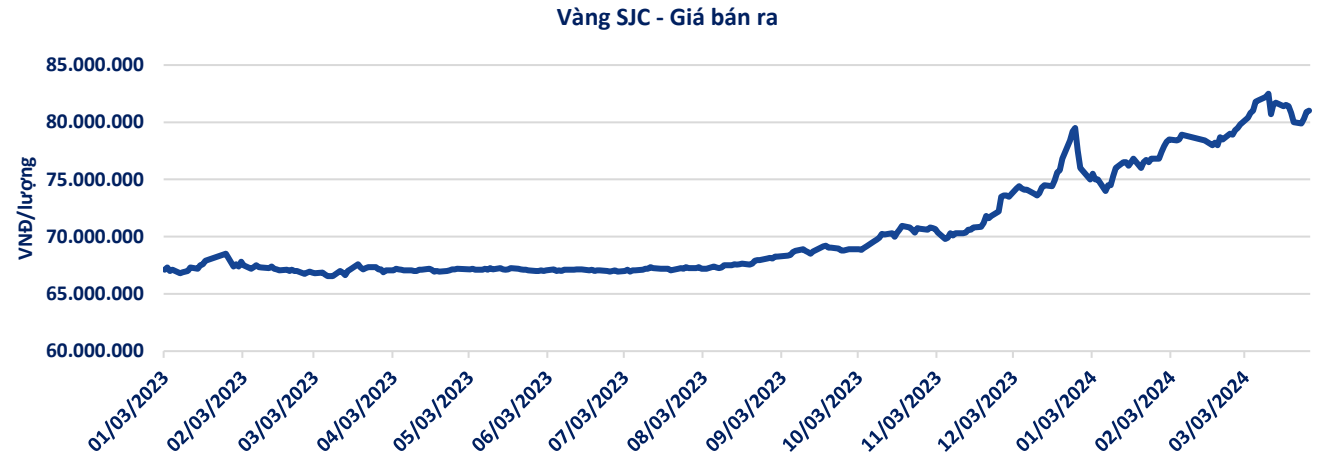
I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NĂM 2023

CẬP NHẬT DIỄN BIẾN NGÀNH NĂM 2023

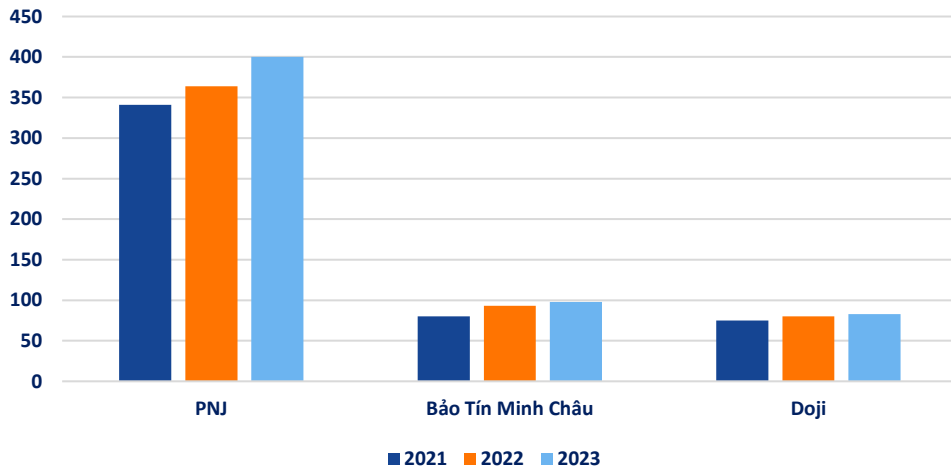
Đối với nhóm trang sức, sức mua giảm nhưng được doanh thu vẫn tăng trưởng nhờ mở rộng mạng lưới và giá vàng tăng

Trong bối cảnh hầu hết các công ty bán lẻ đều gặp khó khăn thì ngành trang sức lại là điểm sáng dù sức mua người dân đều sụt giảm.

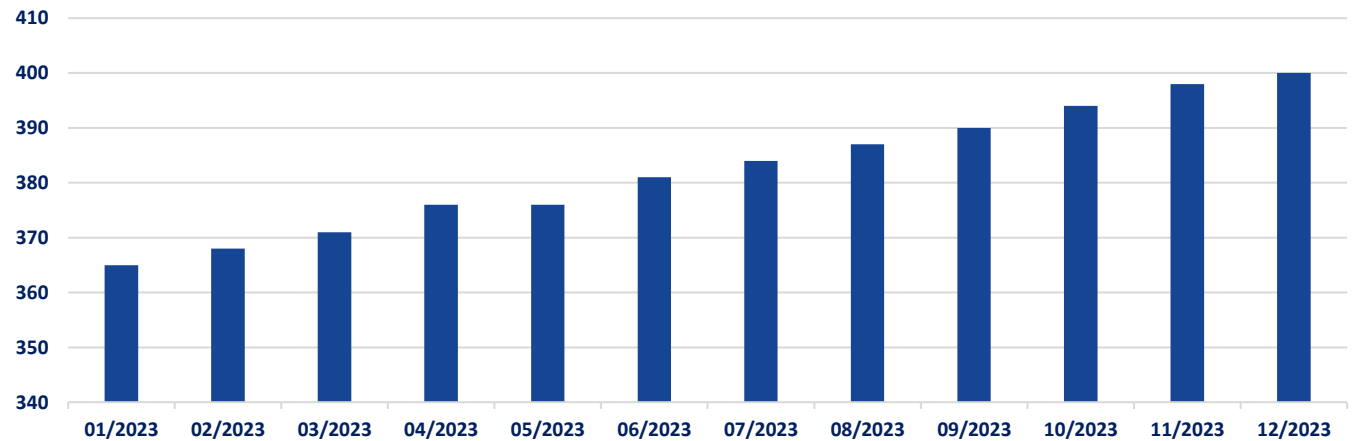
- (1) Hầu hết các chuỗi trang sức đều mở mới trong năm 2023, PNJ mở rộng 48 cửa hàng, Bảo Tín Minh Châu tăng 5 cửa hàng, Doji tăng 3 cửa hàng.
- (2) Liên tục mở rộng khách hàng mới thông qua các chiến dịch marketing hiệu quả.
- (3) Biên lợi nhuận cũng phục hồi nhờ vào giá vàng liên tục tăng giá.



