Shinhan Securities

Ngành Bán lẻ

Bứt phá lợi nhuận



Phúc Nguyễn
☎ (84-28) 6299-8025
✉ phuc.nlh@shinhan.com

Nội dung

Ngành Bán lẻ – Bứt phá lợi nhuận

1. Cập nhật ngành bán lẻ thế giới

   Năm 2024, doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu ước tính đạt 31.1 nghìn tỷ USD (+5.4% YoY). Emarketer dự báo tốc độ tăng trưởng duy trì ổn định 4% giai đoạn 2024-2027.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

   Năm 2024, đà tăng trưởng của ngành bán lẻ Việt Nam vẫn duy trì ở mức ổn định so với năm 2023. Năm 2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 6,391 nghìn tỷ đồng (+9.0% YoY).

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

   Tăng trưởng ngành bán lẻ kỳ vọng đạt 9-10% YoY năm 2025 nhờ vào (1) kỳ vọng tăng trưởng tích cực của nền kinh tế, (2) thu nhập người dân cải thiện, tỷ lệ đô thị hóa cao và (3) tiếp nối động lực tăng trưởng của các ngành hàng bán lẻ mới.

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

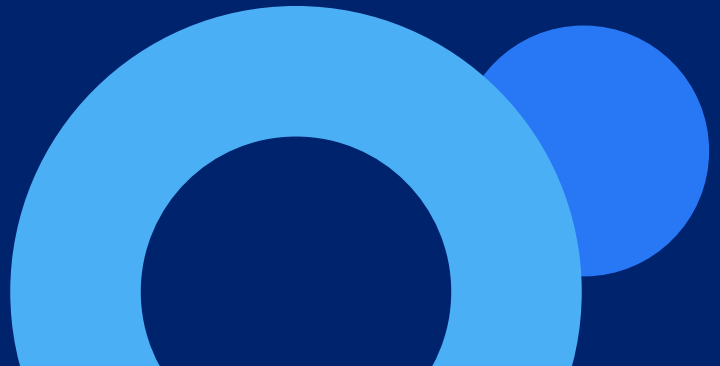
   MWG, FRT, DGW

01

Cập nhật ngành bán lẻ Thế giới

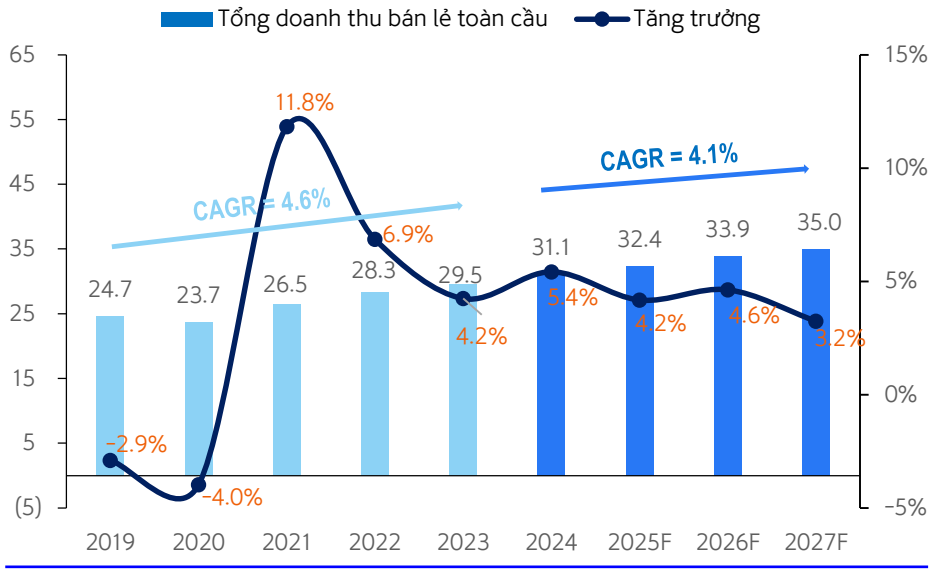
Tăng trưởng của ngành bán lẻ đóng góp rất lớn vào sự phục hồi chung của nền kinh tế sau mỗi sự kiện biến động xảy ra.

Năm 2024, doanh thu thị trường bán lẻ toàn cầu ước tính đạt 31.1 nghìn tỷ USD, tăng 5.4% so với cùng kỳ năm 2023. Dự báo giai đoạn 2024-2027, tốc độ tăng trưởng duy trì ổn định quanh mức 4%.



