

Báo cáo ngành

23/12/2021

BÁN LẺ

Tăng trưởng trong “bình thường mới”

- Sau khi bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội trong Q3/21, doanh thu bán lẻ hàng hóa của Việt Nam đã phục hồi nhanh chóng kể từ T10/21.
- Chúng tôi kỳ vọng các nhà bán lẻ lớn sẽ tăng trưởng dựa trên sự hồi phục của tiêu dùng nội địa và thay đổi hành vi mua sắm sang trực tuyến.
- Các cổ phiếu bán lẻ ưa thích của chúng tôi: MWG, PNJ và VRE.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ kể từ T10/21

Sau khi bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội trong Q3/21, doanh thu bán lẻ hàng hóa Việt Nam phục hồi mạnh mẽ, lần lượt tăng 12,5% so với tháng trước trong T10/21 và 15,2% so với tháng trước trong T11/21. Doanh thu các công ty niêm yết trong T10-11/21 cũng tăng trưởng mạnh như doanh thu của chuỗi TGDD & DMX của MWG tăng 53% / 36% svck và doanh thu của PNJ tăng 13,8% / 18,9% svck vào T10/21 và T11/21, cho thấy kết quả tích cực trong bình thường mới.

Chúng tôi kỳ vọng không giãn cách xã hội trong thời gian tới

Việt Nam đã bước vào trạng thái “bình thường mới” với chiến lược “sống chung với đại dịch” kể từ T9/21. Với tỷ lệ tiêm chủng cao và tác động nặng nề của việc gián đoạn chuỗi cung ứng trong Q3/21, chúng tôi tin rằng các nhà bán lẻ và nhà phân phối sẽ không còn chịu giãn cách xã hội trên diện rộng kể từ Q4/21.

Các nhà bán lẻ lớn sẽ đạt được thị phần lớn hơn trong "bình thường mới"

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, hơn 33.000 doanh nghiệp bán buôn, bán lẻ và sửa chữa đã rút lui khỏi thị trường trong 11T21. Chúng tôi tin rằng phần lớn các công ty này là các công ty quy mô nhỏ, bị ảnh hưởng bởi sự giãn cách xã hội nhiều hơn so với các công ty quy mô lớn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các nhà bán lẻ quy mô lớn, đặc biệt là các nhà bán lẻ niêm yết, sẽ phục hồi nhanh hơn các nhà bán lẻ khác và đạt được mức tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022.

Chúng tôi thấy ba xu hướng thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bán lẻ

Cùng với sự phục hồi của bán lẻ, chúng tôi nhận thấy ba xu hướng thúc đẩy tăng trưởng cho ngành, gồm 1) Đa kênh và trực tuyến trở thành động lực chính cho các công ty bán lẻ, 2) Nhu cầu ngày càng tăng đối với điện thoại thông minh chính hãng cao cấp và các sản phẩm làm việc tại nhà và 3) Chuỗi cửa hàng bách hóa hiện đại được hưởng lợi từ sự chuyển dịch tiêu dùng sau đại dịch sang thương mại hiện đại. Do đó, các công ty đang hoạt động và áp dụng chiến lược theo xu hướng trên sẽ đạt được tăng trưởng tốt trong giai đoạn tới.

Chúng tôi ưa thích MWG, PNJ và VRE

Chúng tôi ưa thích những cổ phiếu 1) có vị thế hàng đầu trong hoạt động kinh doanh, 2) hưởng lợi từ các xu hướng trên để tăng tốc độ tăng trưởng, và 3) có mức định giá hấp dẫn. Do đó, các cổ phiếu chúng tôi ưa thích trong lĩnh vực bán lẻ gồm MWG, PNJ và VRE. Rủi ro giảm giá gồm: một đợt giãn cách xã hội trên diện rộng khác ở Việt Nam.

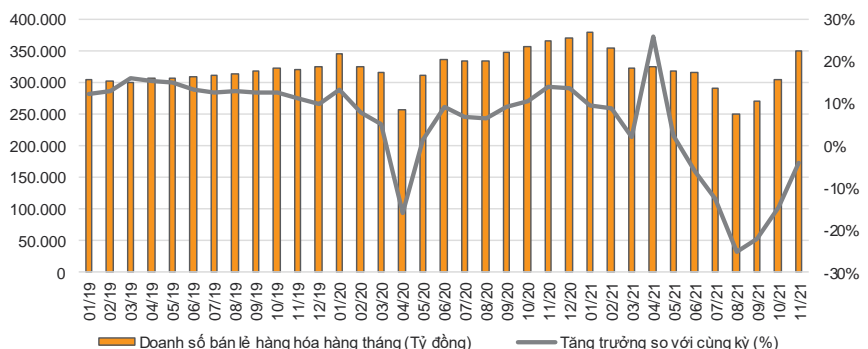
Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Hình 1: Doanh số bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam từ năm 2019 – T11/21