Số lượng cửa hàng



Số lượng cửa hàng PNJ



Nguồn: FiinPro, PNJ. VFS tổng hợp

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG NĂM 2023

CẬP NHẬT DIỄN BIẾN NGÀNH NĂM 2023

Đối với nhóm hàng thiết yếu (bách hóa và dược phẩm): tiếp tục đi tìm bài toán thành công

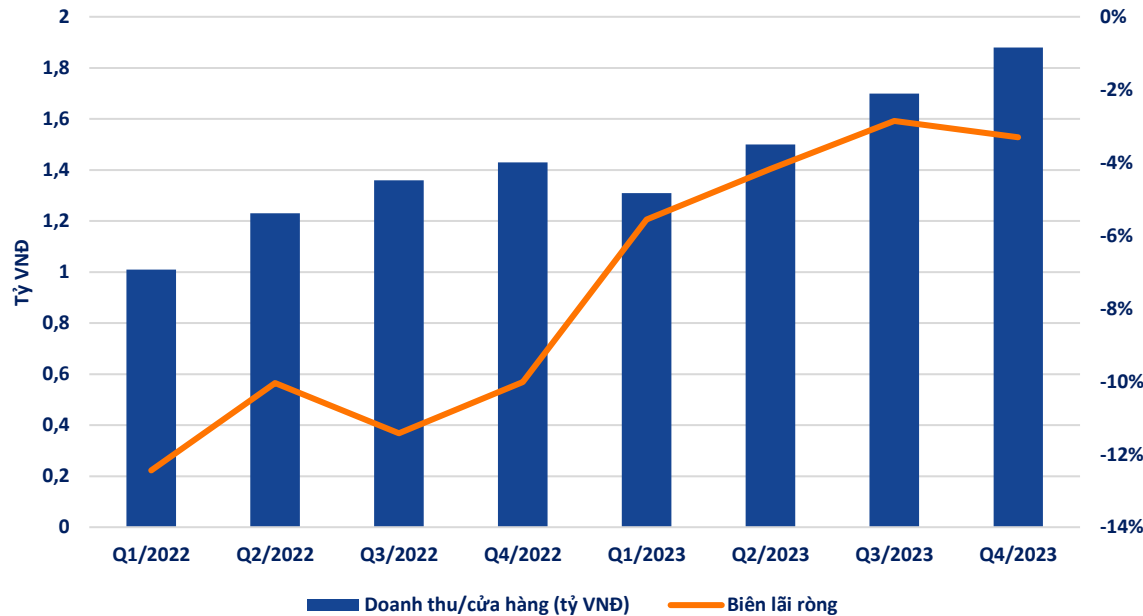
Trong khi năm 2023 là một năm rất khó khăn đối với nhóm ngành không thiết yếu thì nhóm ngành thiết yếu bao gồm: bách hóa và dược phẩm có những bước chuyển khởi sắc.

Cụ thể, đối với chuỗi Bách Hóa Xanh và Long Châu đều đã đạt đến điểm hòa vốn và có những tín hiệu tích cực.

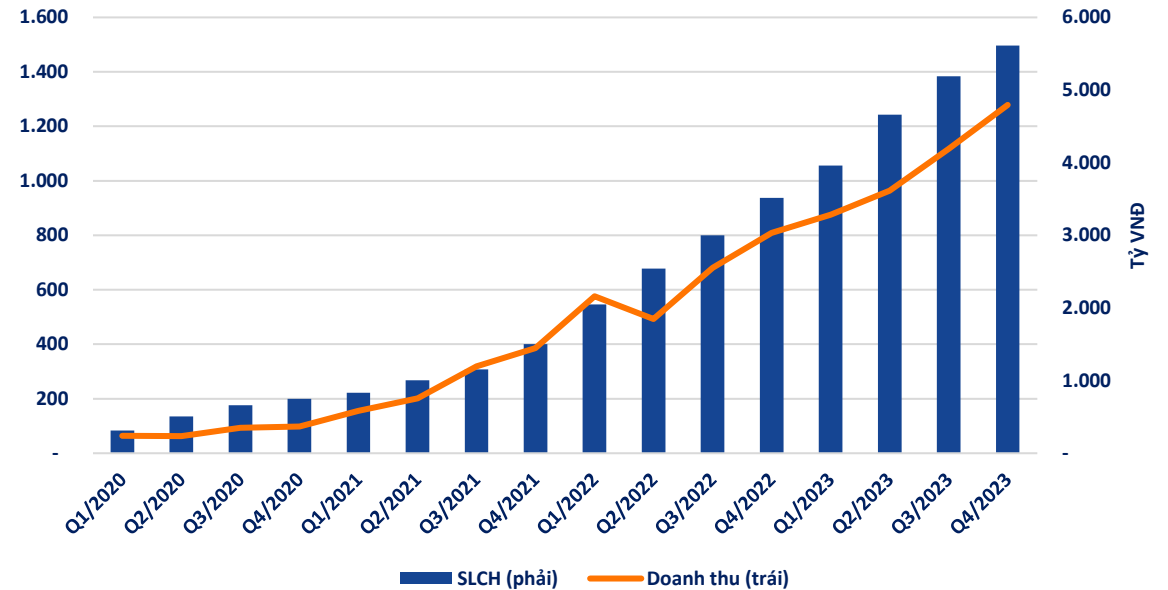
+ Đối với chuỗi Bách Hóa Xanh, doanh thu/ cửa hàng tính đến tháng 12/2023 là 1,88 tỷ (+43% so với đầu năm 2023). Bên cạnh đó, số lượng đơn hàng và giá trị trên 1 đơn hàng tăng 35 – 40% so với thời điểm cuối năm 2022. Tổng số lượng hóa đơn mua hàng tăng hơn 20% so với cùng kỳ.