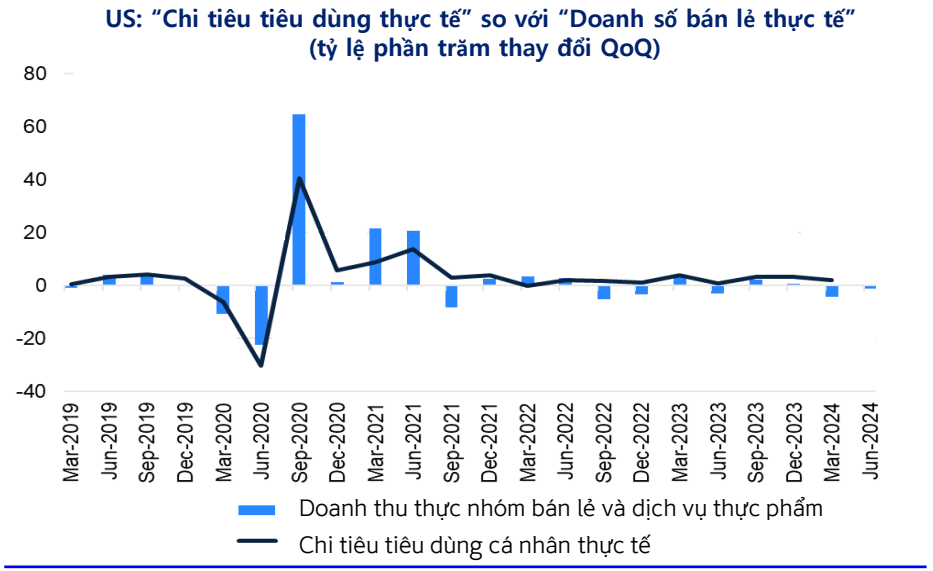
1. Cập nhật ngành bán lẻ thế giới

Tổng Doanh thu Bán lẻ Toàn cầu và dự phóng (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Insider Intelligence, eMarketer (2024), Statista, Shinhan Securities Vietnam

Biến động doanh thu bán lẻ thực và mức chi tiêu thực tế (% QoQ)

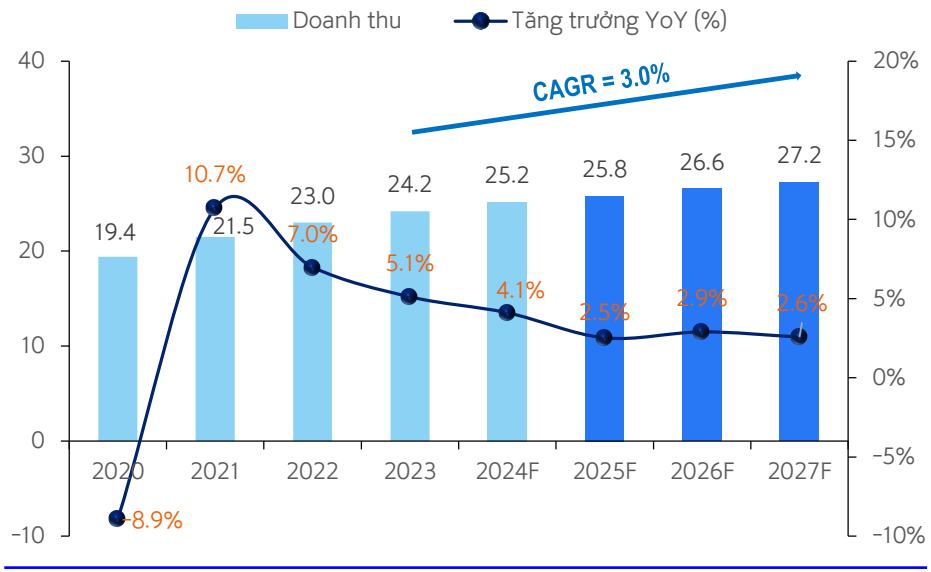


Nguồn: The Conference Board, Shinhan Securities Vietnam

- Tăng trưởng bán lẻ toàn cầu dự kiến sẽ hạ nhiệt khi nền kinh tế chung toàn cầu vẫn trong giai đoạn biến động. Tăng trưởng lương chậm, tiết kiệm cạn kiệt và nợ tín dụng cao dẫn đến hạn chế chi tiêu, đặc biệt với hàng hóa không thiết yếu và có giá trị lớn. Lãi suất cao và giá cả tăng cũng góp phần làm giảm nhu cầu mua sắm.
- The Conference Board ghi nhận doanh thu bán lẻ thực (đã điều chỉnh lạm phát) và mức chi tiêu thực của người tiêu dùng có xu hướng giảm trong năm 2024. Sự suy giảm này cho thấy chi tiêu chuyển hướng từ hàng hóa sang dịch vụ (giải trí, ăn uống, chăm sóc cá nhân, du lịch, giáo dục), ưu tiên trải nghiệm hơn sở hữu vật chất.
- Trong các năm tới, dự phóng tăng trưởng doanh thu bán lẻ toàn cầu sẽ chậm lại, CAGR ở mức 4.1%/năm giai đoạn 2024-2027.