BÁN LẺ: TĂNG TRƯỞNG TRONG “ BÌNH THƯỜNG MỚI ”

Nhìn lại 2021: một năm đầy biến động

KQKD Q3/21 bị tác động mạnh bởi Covid-19

Doanh thu (DT) và lợi nhuận ròng (LNR) trong Q3/21 của các công ty bán lẻ và phân phối niêm yết trong danh sách theo dõi của chúng tôi lần lượt giảm 10,3% svck và 52% svck, cho thấy tác động của giãn cách xã hội trong Q3/21 do làn sóng Covid-19 lần thứ 4. Tuy nhiên, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong 6T21 nên doanh thu và LNR trong 9T21 của các công ty này vẫn duy trì mức tăng trưởng dương lần lượt là 11,2% svck và 8,3% svck.

Trong danh sách theo dõi của chúng tôi, các công ty bán lẻ các sản phẩm không thiết yếu và công ty kinh doanh bất động sản thương mại bị ảnh hưởng nặng nề bởi thời gian giãn cách xã hội trong Q3/21, đại diện là CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ VN, Khả quan, 128.200 đ/cp) và CTCP Vincom Retail (VRE VN, Khả quan, 36.600 đ/cp) khi doanh thu giảm lần lượt 77,6% svck và 55,3% svck trong Q3/21, LNR VRE giảm 95,6% svck và PNJ ghi nhận lỗ ròng 160 tỷ đồng.

Ngược lại, các công ty phân phối và bán lẻ hàng điện tử tiêu dùng và hàng thiết yếu ít bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội trong Q3/21 và tiếp tục hoạt động tốt trong 9T21 do nhu cầu của các sản phẩm này vẫn duy trì, với các cổ phiếu đáng chú ý:

- CTCP Thế giới số (DGW VN, Không đánh giá) với DT và LNR trong 9T21 tăng 53,2% svck và 96,4% svck nhờ nhu cầu máy tính xách tay và điện thoại chính hãng cao cấp tăng mạnh trong thời gian gần đây.
- CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN, Không đánh giá) ghi nhận lãi ròng 108 tỷ đồng trong 9T21 (so với lỗ ròng 10 tỷ đồng trong 9T20) nhờ nhu cầu mua máy tính xách tay và điện thoại chính hãng cao cấp tăng mạnh trong thời gian gần đây cũng như hoạt động của chuỗi cửa hàng thuốc Long Châu tốt trong thời kỳ giãn cách xã hội.

Hình 2: Các công ty bán lẻ niêm yết có KQKD nhiều chiều trong 9T21

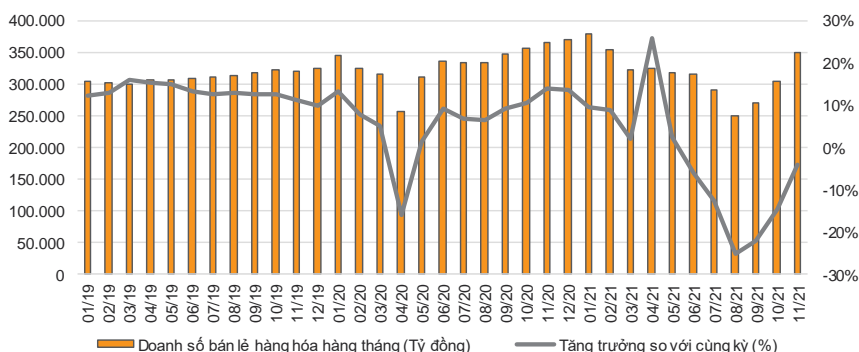
Cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Doanh thu Q3/20 (tỷ đồng)	Doanh thu Q3/21 (tỷ đồng)	% svck	Doanh thu 9T20 (tỷ đồng)	Doanh thu 9T21 (tỷ đồng)	% svck	LNR Q3/20 (tỷ đồng)	LNR Q3/21 (tỷ đồng)	% svck	LNR 9T20 (tỷ đồng)	LNR 9T21 (tỷ đồng)	% svck
MWG	100.876	25.714	24.333	-5,37%	81.352	86.820	6,72%	951	785	-17,37%	2.976	3.336	12,11%
VRE	67.487	1.760	787	-55,27%	5.076	4.524	-10,88%	572	24	-95,76%	1.407	1.193	-15,26%
PNJ	23.078	3.922	877	-77,64%	11.668	12.514	7,25%	202	(160)	Từ lãi ròng sang lỗ ròng	642	576	-10,32%
DGW	11.890	3.624	3.825	5,54%	8.518	13.049	53,19%	75	107	42,81%	168	330	96,41%
FRT	4.597	3.432	4.993	45,48%	10.729	14.018	30,65%	(0)	47	Từ lỗ ròng sang lãi ròng	(10)	108	Từ lỗ ròng sang lãi ròng
PET	2.691	4.368	3.873	-11,33%	9.726	11.485	18,09%	49	55	12,13%	105	155	46,83%
PSD	931	2.906	2.338	-19,57%	6.353	5.985	-5,78%	22	38	71,78%	52	88	67,58%
Tổng		45.726	41.026	-10,28%	133.423	148.395	11,22%	1.871	898	-52,01%	5.342	5.786	8,32%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Fiinpro