+ Đối với chuỗi Long Châu, tìm ra công thức thành công khi liên tục mở mới cửa hàng và đã bắt đầu có lãi.

Bách hóa xanh



Số lượng cửa hàng và doanh thu Long Châu



II. TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

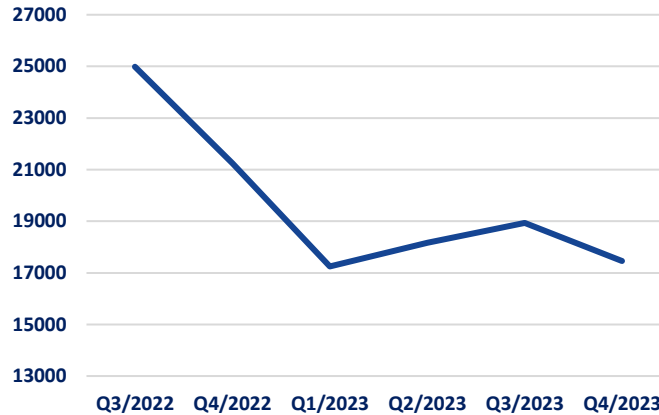
TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

Đối với nhóm sản phẩm ICT: ngành hàng đã bão hòa, sẽ phục hồi chậm từ mức nền thấp

VFS kỳ vọng năm 2024 sẽ có sự phục hồi nhẹ ở nhóm ngành ICT khi cuộc chiến giá rẻ đã hạ nhiệt. Giá trị hàng tồn kho của MWG (loại trừ thực phẩm và hóa mỹ phẩm) đã giảm đáng kể trong năm 2023.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh lãi suất thấp, môi trường vĩ mô trong năm 2024 mặc dù vẫn còn khó khăn nhưng sẽ khởi sắc hơn so với năm 2023 sẽ là động lực thúc đẩy tiêu dùng đặc biệt là đối với các mặt hàng không thiết yếu. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc phục hồi sẽ diễn ra chậm và không có sự đột biến.

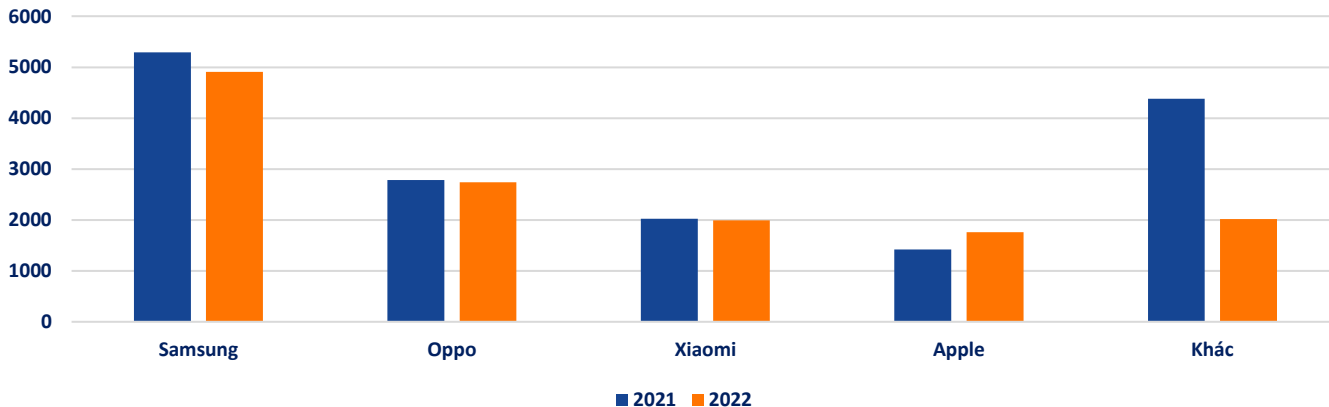
Giá trị hàng tồn kho MWG (trừ thực phẩm và hóa mỹ phẩm)



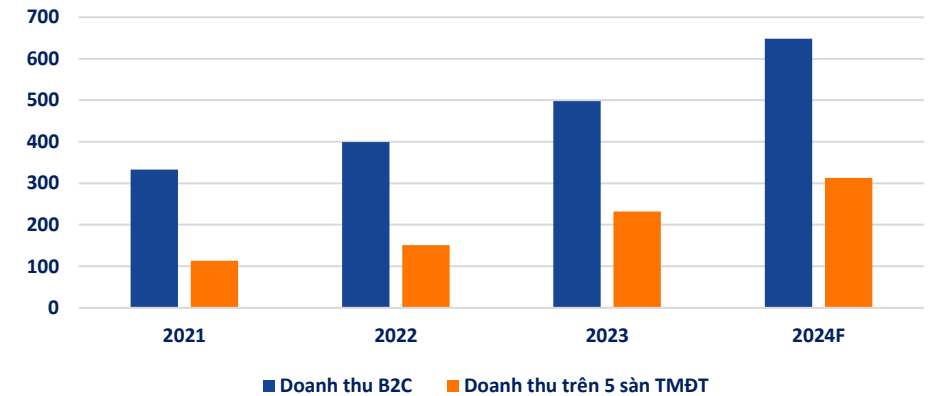
Tuy nhiên, các chuỗi cửa hàng truyền thống như MWG, FRT sẽ phải đối mặt với rủi ro mới đến từ sự bùng nổ mua sắm ở các sàn thương mại điện tử. Dự kiến năm 2024 sẽ tiếp tục là một năm bùng nổ của ngành thương mại điện tử.