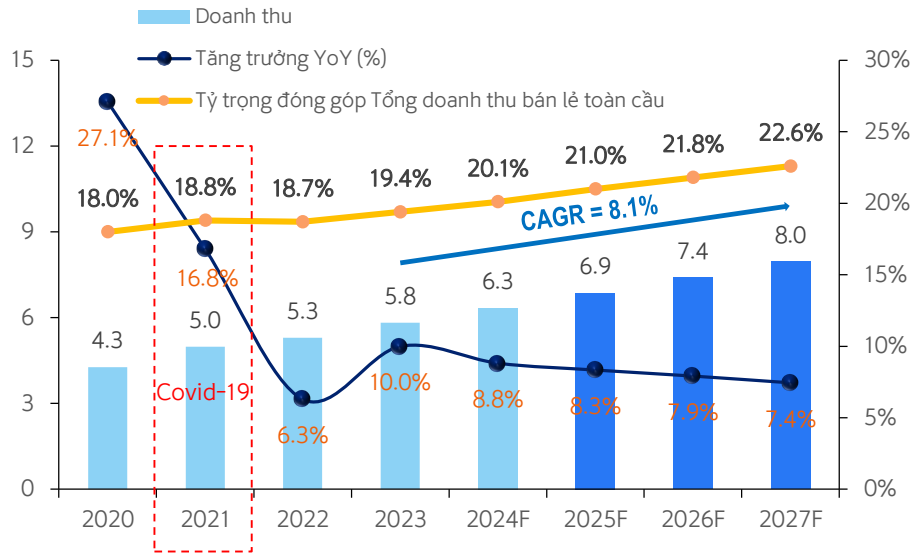
1. Cập nhật ngành bán lẻ thế giới

Doanh thu toàn cầu kênh cửa hàng bán lẻ offline (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Insider Intelligence, eMarketer (2024), Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu toàn cầu kênh bán lẻ online (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Insider Intelligence, eMarketer (2024), Shinhan Securities Vietnam

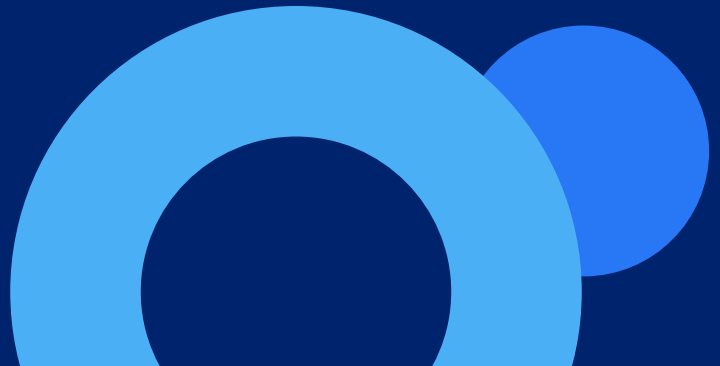
- Doanh thu mô hình cửa hàng bán lẻ vật lý năm 2024 ước đạt 25.2 nghìn tỷ USD (+4.1% YoY), chiếm 80% tổng doanh thu bán lẻ toàn thế giới. Dự phóng tăng trưởng kênh bán lẻ này sẽ hạ nhiệt, ước tính CAGR đạt 3%/năm giai đoạn 2023-2027.
- Bên cạnh đó, thương mại điện tử (TMĐT) cũng đang ngày càng trở nên phổ biến trên toàn cầu. Kênh bán lẻ TMĐT (B2C) có sự tăng trưởng ấn tượng từ sau giai đoạn giãn cách xã hội vì dịch Covid-19. Tỷ trọng đóng góp tổng doanh thu bán lẻ toàn cầu cải thiện rõ rệt, dự phóng sẽ duy trì từ 20-23%, tăng trưởng ổn định, tương ứng CAGR đạt 8.1% giai đoạn 2023-2027.

02

Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Năm 2024, tuy nền kinh tế trong nước và thế giới vẫn chưa hoàn toàn ổn định nhưng đà tăng trưởng của ngành bán lẻ Việt Nam vẫn được duy trì ở mức ổn định so với năm 2023.

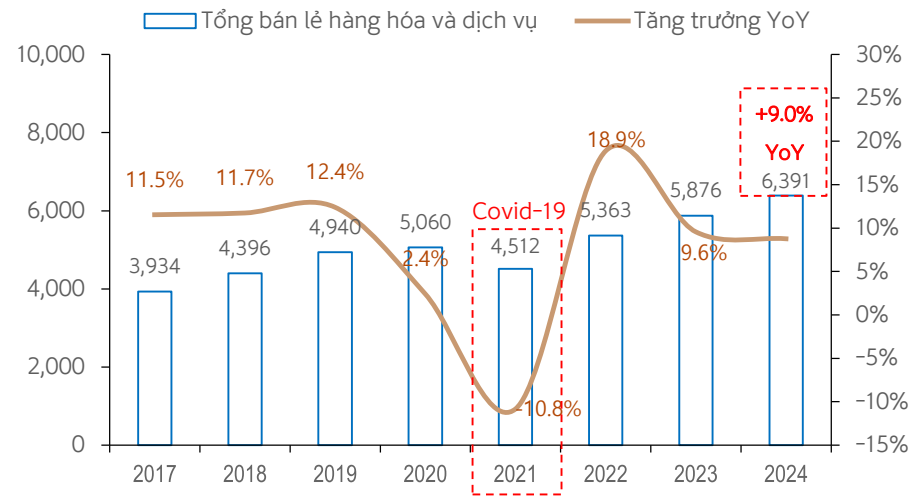
Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Việt Nam năm 2024 đạt 6,391 nghìn tỷ đồng, tương ứng quy mô thị trường đạt ~265 tỷ USD, đóng góp 60% GDP cả nước.