Doanh thu một số công ty bán lẻ tăng trưởng trở lại trong T10/21

Doanh số bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam đã phục hồi nhanh chóng kể từ T10/21, ngay sau khi trạng thái “bình thường mới” được thiết lập và hoạt động kinh doanh ở khu vực phía Nam mở cửa trở lại kể từ giữa T9/21. Doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 12,5% so với tháng trước trong T10/21 và 15,2% so với tháng trước trong T11/21, đạt 315.000 tỷ đồng trong T11/21. Trong 11T21, doanh số bán lẻ hàng hóa của Việt Nam đạt 3.430.600 tỷ đồng, giảm 5,5% svck.

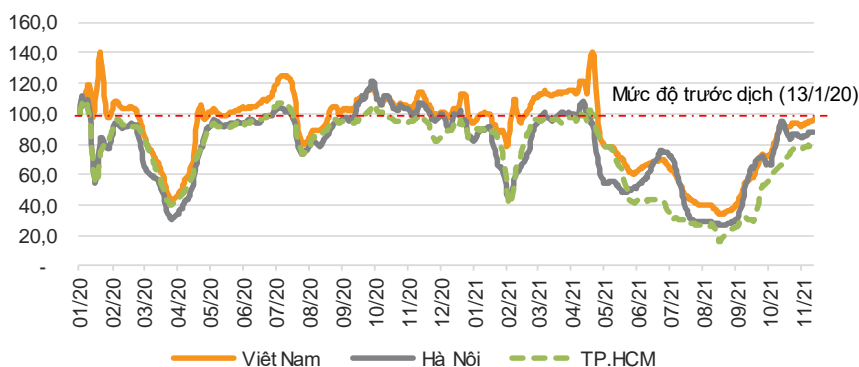
Hình 3: Doanh số bán lẻ hàng hóa tại Việt Nam từ năm 2019 – T11/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Theo dữ liệu bản đồ của Apple, xu hướng di chuyển tại Việt Nam đang dần phục hồi về mức trước Covid-19 (13/01/2020), từ khoảng -70% vào T9/21 đã hồi phục về mức -12,1% vào 24/11/2021. Trong đó, xu hướng di chuyển ở Hà Nội đạt mức -4,1% so với trước dịch và tại TP.HCM đạt -21,7% so với dịch. Xu hướng này cho thấy sự phục hồi tốt của nền kinh tế Việt Nam để trở lại giai đoạn tăng trưởng trong năm 2022.

Hình 4: Xu hướng di chuyển từ 2020 – T11/21

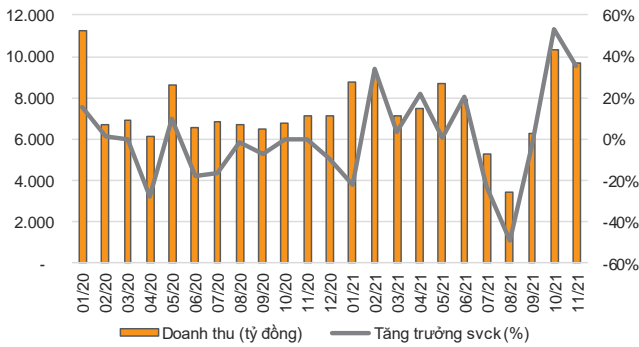


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Apple maps

Đối với các công ty niêm yết, doanh thu của các chuỗi bán lẻ tăng trưởng mạnh vào trong giai đoạn T10 – T11/21, củng cố xu hướng phục hồi mạnh mẽ của các công ty niêm yết, thể hiện qua doanh thu chuỗi TGDD & DMX của MWG và doanh thu của PNJ:

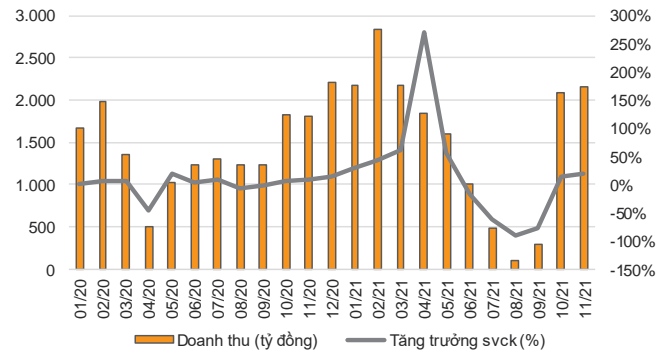
- Đối với chuỗi TGDD & DMX, sau khi tất cả các cửa hàng mở cửa trở lại, doanh thu của hai chuỗi này đã tăng trưởng mạnh, tăng 53% svck/36% svck lên 10.355 tỷ đồng/9.700 tỷ đồng vào T10/21 và T11/21 nhờ vào (1) nhu cầu sản phẩm điện thoại thông minh cao cấp vẫn mạnh mẽ khi phân khúc khách hàng này ít bị ảnh hưởng bởi Covid-19, (2) hiệu ứng nhu cầu dồn nén cao và (3) doanh thu điện thoại tăng trưởng nhờ sự ra mắt của iPhone thế hệ 13 mới cùng với sự ra đời của chuỗi cửa hàng Topzone
- Đối với PNJ, nhờ việc mở lại cửa hàng ngay trong mùa cưới và nhu cầu tổ chức cưới dồn nén từ Q3/21, kết hợp với hàng loạt chiến lược đẩy mạnh bán lẻ, doanh thu của PNJ đã tăng 13,8% svck/ 18,9% svck lên 2.090 tỷ đồng / 2.160 tỷ đồng vào T10/21 và T11/21.