Theo báo cáo của Metric, doanh thu ngành hàng Máy tính và điện thoại trên các sàn thương mại điện tử tăng 40% trong năm 2023 đạt gần 14.000 tỷ VNĐ. Đến năm 2023, Doanh thu của Apple và Samsung trên sàn TMĐT lần lượt là 3.358 tỷ đồng (tăng 12,9% so với cùng kỳ) và 3.078 tỷ đồng (tăng 36,5% so với cùng kỳ). Người tiêu dùng ngày càng ưa thích việc mua sắm online khi có sự đảm bảo về hàng chính hãng, chính sách đổi trả và giá thành rẻ hơn so với việc mua sắm tại những cửa hàng vật lý.

Số lượng cái điện thoại xuất xưởng tại Việt Nam (nghìn cái)



Dự phóng doanh thu TMĐT (nghìn tỷ)



Nguồn: IDC, Metric, MWG

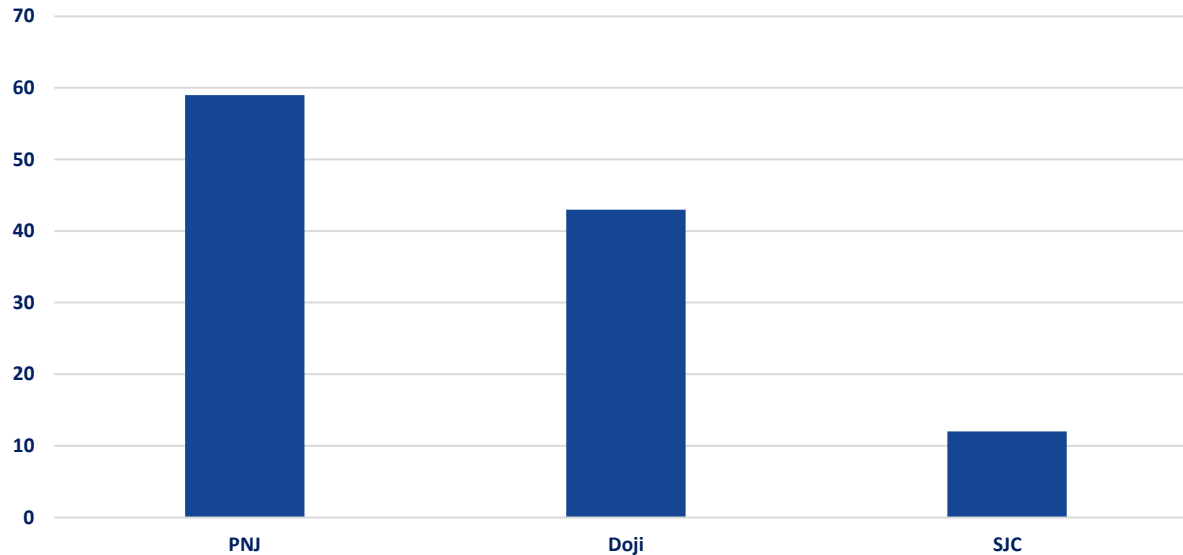
II. TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

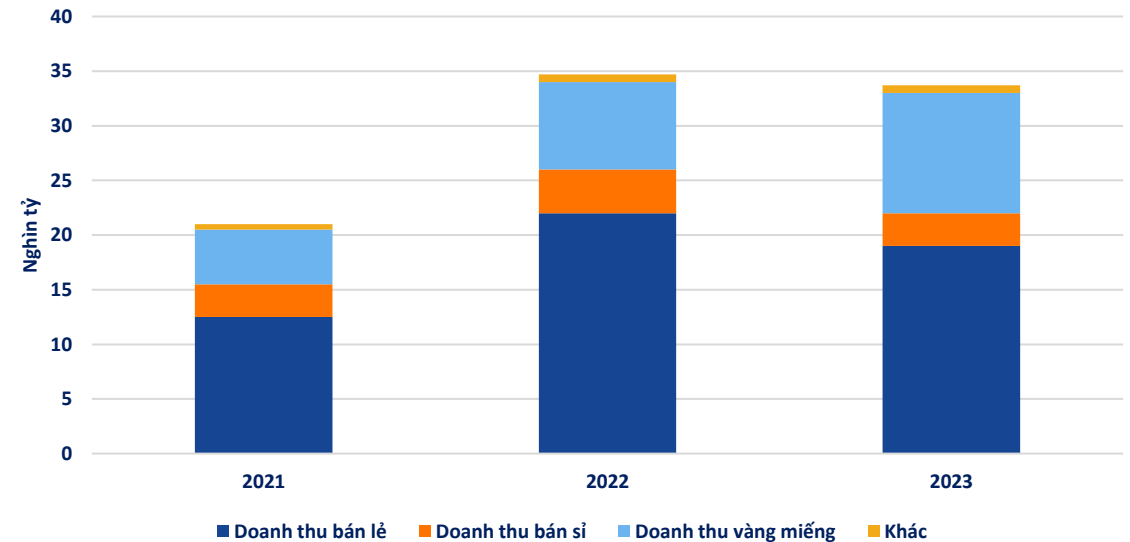
Đối với chuỗi trang sức, tiếp tục chiến lược mở rộng tệp khách hàng

