

Cập nhật Ngành Bán lẻ

Quan điểm đầu tư

Do lạm phát gia tăng sẽ tác động tiêu cực đến chi tiêu của người tiêu dùng, tăng trưởng của các doanh nghiệp bán lẻ có thể không cao như kỳ vọng trước đây. Tăng trưởng lợi nhuận của DGW và FRT đã đạt đỉnh vào quý 4 năm 2021, trong khi PNJ có thể đạt đỉnh vào quý 3 năm 2022. Do lạm phát vẫn có thể tiếp tục gia tăng trong các quý tới, chúng tôi khuyến nghị giảm tỷ trọng đối với các cổ phiếu bán lẻ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu vẫn có thể đạt mức tăng trưởng dài hạn ổn định nhờ tăng thị phần.

Tác động của lạm phát đến Ngành bán lẻ

Theo quan sát của chúng tôi, lạm phát làm ảnh hưởng đến sức mua, buộc người tiêu dùng phải cắt giảm chi tiêu đối với các mặt hàng không thiết yếu từ quý 2/2022.

• Mảng ICT & CE

DGW công bố lợi nhuận ròng quý 2/2022 tăng trưởng 20% so với cùng kỳ, chậm hơn nhiều so với mức tăng trưởng 97% so với cùng kỳ trong quý 1/2022. Với MWG, tăng trưởng doanh thu từ mảng ICT & CE trong tháng 5 là 2%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 20-22% từ tháng 1 đến tháng 4 năm 2022.

Tăng trưởng doanh thu 6 tháng cuối năm 2022 của mảng ICT& CE sẽ lớn hơn mức tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm, do nền cơ sở thấp trong nửa cuối năm 2021. Đối với các công ty có tỷ trọng doanh thu máy tính xách tay trong tổng doanh thu cao (như FRT và DGW), tăng trưởng doanh thu có thể ở mức thấp một con số do nền cơ sở cao trong 6 tháng cuối năm 2021. Ảnh hưởng của vấn đề thiếu chip đã giảm bớt do nhu cầu tăng trưởng chậm hơn.

Năm 2023: Tăng trưởng doanh thu năm 2023 sẽ thấp hơn so với mức tăng trưởng trước dịch Covid, do tỷ lệ sở hữu điện thoại di động và thiết bị gia dụng lớn hiện nay cao hơn trước đây. Đối với các thiết bị gia dụng nhỏ, nhu cầu vẫn có thể tăng trưởng do mức độ thâm nhập thị trường hiện nay của các sản phẩm này còn ở mức thấp. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu đi ngang đối với mảng ICT và tăng trưởng ở mức một con số đối với mảng CE.

Diễn biến ngành sẽ tiếp tục theo mô hình chữ K. Các công ty lớn sẽ giành được nhiều thị phần hơn nhờ khả năng thương lượng mạnh mẽ với các nhà cung cấp, cho phép họ giảm thiểu tác động của giá vốn tăng cao và từ đó đưa ra được nhiều chiết khấu hơn để hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh áp lực lạm phát.

• Mảng trang sức

Mặc dù môi trường lạm phát đẩy thách thức có thể tác động tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng vàng trang sức trong 6 tháng cuối năm, nhưng tăng trưởng doanh thu của các công ty vẫn sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi sau Covid, vì mức nền so sánh thấp trong 6 tháng cuối năm 2021 do tình trạng giãn cách xã hội kéo dài.

Năm 2023: Theo Hội đồng Vàng Thế giới, tổng nhu cầu của ngành đối với vàng và vàng trang sức đạt 43 tấn (tăng 8% so với cùng kỳ) vào năm 2021, nhưng vẫn thấp hơn so với mức trước Covid là 56 tấn vào năm 2019. Năm 2023, chúng tôi dự báo suy giảm kinh tế trên diện rộng sẽ gây áp lực lên nhu cầu tiêu dùng vàng, tuy nhiên tác động và mức độ kéo dài của lạm phát ở Việt Nam sẽ là những yếu tố quyết định đến chi tiêu của người có thu nhập cao đối với hàng hóa không thiết yếu như đồ trang sức. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng nhu cầu trong năm 2023 sẽ vượt mức trước Covid. Tuy nhiên, lĩnh vực bán lẻ trang sức đang trong giai đoạn phục hồi theo hình chữ K trong 2 năm qua, nên các công ty hàng đầu như PNJ đã ghi nhận doanh thu vượt xa mức năm 2019. Do đó, trong năm 2023, doanh thu của PNJ vẫn sẽ tăng trưởng so với giai đoạn trước đại dịch, mặc dù sẽ chậm lại so với mức tăng trưởng năm 2022.

Rủi ro giảm giá: lạm phát và suy thoái sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến mức chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu. Người thu nhập thấp sẽ bị ảnh hưởng đầu tiên, trong khi chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu của người thu nhập cao vẫn ổn định. Tuy nhiên, nếu tình trạng lạm phát và suy thoái kéo dài, chi tiêu của những người thu nhập cao cũng sẽ bị ảnh hưởng.