Hình 5: Doanh thu hàng tháng chuỗi TGDD&DMX từ 2020 – T10/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Apple maps

Hình 6: Doanh thu hàng tháng của PNJ từ 2020 – T10/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2022: Tăng trưởng trở lại trong “bình thường mới”

Chúng tôi tin rằng các công ty bán lẻ và phân phối niêm yết là những công ty lớn và đã tồn tại được qua Covid-19 sẽ có tốc độ phục hồi mạnh mẽ và trở lại giai đoạn tăng trưởng vào 2022 nhờ 1) Trạng thái “bình thường mới” sẽ ngăn chặn các đợt giãn cách xã hội trong phạm vi rộng, vốn gây tổn hại các công ty bán lẻ và nhà phân phối trong Q3/21 vừa qua và 2) các công ty lớn sẽ chiếm thêm thị phần từ các công ty bán lẻ và phân phối khác đã rời khỏi thị trường.

Chúng tôi kỳ vọng không giãn cách xã hội trong thời gian tới: Sau khi từng bước mở cửa kinh tế ở phía nam vào đầu T10/21, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 128/NQ-CP quy định "thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19", với 4 cấp độ dịch để áp dụng tới đơn vị nhỏ nhất là “cấp xã”.

Với việc 1) việc áp dụng nghị quyết số 128/NQ-CP, 2) tỷ lệ tiêm chủng cao và 3) tác động khủng khiếp của việc giãn đoạn chuỗi cung ứng trong Q3/21 là bài học kinh nghiệm lớn tới công tác chống dịch, chúng tôi tin rằng các công ty bán lẻ và phân phối sẽ không còn chịu giãn cách xã hội diện rộng trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, nếu các chủng virus đột biến mới tạo thành một đợt đại dịch khác dẫn đến nhiều khu vực đạt mức độ 3-4 của đại dịch thì sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp bán lẻ ở các mức độ khác nhau như dưới đây.

Hình 7: Mức độ chống chịu với các đợt Covid-19 mới của các công ty bán lẻ

	Mức độ miễn dịch nếu có làn sóng Covid-19 mới	Ghi chú
MWG	●	Quá trình hoạt động của MWG sẽ không bị ảnh hưởng khi tất cả các cửa hàng của MWG đều được phép mở cửa xuyên suốt ở tất cả các cấp độ dịch. Chuỗi cửa hàng BHX có thể được hưởng lợi khi các kênh bán hàng khác như chợ truyền thống bị hạn chế mở cửa, bù đắp cho việc giảm doanh thu của chuỗi TGDD và DMX trong trường hợp nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm điện tử thấp hơn.
FRT	●	Quá trình hoạt động của FRT sẽ không bị ảnh hưởng khi tất cả các cửa hàng của FRT đều được phép mở cửa xuyên suốt ở tất cả các cấp độ của đại dịch. Chuỗi cửa hàng Long Châu có thể hưởng lợi khi người dân tích trữ thuốc trong thời kỳ đại dịch trong khi FPT Shop có thể duy trì mức doanh thu do nhu cầu điện thoại thông minh và máy tính xách tay vẫn tăng mạnh.
PNJ	●	Quá trình hoạt động của PNJ sẽ không bị ảnh hưởng khi tất cả các cửa hàng của PNJ sẽ được phép mở cửa xuyên suốt ở tất cả các cấp độ dịch. Tuy nhiên, làn sóng đại dịch mới sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu của người tiêu dùng đối với các sản phẩm trang sức và khiến các lễ cưới tạm dừng.
VRE	◐	VRE bị ảnh hưởng nặng nề nhất trong số các doanh nghiệp liên quan đến bán lẻ, mặc dù các trung tâm thương mại của VRE được phép mở cửa ở cả 4 cấp độ dịch nhưng hoạt động cho thuê của trung tâm thương mại có thể bị hạn chế hoặc hạn chế nếu hoạt động kinh doanh của khách thuê thuộc nhóm "rủi ro cao", chẳng hạn như phim rạp chiếu phim, có thể khiến VRE cung cấp nhiều gói hỗ trợ hơn cho những nhóm khách hàng này.
DGW	●	Quá trình hoạt động của nhà phân phối sẽ không bị ảnh hưởng bởi tất cả các cấp độ của đại dịch.
PET / PSD	●	Quá trình hoạt động của nhà phân phối sẽ không bị ảnh hưởng bởi tất cả các cấp độ của đại dịch.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Các công ty lớn sẽ giành được nhiều thị phần hơn từ các công ty bán lẻ và phân phối khác đã rời khỏi thị trường