- **Thị trường trang sức Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng:** Theo báo cáo của Statista, thị trường trang sức Việt Nam ước tính tạo 1,09 tỷ USD doanh thu trong năm 2023 và có mức tăng trưởng CAGR là 4,39% từ 2023 – 2026.
- **Cơ hội dành cho các chuỗi đang gia tăng thị phần:** sau đại dịch Covid và những khó khăn của nền kinh tế trong năm 2023, nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ và cửa hàng tư nhân đã không theo được cuộc chơi và để lại những khoảng trống trên thị trường. Đến nay, trên cả nước còn khoảng 10.000 cửa hàng bán vàng bạc đá quý. Khi người tiêu dùng ngày càng thông minh hơn, vừa ưu tiên về thương hiệu và chất lượng sẽ là cơ hội cho những chuỗi thương hiệu lớn muốn mở rộng thị phần. Các thương hiệu lớn hiện nay mới chỉ chiếm 40% thị phần, nên dư địa cho các thương hiệu vẫn còn rất lớn.
- **PNJ liên tục có những chiến dịch marketing tăng độ phủ thương hiệu:** PNJ liên tục triển khai nhiều chiến dịch marketing, tham gia vào các MV ca nhạc... tăng độ phủ thương hiệu và tạo ra xu hướng mới => Mặc dù trong năm 2023 sức mua giảm nhưng lượng khách hàng tăng đáng kể giúp PNJ vẫn đạt mục tiêu doanh thu đề ra.

Độ phủ xuất hiện trên các tỉnh thành



Cơ cấu doanh thu PNJ



Nguồn: PNJ, VFS tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

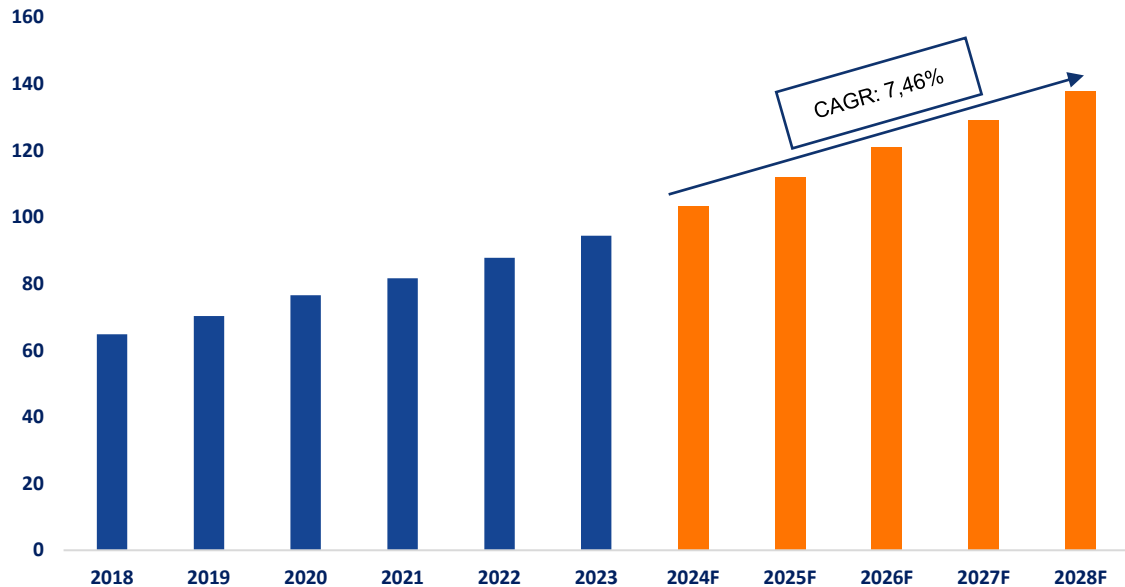
Đối với chuỗi sản phẩm bách hóa, tiếp tục mở rộng đối với mặt hàng tươi sống cạnh tranh với chợ truyền thống

Theo dự báo của Statista, thị trường thực phẩm của Việt Nam trong năm 2023 sẽ đạt mức 96,47 tỉ USD, tăng 9% so với năm 2022, và tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm trong giai đoạn từ 2024 – 2028 ước tính đạt khoảng 7,46%/năm. Trong đó, hệ thống chợ truyền thống vẫn đang chiếm 75% tổng thị phần bán lẻ. Đây là kênh vẫn giữ vai trò quan trọng khi là nơi chính phục vụ nhu cầu tiêu dùng.