2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

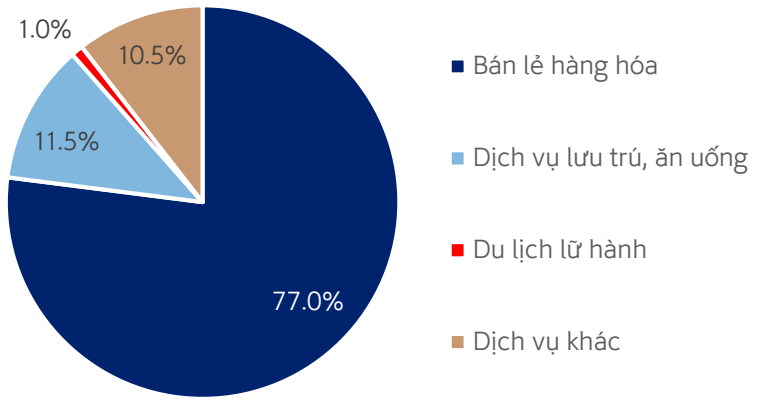
Cập nhật bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Doanh thu bán lẻ và dịch vụ ở Việt Nam (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng doanh thu các mảng đóng góp ngành bán lẻ 2024



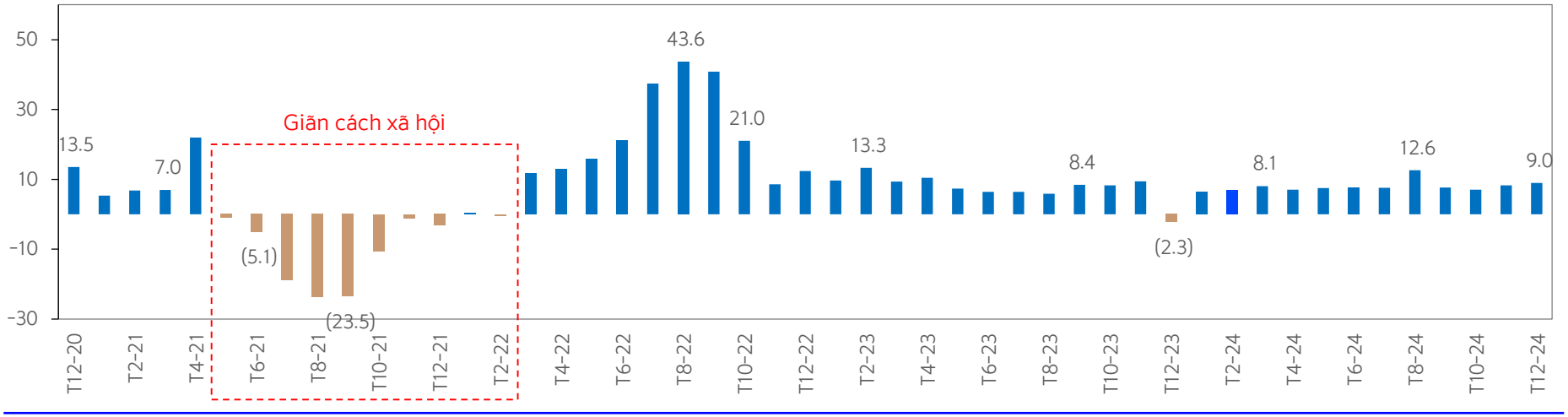
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Bán lẻ là một trong những ngành quan trọng của Việt Nam; có quy mô thị trường khoảng ~265 tỷ USD (6,391 nghìn tỷ đồng) năm 2024; kỳ vọng đạt 300 tỷ USD vào năm 2025 – đóng góp 60% GDP cả nước.
- Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ở Việt Nam gồm 4 mảng: (i) Bán lẻ hàng hóa; (ii) Dịch vụ lưu trú, ăn uống; (iii) Du lịch lữ hành; (iv) Dịch vụ khác. Trong đó, nhóm "Bán lẻ hàng hòa" luôn đóng góp doanh thu cao nhất toàn ngành bán lẻ.
- Năm 2024, dù nền kinh tế trong nước và thế giới có nhiều biến động nhưng đà tăng trưởng của ngành bán lẻ vẫn được duy trì ở mức ổn định so với năm 2023, tăng trưởng 9% YoY.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Cập nhật nhóm Bán lẻ hàng hóa

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ theo tháng (% YoY)