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, số công ty thành lập mới trong 11T21 là 105.618 công ty, giảm 15% svck và số công ty quay trở lại hoạt động là 40.503 công ty, giảm 0,7% svck. Điều này cho thấy rủi ro cạnh tranh từ các doanh nghiệp mới là thấp trong Q4/21 và giúp các công ty đang hoạt động tận dụng lợi thế để giành thêm thị phần trong các mảng kinh doanh của mình.

Mặt khác, có 106.441 công ty rời khỏi thị trường trong 11T21, tăng 13,9% svck, trong đó, hơn 31% công ty thuộc lĩnh vực bán buôn, bán lẻ và sửa chữa. Chúng tôi cho rằng phần lớn các công ty này là các công ty quy mô nhỏ, bị ảnh hưởng bởi giai đoạn giãn cách xã hội nhiều hơn so với các công ty quy mô lớn có thương hiệu mạnh, hệ thống quản lý mạnh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các công ty bán lẻ và phân phối quy mô lớn sẽ phục hồi nhanh chóng và tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022.

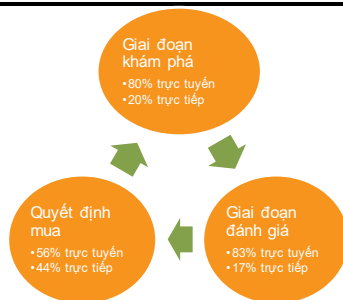
Trong số các công ty niêm yết mà chúng tôi có dự báo, chúng tôi kỳ vọng các công ty bán lẻ sẽ có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh vào năm 2022 với dự phóng LNR của MWG đạt 6.598 tỷ đồng (+40,3% svck), LNR của PNJ là 1.616 tỷ đồng (+60,6% svck), LNR của VRE là 3.679 tỷ đồng (+68,9% svck).

Chúng tôi nhận thấy ba xu hướng thúc đẩy tăng trưởng cho ngành bán lẻ sau đại dịch

1. Đa kênh và trực tuyến trở thành động lực chính cho công ty bán lẻ trong “Bình thường mới”

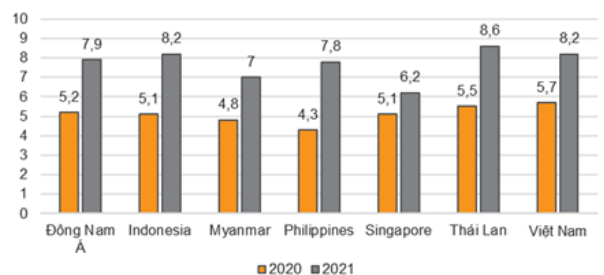
Việc lướt và nghiên cứu về sản phẩm hiện nay chủ yếu được thực hiện trực tuyến thay vì ngoại tuyến. Đồng thời, tỷ lệ chi tiêu dành cho các kênh ngoại tuyến đang thu hẹp lại, theo nghiên cứu của Facebook và Bain & Company. Trong hai giai đoạn đầu tiên của hành trình tiêu dùng — giai đoạn **Khám phá** và Giai đoạn **Đánh giá** — ít nhất 80% kênh được người tiêu dùng sử dụng là trực tuyến. Việc lướt qua các sản phẩm, so sánh các mặt hàng, kiểm tra đánh giá và thực hiện nghiên cứu hiện chủ yếu được thực hiện trên các kênh như truyền thông xã hội, trang web thương mại điện tử, trang web và video thuộc sở hữu của thương hiệu. Nhưng trong giai đoạn cuối cùng của hành trình tiêu dùng, giai đoạn **quyết định mua**, trực tuyến mới chỉ bắt đầu chiếm được thị phần ngày càng tăng trong doanh số bán hàng.

Hình 8: Các kênh trực tuyến đã trở nên phổ biến hơn ở mỗi bước trong hành trình tiêu dùng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Facebook and Bain&Company

Hình 9: Số lượng trang web trung bình được sử dụng cho mỗi người trả lời trong báo cáo của Facebook và Bain&Company (số trang)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Facebook and Bain&Company

Đối với các công ty bán lẻ niêm yết, chúng tôi tin rằng việc giới thiệu chiến lược đa kênh để hoàn thành hành trình tiêu dùng là chiến lược đúng đắn để tăng doanh thu. Theo dữ liệu từ iPrice, Shopee và Lazada là những trang thương mại điện tử hàng đầu tại Việt Nam với lượt truy cập hàng tháng trong Q3/21 lên đến 77,8 triệu và 21,4 triệu. Do đó, việc đưa các gian hàng lên các trang thương mại điện tử sẽ giúp các công ty bán lẻ và nhà phân phối mở rộng tệp khách hàng và tăng doanh thu bán hàng từ các tệp khách hàng mới này.