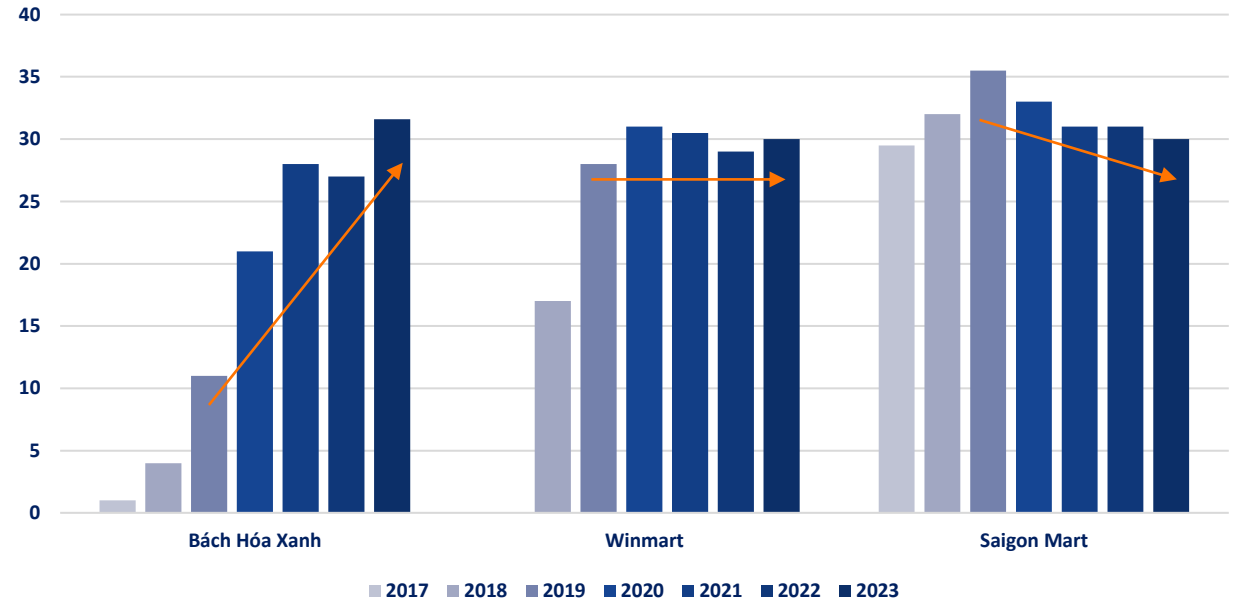
Bên cạnh đó, thu nhập đang ngày càng cao dẫn đến người dân đang ngày càng quan tâm đến sức khỏe và nguồn gốc thực phẩm nên dư địa còn rất lớn cho những chuỗi có thể đảm bảo về chất lượng sản phẩm và nguồn gốc xuất xứ. => **Sẽ là cơ hội lớn cho những chuỗi thương hiệu có thể đảm bảo được chất lượng và gây dựng được uy tín như Bách Hóa Xanh.**

Trong đó, Bách Hóa Xanh đang là điểm sáng khi có doanh thu liên tục tăng trưởng và vượt các chuỗi có tên tuổi và uy tín lớn trên thị trường như Winmart, SaigonMart. Trong khi các chuỗi khác đang có doanh thu đi ngang hoặc thậm chí là sụt giảm.

Tổng doanh thu thị trường bán lẻ thực phẩm (triệu USD)



Tổng doanh thu các chuỗi bán lẻ lớn nhất VN (nghìn tỷ)



Nguồn: Statista, VFS tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

Đối với chuỗi dược phẩm, còn nhiều dư địa phát triển

Hiện nay, kênh bán thuốc OTC đang chiếm khoảng 25 – 30% thị phần bán thuốc, với số nhà thuốc cực phân mảnh và không được đảm bảo về chất lượng => Cần thiết có những thương hiệu thuốc lớn ở cả thành thị và nông thôn để đảm bảo chất lượng.

Theo World Bank, quá trình già hóa dân số sẽ diễn ra trong thời gian rất ngắn, dự kiến nay đang già hóa nhanh chóng dẫn tới nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng. Trung bình mỗi người: Trên 65 tuổi mắc ít nhất 3 bệnh Trên 80 tuổi mắc ít nhất 6.9 bệnh.

Các quy định pháp luật siết chặt quản lý thuốc gây khó khăn cho các nhà thuốc nhỏ lẻ không đạt tiêu chuẩn GPP dẫn tới tình trạng số dược sĩ đứng bán cửa hàng thấp.

Long Châu có những lợi thế hơn hẳn so với các chuỗi như Pharmacity và An Khang:

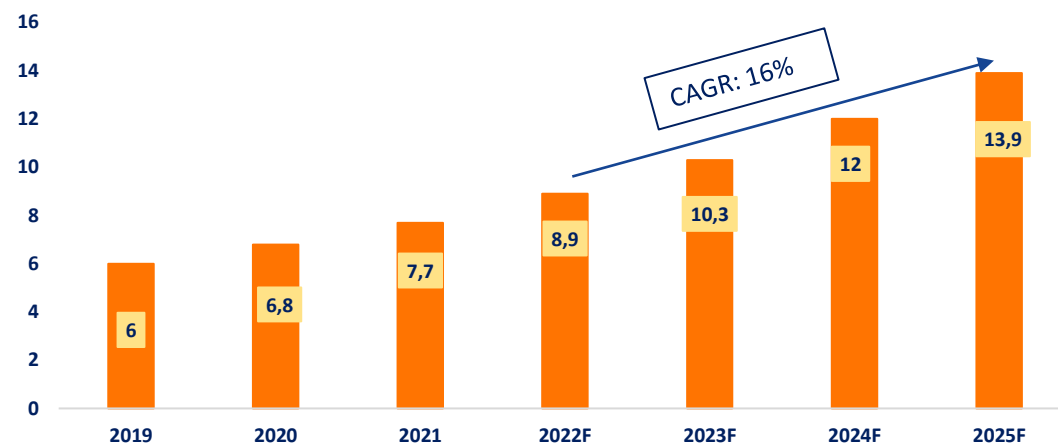
(1) Số lượng sản phẩm lớn và giá thường rẻ hơn 5 – 20% so với thị trường: FRT có số lượng sản phẩm đa dạng hơn so với các nhà thuốc truyền thống, đem lại nhiều sự lựa chọn hơn cho khách hàng. Bên cạnh đó, giá thành rẻ hơn so với thị trường nhờ ứng dụng công nghệ, số hoá các quy trình của FPT để ứng dụng vào trong quản trị và vận hành các nhà thuốc.

(2) Thấu hiểu tâm lý người tiêu dùng với đội ngũ tư vấn tận tâm, có chính sách trả thuốc có trả phí. FRT đi theo mô hình nhà thuốc Tây, phù hợp với tâm lý tiêu dùng người dân Việt Nam hơn so với mô hình siêu thị nhà thuốc theo mô hình bên Mỹ như Pharmacity đang theo đuổi.