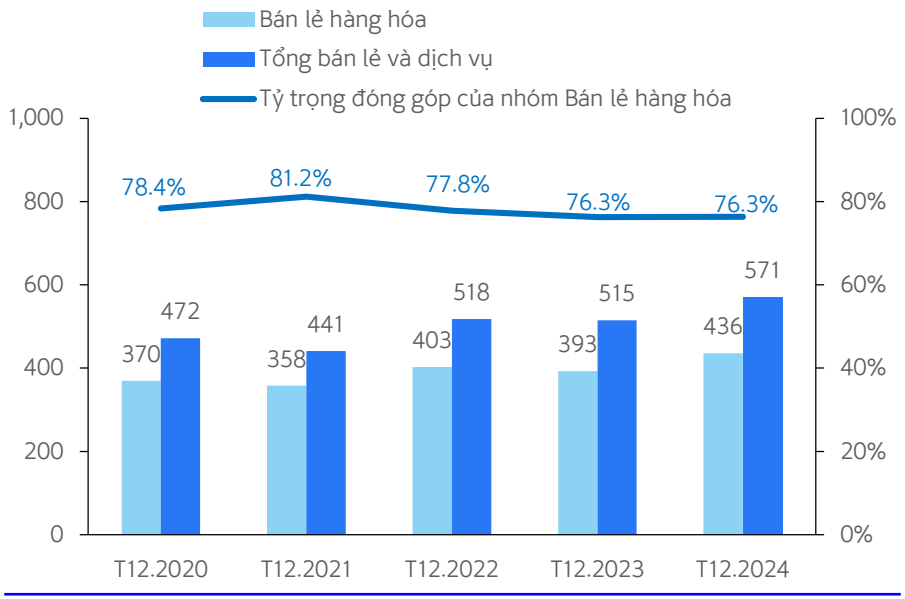
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn hồi phục do ảnh hưởng từ dịch COVID-19, nhờ các hỗ trợ kịp thời từ các chính sách kích cầu của Nhà nước đã giúp ngành bán lẻ dần hồi phục và tiếp tục duy trì ổn định.
- Tốc độ tăng trưởng của ngành bán lẻ có dấu hiệu tích cực trong năm 2022 và duy trì ổn định trong năm 2023 và 2024. Tuy tình hình kinh tế biến động cùng xu hướng ưu tiên chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu, nhóm "Bán lẻ hàng hóa" vẫn duy trì tăng trưởng ổn định từ năm 2023 đến nay. Doanh thu mảng "Bán lẻ hàng hóa" vẫn duy trì tăng trưởng ở mức trên 8% YoY trong năm 2024, cho thấy mức độ bền vững của ngành bán lẻ Việt Nam.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

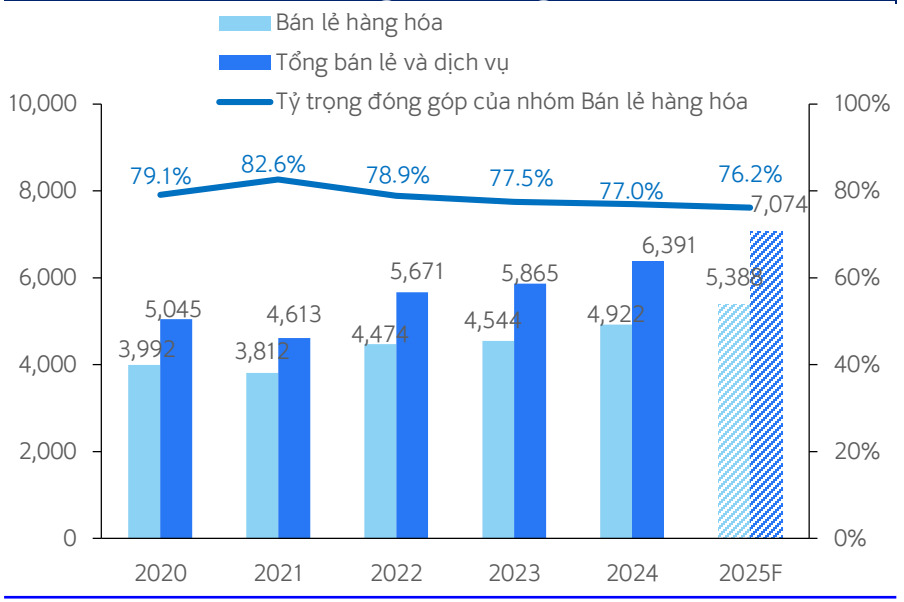
Cập nhật nhóm Bán lẻ hàng hóa

Doanh thu bán lẻ hàng hóa tháng 12 các năm (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu bán lẻ lũy kế (nghìn tỷ đồng)