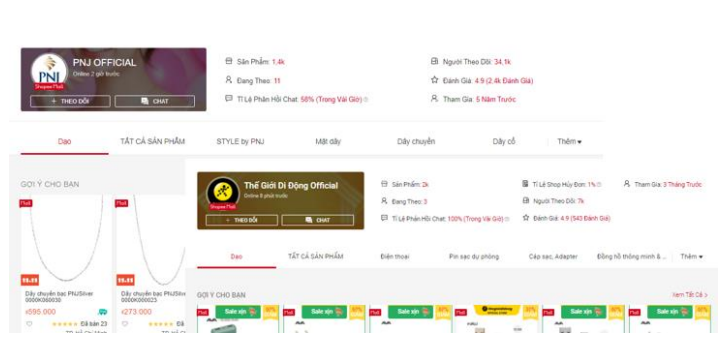
Với xu hướng này, chúng tôi kỳ vọng những công ty đã đầu tư và xây dựng nền tảng trực tuyến tốt, xây dựng trang cộng đồng và kênh bán hàng đa dạng trên các trang thương mại điện tử sẽ được hưởng lợi từ xu hướng đa kênh, trong đó MWG và PNJ là những công ty bán lẻ nổi bật.

Hình 10: Các quảng bá và quảng cáo của PNJ trên mạng xã hội



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Trang mạng xã hội của công ty

Hình 11: Các công ty bán lẻ tham gia trang web thương mại điện tử



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Shopee

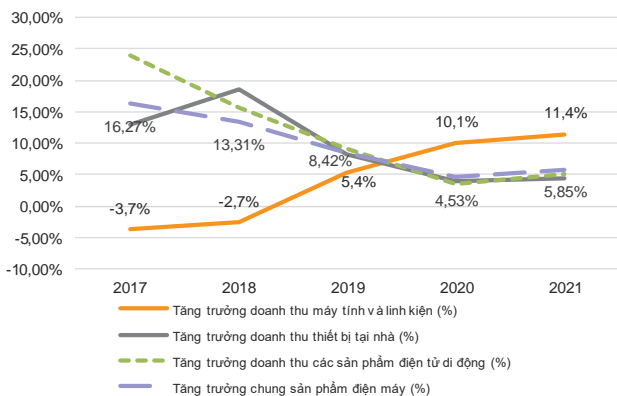
2. Nhu cầu ngày càng tăng đối với điện thoại thông minh chính hãng cao cấp và các sản phẩm làm việc tại nhà sẽ tiếp tục sau đại dịch

Đối với điện thoại thông minh cao cấp: Mặc dù thị trường điện thoại di động đã dần bão hòa với mức tăng trưởng trong giai đoạn 2019-21 chỉ khoảng 5-7%/năm nhưng từ năm 2022, chúng tôi cho rằng các nhà phân phối điện thoại di động được ủy quyền sẽ duy trì mức tăng trưởng cao hơn nhờ 1) nhu cầu đối với các sản phẩm cao cấp ít bị ảnh hưởng bởi đại dịch, 2) việc thắt chặt các quy định về hàng xách tay giúp các nhà bán lẻ được ủy quyền đạt được nhiều thị phần hơn và 3) việc thắt chặt bảo hành với yêu cầu biên lai các sản phẩm chính hãng từ các nhà phân phối ủy quyền cho các sản phẩm Apple sẽ tập trung nhu cầu các sản phẩm của Apple hướng vào các đại lý được ủy quyền.

Đối với sản phẩm làm việc tại nhà: Theo điều tra dân số Việt Nam, chỉ có 30,7% hộ gia đình có máy tính (bao gồm cả máy tính để bàn và máy tính xách tay), cho thấy thị trường máy tính vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển, đặc biệt là trong giai đoạn trong và sau đại dịch khi nhu cầu về các sản phẩm máy tính sẽ tăng mạnh nhờ nhu cầu làm việc tại nhà và giải trí.

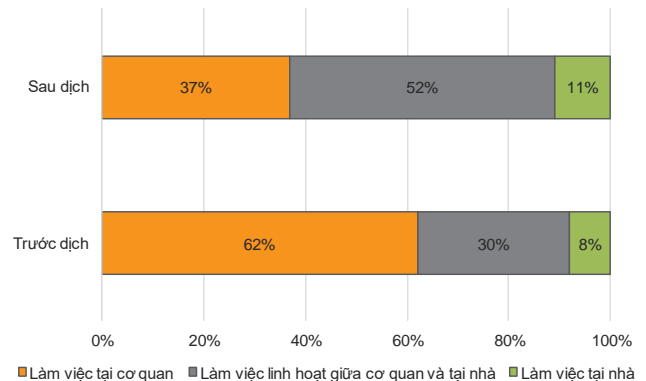
Với xu hướng này, chúng tôi kỳ vọng MWG và FRT sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng mạnh mẽ về nhu cầu đối với các sản phẩm và máy tính xách tay chính hãng của Apple, trong khi DGW và PSD sẽ được hưởng lợi từ giai đoạn phân phối tới các nhà bán lẻ.