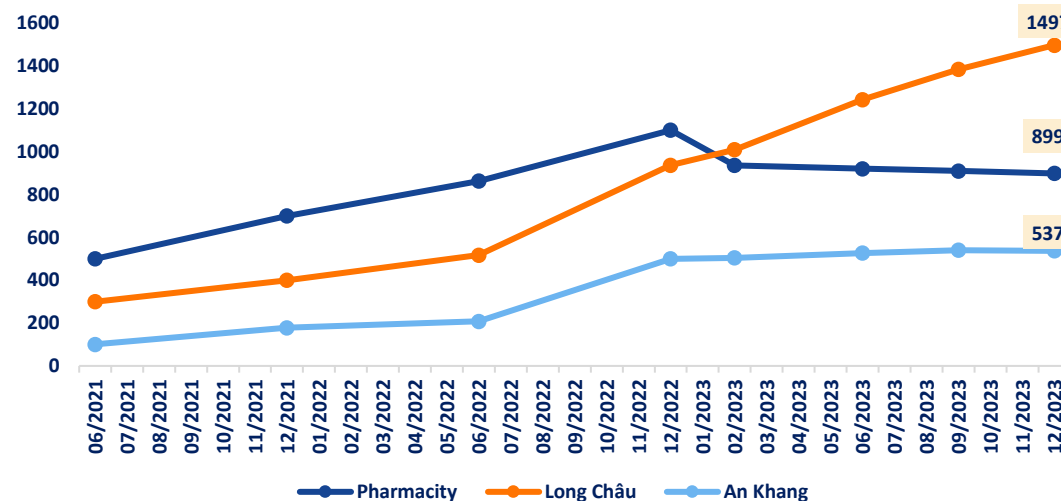
(3) Tọa lạc ở các vị trí đắc địa, trung tâm

=> Với vị thế là doanh nghiệp đã tìm ra công thức thành công, liên tục mở mới cửa hàng trong năm 2023 và đã bắt đầu có lãi, chúng tôi cho rằng Long Châu sẽ tiếp tục dần dần trở thành nhà bán lẻ dược phẩm số 1 tại Việt Nam.

Giá trị thị trường bán lẻ (tỷ USD)



Số lượng cửa hàng



Nguồn: Statista, VFS tổng hợp

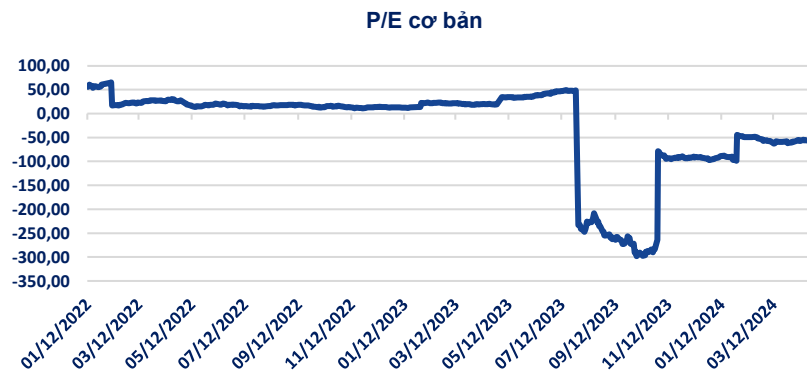
III. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

| CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG | FRT |
|------------------------------|-------------|
| Giá thị trường (23/04/2024) | 144.000 VNĐ |
| Giá mục tiêu (đồng) | 177.000 VNĐ |
| EPS 2023 (đồng) | -2.215 VNĐ |
| EPS 2024 fw (đồng) | 2.058 VNĐ |
| Doanh thu 2024 fw (tỉ đồng) | 38 nghìn |
| LNST 2024 fw (tỉ đồng) | 280 |

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|--------------------|
| Số lượng CP lưu hành | 136 triệu |
| KLGD bình quân 1 tháng | 857 nghìn CP/phiên |
| Biến động giá 1 tuần | +14,18% |
| Biến động giá 1 tháng | +8,86% |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 21.935 |



Kết quả kinh doanh

Năm 2023, Doanh thu hợp nhất FRT đạt 31.850 tỷ đồng, tăng 6% so với năm 2022. Trong đó, FPT Long Châu đóng góp 50% doanh thu hợp nhất với 15.888 tỷ đồng, tăng trưởng 66% so với cùng kỳ; trong khi đó doanh thu FPT Shop giảm 22% so với cùng kỳ. Điểm tích cực là Long Châu đang cho thấy sự hiệu quả khi liên tục mở mới cửa hàng và đã có lãi, doanh thu mảng ICT quý 4 đã hồi phục so với quý 3/2023 cho thấy sự hồi phục.

Điểm nhấn đầu tư

- **Mảng ICT hồi phục nhẹ từ mức nền thấp năm 2023:** mảng ICT là mảng đã bão hòa tuy nhiên từ mức nền thấp trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phục hồi nhẹ trong mảng này khi cuộc chiến giá rẻ kết thúc giúp FRT cải thiện được biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, FPT Shop đã đưa thêm các sản phẩm gia dụng vào các cửa hàng hiện hữu nhằm tăng số lượng mặt hàng phục vụ khách hàng cũng sẽ giúp tăng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận.
- **Động lực chính đến từ Long Châu – khát vọng dẫn đầu ngành bán lẻ dược phẩm:** FRT vẫn đang liên tục đẩy mạnh việc mở rộng các cửa hàng mới. Với các lợi thế sẵn có, chúng tôi kỳ vọng FRT sẽ tiếp tục dẫn đầu và tiếp tục đứng vị trí số 1 so với các đối thủ trong ngành bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam khi tìm ra công thức có lãi.

Định giá

Ước tính năm 2024, FRT sẽ ghi nhận **38 nghìn tỷ doanh thu (+19% YoY)** và **280 tỷ LNST** mảng ICT hồi phục và mảng dược phẩm tiếp tục tăng trưởng.

Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **177.000 VNĐ/cổ phiếu**.

III. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

| CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG | MWG |
|------------------------------|------------|
| Giá thị trường (23/04/2024) | 49.800 VNĐ |
| Giá mục tiêu (đồng) | 65.000 VNĐ |
| EPS 2023 (đồng) | 114 VNĐ |
| EPS 2024 fw (đồng) | 1.231 VNĐ |
| Doanh thu 2024 fw (tỉ đồng) | 137 nghìn |
| LNST 2024 fw (tỉ đồng) | 1.802 |

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|-------------------|
| Số lượng CP lưu hành | 1.462 triệu |
| KLGD bình quân 1 tháng | 11 triệu CP/phiên |
| Biến động giá 1 tuần | +1,96% |
| Biến động giá 1 tháng | +11,23% |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 76.475 |

Định giá P/E



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh 2023: sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Năm 2023, MWG lần lượt đạt 118 nghìn tỷ doanh thu (-11,34%yoy) và 167 tỷ LNST (-95,61%yoy). Cả doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm trong đó lợi nhuận giảm xuống mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây.

Triển vọng kinh doanh: Hồi phục từ nền thấp, động lực đến từ Bách Hóa Xanh

- **Tái cấu trúc toàn diện, mảng ICT sẽ phục hồi từ nền thấp 2023 cả về doanh thu và biên lợi nhuận nhưng ở mức độ nhẹ:** năm 2023 là năm khó khăn của MWG khi sức mua suy giảm và cuộc chiến về giá. Trong buổi họp tháng 2/2024 MWG cho rằng đã tái cơ cấu thành công. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục và cuộc chiến về giá kết thúc, MWG sẽ hồi phục từ mức nền thấp.
- **Bách Hóa Xanh có lãi, doanh thu/cửa hàng tăng trưởng:** tính đến thời điểm quý 4/2023 Bách Hóa Xanh đã hòa vốn trên mỗi cửa hàng. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, Bách Hóa Xanh sẽ tiếp tục mở mới và sẽ bắt đầu có lãi.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

- + Dự phóng năm 2024, MWG lần lượt đạt 137 nghìn tỷ DT (+20%yoy) và 1.802 tỷ LNST (+972%yoy) EPS fw 2024 là 1.231 VNĐ.

III. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ:

| CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN | PNJ |
|--------------------------------|-------------|
| Giá thị trường (23/04/2024) | 92.500 VNĐ |
| Giá mục tiêu (đồng) | 127.000 VNĐ |
| EPS 2023 (đồng) | 5.977 VNĐ |
| EPS 2024 fw (đồng) | 5.795 VNĐ |
| Doanh thu 2024 fw (tỉ đồng) | 43 nghìn |
| LNST 2024 fw (tỉ đồng) | 2.214 |

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|--------------------|
| Số lượng CP lưu hành | 334 triệu |
| KLGD bình quân 1 tháng | 1,6 triệu CP/phiên |
| Biến động giá 1 tuần | +6,3% |
| Biến động giá 1 tháng | +4,66% |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 33.455 |

Định giá P/E



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh 2023: sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Năm 2023, PNJ lần lượt đạt 33 nghìn tỷ doanh thu (-2%yoy) và LNST đạt 1.971 tỷ (+9,1% yoy). Mặc dù doanh thu có sự sụt giảm nhẹ nhưng kết quả kinh doanh là tích cực trong bối cảnh kinh tế khó khăn, sức mua sụt giảm nhờ hưởng lợi từ giá vàng tăng và những chiến lược đúng đắn trong việc liên tục đổi mới, mở rộng tệp khách hàng.

Triển vọng kinh doanh: Tiếp tục mở mới cửa hàng và gia tăng lượng khách hàng mới.

- **Thị trường trang sức sẽ phục hồi từ nền thấp:** năm 2023 là năm khó khăn gây ảnh hưởng sức mua người dân đặc biệt là đối với mặt hàng không thiết yếu như trang sức, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục sức mua sẽ hồi phục từ mức nền thấp.
- **Tiếp tục mở mới cửa hàng, mở rộng tệp khách hàng, tiếp tục giữ vững vị thế người dẫn đầu:** hiện nay thị trường bán lẻ trang sức còn khá phân mảnh với nhiều cửa hàng nhỏ lẻ, đây là cơ hội cho PNJ tiếp tục gia tăng thị phần đặc biệt là ở khu vực miền Bắc. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 PNJ sẽ tiếp tục mở mới từ 20 – 30 cửa hàng.
- **Đà tăng trưởng trong trung và dài hạn nhờ:** (1) người Việt Nam có xu hướng tích trữ vàng và trang sức (2) Thu nhập tăng lên dẫn đến gia tăng nhu cầu các mặt hàng xa xỉ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024, PNJ lần lượt đạt 43 nghìn tỷ DT (+29%yoy) và 2.214 tỷ LNST (+12,3%yoy) **EPS fw 2024 là 5.795 VNĐ.**

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

| | | |
|--------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Nguyễn Minh Hoàng | Trưởng phòng phân tích | hoang.nguyenminh@vfs.com.vn |
| Nguyễn Hoàng Long | Chuyên viên phân tích | long.nguyen@vfs.com.vn |
| Nguyễn Thị Huyền | Chuyên viên phân tích | huyen.nguyen@vfs.com.vn |
| Đặng Thu Hiền | Chuyên viên phân tích | hien.dang@vfs.com.vn |
| Nguyễn Anh Quân | Chuyên viên phân tích | quan.nguyen@vfs.com.vn |
| Nguyễn Thị Mai | Chuyên viên phân tích | mai.nguyen@vfs.com.vn |

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.