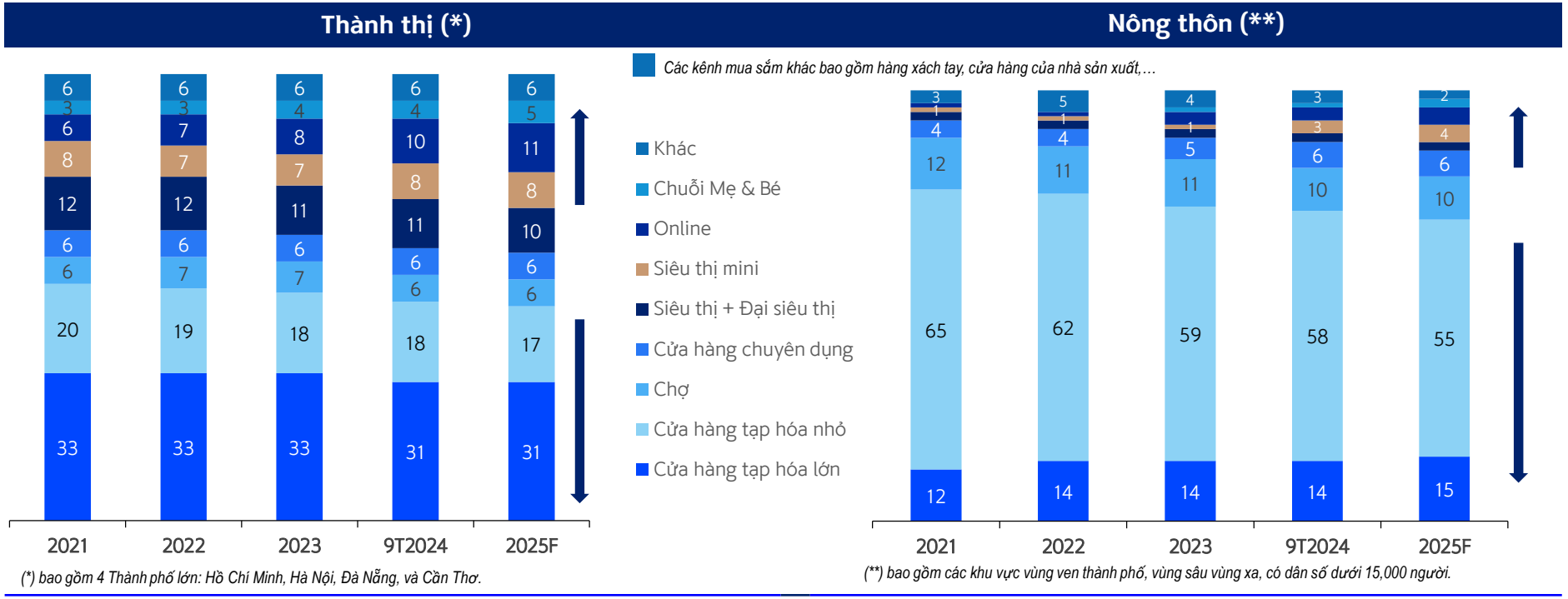


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh thu "Bán lẻ hàng hóa" T12/2024 ước tính đạt 435.7 nghìn tỷ đồng (+9.0% YoY); Lũy kế 12T2024, mảng này ghi nhận đạt 4,921.7 nghìn tỷ đồng (+8.3% YoY), chiếm 77.0% tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (12T2023: 77.5%).
- Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2025 đạt 7,074 nghìn tỷ đồng (+10.7% YoY). Kết quả này không chỉ đến từ nhóm du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, khi liên tục tăng trưởng mạnh mẽ hậu Covid-19. Nhờ sự hậu thuẫn từ nhiều yếu tố, nhu cầu tiêu dùng có các dấu hiệu hồi phục rõ rệt, thúc đẩy doanh thu bán lẻ hàng hóa (nhóm đóng góp ¾ ngành bán lẻ Việt Nam), kỳ vọng đạt 5,388 nghìn tỷ đồng năm 2025 (+9.5% YoY).

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Tỷ trọng đóng góp giá trị của các kênh bán lẻ theo khu vực (%)



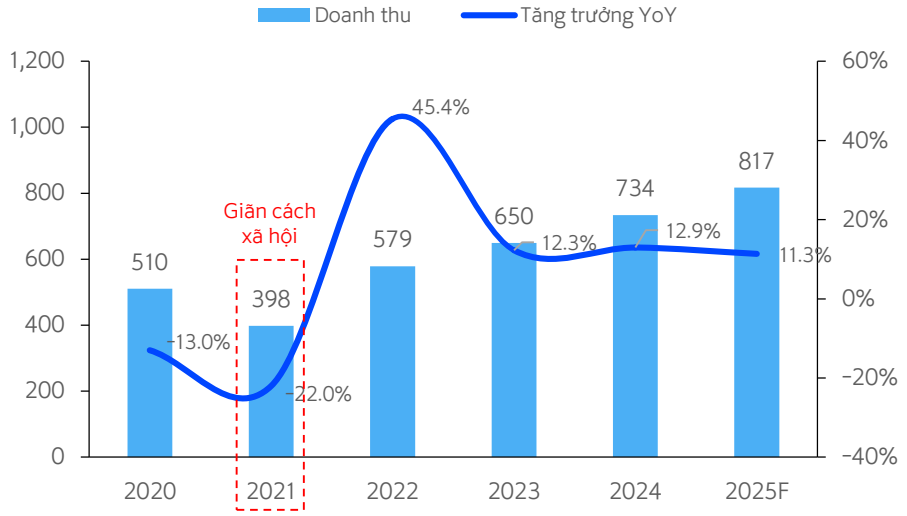
Nguồn: Kantar Worldpanel, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ trọng doanh thu từ các kênh bán lẻ cửa hàng tạp hóa vẫn đang chiếm thị phần lớn nhất nhưng có xu hướng thu hẹp dần do sự mở rộng mạnh mẽ của các mô hình kinh doanh bán lẻ hiện đại, dẫn đến thay đổi thói quen người tiêu dùng.
- Nhiều thương hiệu gia tăng sự hiện diện ở nhiều kênh bán hàng, tận dụng tiềm năng của các nền tảng bán hàng trực tuyến, giúp trải nghiệm mua sắm của người tiêu dung được liền mạch và tiện lợi hơn. Các kênh bán hàng hiện đại cũng đang dịch chuyển sang người tiêu dùng khu vực nông thôn.
- Hạ tầng Internet phát triển, các nền tảng bán lẻ TMĐT (B2C) ngày càng quen thuộc đối với người dân Việt Nam, thúc đẩy tỷ trọng đóng góp từ kênh online ở cả khu vực Thành thị và Nông thôn, mở ra cơ hội cho các thương hiệu từ nhỏ đến lớn thu hút và đa dạng hóa tệp khách hàng trung thành.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Cập nhật nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống, và du lịch