Hình 12: Tăng trưởng thị trường điện thoại di động và các sản phẩm điện tử giai đoạn 2016-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Euromonitor

Hình 13: Các mô hình làm việc trước và sau Covid-19 được mong muốn (% người tham gia khảo sát) tạo ra nhu cầu ngày càng tăng đối với các sản phẩm làm việc tại nhà

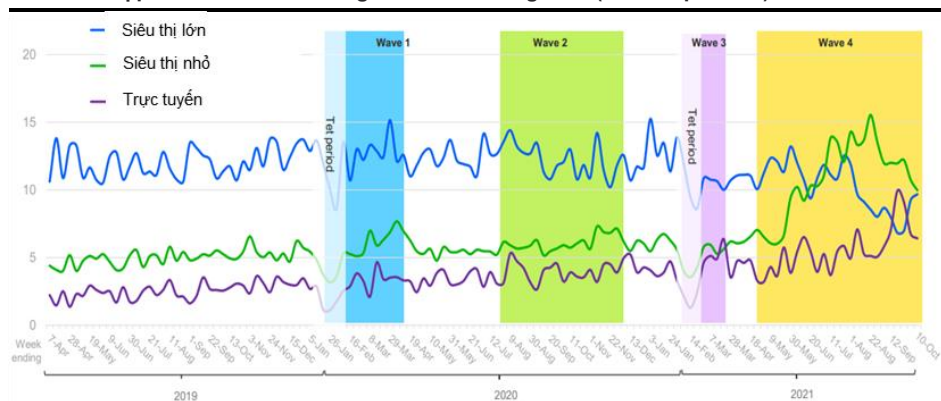


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, McKinsey

3. Chuỗi cửa hàng bách hóa hiện đại được hưởng lợi từ sự chuyển dịch tiêu dùng sau đại dịch sang thương mại hiện đại

Theo Kantar Worldpanel, vào giữa T10/21, thị phần của các kênh trực tuyến và siêu thị nhỏ đã giảm trở lại khoảng 10%/6% sau khi đạt đỉnh trong khoảng thời gian từ T8-T9/21, tuy nhiên thị phần vẫn ở mức cao so với trước dịch (khoảng 3% đối với kênh trực tuyến và 5% đối với kênh siêu thị nhỏ) cho thấy khả năng duy trì hoạt động trong thời gian giãn cách xã hội của các kênh này và sự thay đổi xu hướng tiêu dùng sau đại dịch.

Hình 14: Thị phần theo kênh – hàng hóa FMCG hàng tuần (4 thành phố lớn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Kantar Worldpanel

Theo dự báo của Bộ Công Thương, đến năm 2025, giá trị gia tăng của khu vực thương mại trong nước sẽ đóng góp khoảng 13,5% GDP và tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng khoảng 9-9,5%/năm trong giai đoạn từ năm 2021-25. Tỷ trọng tổng mức bán lẻ hàng hóa của kênh thương mại hiện đại đạt khoảng 35-40% vào năm 2025. Với dự báo này, ngành thương mại hiện đại có thể duy trì đà tăng trưởng trên hai con số trong suốt giai đoạn 2021-25.

Do đó, doanh nghiệp có chuỗi bán hàng hiện đại sẽ duy trì đà tăng trưởng tốt hơn thị trường chung. Chúng tôi tin rằng MWG là cổ phiếu dẫn đầu xu hướng này khi họ xây dựng chuỗi bán lẻ tạp hóa hiện đại - Bách Hóa Xanh - với độ phủ rộng khắp miền nam Việt Nam.

Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi chọn MWG, PNJ và VRE

MWG (MWG VN, Khả quan, 180.500 đ/cp) là nhà bán lẻ lớn nhất trên thị trường điện máy với hai chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh, cũng như chuỗi cửa hàng bách hóa đang phát triển - Bách Hóa Xanh. Chúng tôi kỳ vọng MWG có thể tăng trưởng LNR 40,3% svck/26,2% svck trong năm 2022/23 nhờ tăng trưởng doanh thu từ các sản phẩm Apple chính hãng cũng như tăng thị phần trên thị trường bán lẻ sau đại dịch.