Yếu tố tăng giá: Tăng vốn sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ cho các doanh nghiệp bán lẻ, vì số tiền thu được sẽ được sử dụng để tài trợ cho việc mở rộng trong tương lai hoặc để giảm tỷ lệ D/E xuống mức an toàn hơn trong môi trường lãi suất tăng.

Lợi nhuận có thể đã đạt đỉnh

- DGW:** Lợi nhuận (cả giá trị tuyệt đối và % tăng trưởng so với cùng kỳ) đã đạt đỉnh vào quý 4 năm 2021 nhờ doanh thu máy tính xách tay tăng cao bất thường, do đó tăng trưởng lợi nhuận quý 4 năm 2022 có thể sẽ âm. Năm 2023, lợi nhuận của DGW có thể vẫn tăng do đóng góp nhiều hơn từ các hợp đồng mới được ký kết (hợp đồng phân phối thiết bị gia dụng thương hiệu Whirlpool và Joyoung), và doanh thu từ các hợp đồng hiện tại có thể vẫn tăng lên (điện thoại di động Xiaomi tiếp tục chiếm thị phần, giá bán iPhone tiếp tục tăng hàng năm).
- Lợi nhuận của **FRT** đạt đỉnh trong quý 4 năm 2021 (cả giá trị tuyệt đối và % tăng trưởng so với cùng kỳ), nhờ doanh thu máy tính xách tay cao bất thường, do đó lợi nhuận quý 4 năm 2022 sẽ giảm so với mức cao của năm ngoái. FRT vẫn có thể tăng lợi nhuận vào năm 2023 (dù rất ít) nhờ thị phần trong ngành bán lẻ ICT tăng lên. Lợi nhuận năm 2023 của FRT cũng sẽ được hỗ trợ từ lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc. Nhờ có kinh nghiệm lâu đời trong kinh doanh bán lẻ dược phẩm, Long Châu sẽ tiếp tục giành thị phần từ các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ.
- MWG** vẫn có thể tăng lợi nhuận nhờ tăng thị phần trong mảng ICT và CE, mặc dù tăng trưởng từ mảng này sẽ thấp. Tăng trưởng lợi nhuận năm 2023 của MWG còn phụ thuộc vào thành công của hoạt động tái cơ cấu BHX được thực hiện trong Quý 2 và Quý 3 năm 2022. Nếu quá trình tái cấu trúc thành công, tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai có thể bắt kịp mức tăng trưởng trước đại dịch (mức tăng trưởng 30-40% trong giai đoạn 2017-2019). Trong ngắn hạn, lạm phát gia tăng và chi phí đóng cửa các cửa hàng BHX có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu MWG, vì vậy chúng tôi không khuyến nghị mở vị thế vào thời điểm hiện tại. Chúng tôi sẽ đánh giá lại cổ phiếu khi hoạt động tái cơ cấu BHX cho kết quả khả quan.
- Chúng tôi dự báo PNJ sẽ đạt mức tăng trưởng cao nhất về lợi nhuận trong quý 3 năm 2022 do công ty đã lỗ trong quý 3 năm 2021 vì phải đóng cửa nhiều cửa hàng do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt.

MWG (tỷ đồng)	2022	YoY	2023	YoY	FRT (tỷ đồng)	2022	YoY	2023	YoY
Doanh thu	136.043	11%	153.584	13%	Doanh thu	28.314	26%	33.109	17%
Mảng ICT & CE	110.061	16%	122.304	11%	Mảng ICT	20.296	9%	21.666	7%
BHX	25.982	-8%	31.280	20%	Cửa hàng thuốc	8.019	104%	11.443	43%
Lợi nhuận ròng	5.645	15%	6.675	18%	Lợi nhuận ròng	553	25%	638	15%

Nguồn: SSI Research

DGW (tỷ đồng)	2022	YoY	2023	YoY	PNJ (tỷ đồng)	2022	YoY	2023	YoY
Doanh thu	25.580	22%	30.776	20%	Doanh thu	29,131	49%	33,350	15%
Lợi nhuận ròng	831	26%	1.061	28%	Lợi nhuận ròng	1,704	66%	1,956	15%

Nguồn: SSI Research

Xem xét các thay đổi chính sách có thể xảy ra

- Nhu cầu điện thoại di động có thể tăng lên nếu Chính phủ triển khai 5G hoặc chấm dứt 2G. Việc này đã bị trì hoãn một thời gian và có thể vẫn cần thêm thời gian để xử lý do chưa có chính sách.
- Thay đổi luật ENT có thể ảnh hưởng đến tốc độ mở mới của các cửa hàng bách hóa/cửa hàng tiện lợi nhỏ do các công ty nước ngoài điều hành (7-eleven, Family Mart, Circle K).

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bán lẻ

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
ngantp@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích cao cấp
trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715