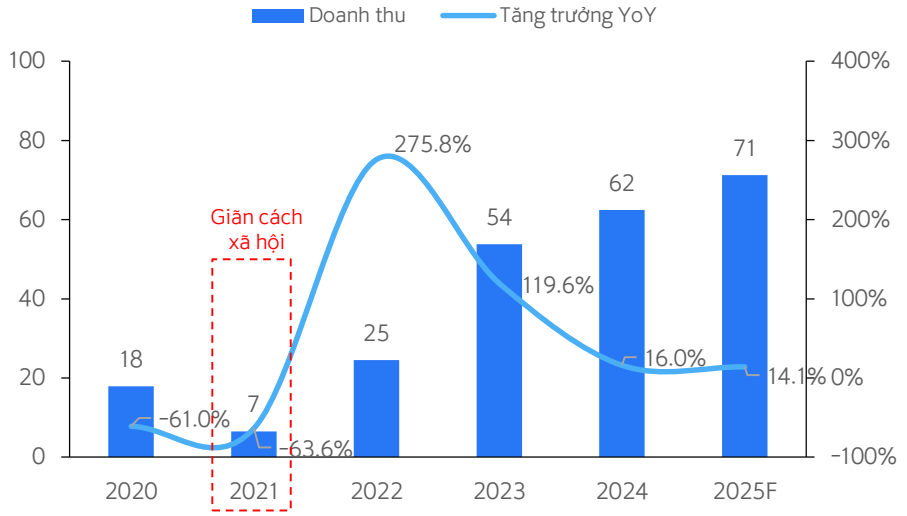
Doanh thu từ Dịch vụ lưu trú, ăn uống (nghìn tỷ đồng) (*)



(*) bao gồm doanh thu dịch vụ lưu trú (khách sạn, resort, villa, căn hộ dịch vụ, homestay,…) và dịch vụ ăn uống (nhà hàng, quán ăn, các cửa hàng ăn uống nhỏ lẻ,…)

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu từ Du lịch lữ hành (nghìn tỷ đồng) (**)



(**) chỉ bao gồm doanh thu dịch vụ của các công ty du lịch lữ hành (vận chuyển, tham quan, hoạt động tour) không bao gồm các khoản chi tiêu ngoài dịch vụ lữ hành (ăn uống, mua sắm, logistics, các dịch vụ giải trí khác,…)

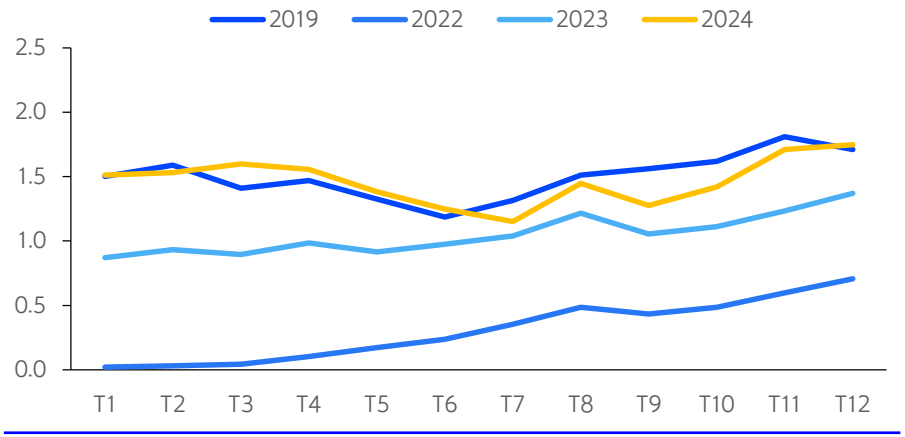
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Sau giai đoạn Covid-19, nhu cầu du lịch ngày càng hồi phục mạnh mẽ. Năm 2024, tổng doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 733.9 nghìn tỷ đồng (+12.9% YoY). Doanh thu du lịch lữ hành ghi nhận đạt 62.5 nghìn tỷ đồng (+16.0% YoY). Về hiệu quả kinh tế, tổng thu từ khách du lịch (trong nước và quốc tế) đạt 840 nghìn tỷ đồng (+23.8% YoY); đặt mục tiêu đạt trên 980 nghìn tỷ đồng (+16.6% YoY) trong năm 2025.
- Năm 2025, doanh thu nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống và mảng du lịch sẽ hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì tăng trưởng 2 chữ số, dự phóng lần lượt đạt 817.1 nghìn tỷ đồng (+11.3% YoY) và 71.3 nghìn tỷ đồng (+14.1% YoY).
- Việt Nam đặt mục tiêu thu hút 22-23 triệu khách quốc tế (+25-30% YoY) và trên 120 triệu khách nội địa (tăng 9-10% YoY) trong năm 2025; đặt mục tiêu ngành du lịch sẽ đóng góp 8-9% GDP năm 2025 và 13-14% GDP năm 2030.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