PNJ (PNJ VN, Khả quan, 128.200 đ/cp) là nhà bán lẻ trang sức lớn nhất Việt Nam, với thị phần trang sức hơn 30% trong các chuỗi trang sức tại Việt Nam và tiếp tục mở rộng sau đại dịch. PNJ báo cáo doanh thu T10/21 tăng trưởng mạnh 13,5% svck, khẳng định sự phục hồi mạnh mẽ của PNJ sau thời gian giãn cách xã hội. Chúng tôi kỳ vọng PNJ có thể tăng trưởng LNR mạnh mẽ 60,7% svck/22,6% svck trong năm 2022/23.

VRE (VRE VN, Khả quan, 36.600 đ/cp) VRE là nhà điều hành bất động sản thương mại lớn nhất Việt Nam, với hơn 1,7 triệu m2 mặt bằng bán lẻ tại 80 trung tâm mua sắm trên toàn quốc theo bốn hình thức trung tâm thương mại để nhắm đến nhiều phân khúc khách hàng. Chúng tôi tin rằng VRE sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ sự tăng trưởng tiềm năng của thương mại hiện đại trong ngành bán lẻ Việt Nam khi rủi ro từ giãn cách xã hội được giảm bớt so với giai đoạn 2020-21.

Hình 15: So sánh ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2022	2023		TTM	2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
Bán lẻ điện máy và bách hóa																		
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	KQ	134.800	180.500	4.190	22,0	15,2	12,3	18,0%	5,1	3,8	3,0	25,2%	25,6%	29,3%	9,4%	8,7%	10,4%
Bán lẻ điện máy																		
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA J	na	590,0	na	662	9,1	8,8	7,4	58,8%	1,6	1,5	1,3	18,9%	17,8%	18,5%	9,9%	9,3%	9,8%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	na	87.500	na	301	60,5	41,4	40,9	-36,4%	5,2	5,4	4,8	9,0%	13,4%	12,6%	1,7%	na	na
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT	na	17,60	na	51	11,6	na	na	-13,1%	1,1	na	na	10,0%	na	na	5,9%	na	na
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT	na	37,65	na	225	11,2	na	na	7,4%	1,3	na	na	11,5%	na	na	3,8%	na	na
Trung bình bán lẻ điện máy						20,1	25,1	24,1	6,3%	2,2	3,4	3,1	13,8%	15,6%	15,5%	7,0%	9,3%	9,8%
Bán lẻ bách hóa																		
Taiwan FamilyMart Co Ltd/Taiwan	5903 TT	na	249,0	na	1.998	37,7	41,0	25,1	14,8%	9,4	8,8	7,4	24,4%	20,9%	32,2%	2,4%	2,7%	4,3%
Sumber Alfaria Trjaya Tbk PT	AMRT J	na	1.215	na	3.548	33,0	30,6	24,9	61,0%	6,2	5,9	5,2	20,5%	20,1%	21,4%	5,9%	6,0%	6,8%
Trung bình bán lẻ bách hóa						35,3	35,8	25,0	37,9%	7,8	7,4	6,3	22,5%	20,5%	26,8%	4,1%	4,3%	5,5%
Bán lẻ trang sức																		
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ VN	KQ	94.500	128.200	937	22,4	23,1	15,8	11,8%	3,9	3,8	3,2	18,3%	18,4%	22,9%	11,6%	12,0%	14,6%
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	1929 HK	na	13,88	6,00	17.793	18,8	19,1	16,2	27,7%	4,3	4,1	3,7	24,5%	21,8%	23,4%	10,1%	10,6%	11,0%
Chow Sang Sang Holdings Ltd	116 HK	na	10,44	na	907	8,1	7,1	6,4	-12,1%	0,6	0,6	0,5	7,4%	8,1%	8,6%	5,4%	5,9%	6,2%
Trung bình						13,5	13,1	11,3	7,8%	2,4	2,3	2,1	16,0%	15,0%	16,0%	7,7%	8,2%	8,6%
Bất động sản bán lẻ																		
CTCP Vincom Retail	VRE VN	KQ	31.500	36.600	3.121	33,0	38,8	25,0	25,2%	2,3	2,3	2,1	7,4%	6,1%	9,0%	5,6%	3,9%	6,4%
SM Prime Holdings Inc	SMPH PM	na	34,95	na	20.133	52,0	45,1	29,0	-5,9%	3,1	3,0	2,8	6,1%	6,8%	9,8%	2,6%	3,3%	4,7%
Central Pattana PCL	CPN TB	na	55,00	63,25	7.312	33,5	39,3	26,8	-10,4%	3,5	3,2	3,0	10,7%	9,5%	11,9%	3,1%	2,8%	4,0%
Pakuwon Jati Tbk PT	PWON J	na	462,0	700,0	1.565	21,2	17,1	13,5	-7,7%	1,4	1,4	1,3	7,1%	7,8%	9,2%	3,8%	4,2%	5,0%
Trung bình						35,6	33,8	23,1	-8,0%	2,7	2,5	2,3	8,0%	8,0%	10,3%	3,2%	3,4%	4,6%

Dữ liệu tại ngày 22/12/2021

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên phân tích

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>