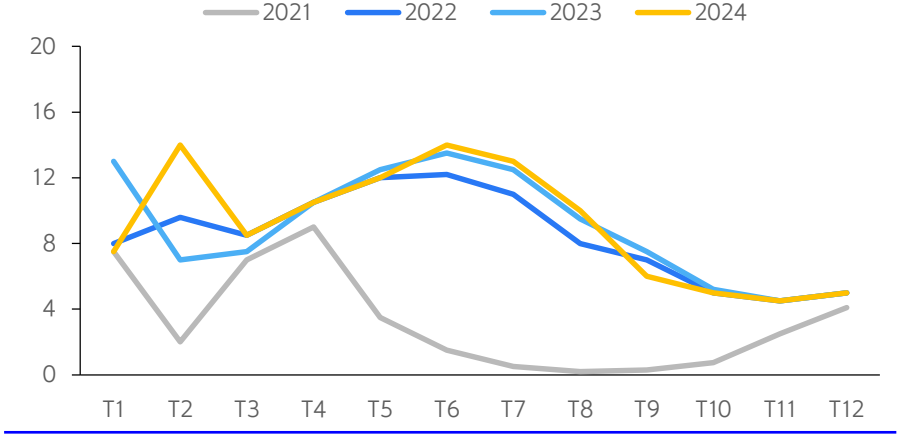
Cập nhật nhóm dịch vụ Du lịch lữ hành

Khách quốc tế đến Việt Nam (triệu lượt)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Khách nội địa (triệu lượt)



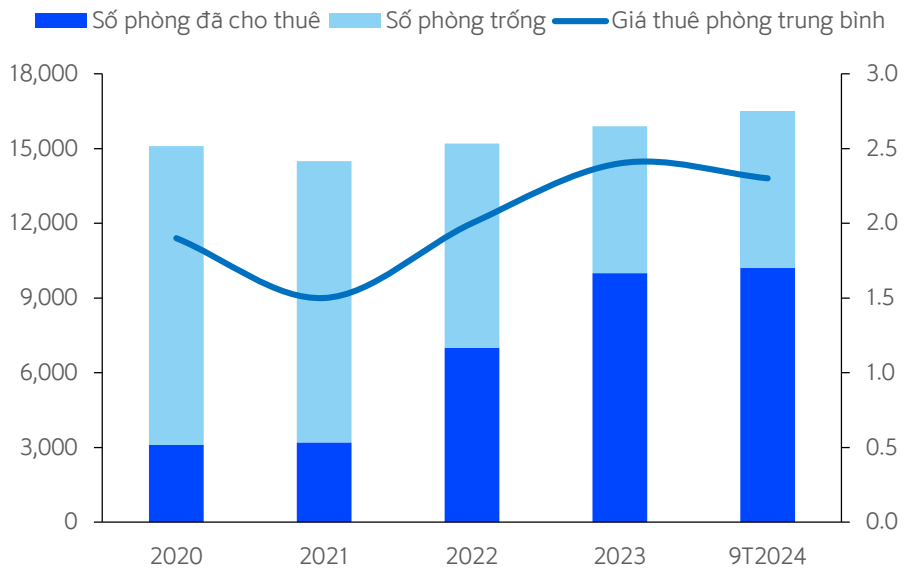
Nguồn: Cục Du lịch Quốc Gia Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

- **Quốc tế:** Năm 2024, Việt Nam đón 17.6 triệu lượt khách quốc tế (+40% YoY) và hoàn thành mục tiêu đề ra (17-18 triệu lượt). Trong đó, T12/2024 ghi nhận lượt khách quốc tế cao nhất từ đầu năm (1.75 triệu khách, +27.4% YoY).
- **Nội địa:** Phục vụ 110 triệu lượt khách du lịch nội địa trong năm 2024 (+1.7% YoY). Sự bùng nổ vhu cầu du lịch nội địa có dấu hiệu hạ nhiệt sau giai đoạn giãn cách xã hội. Tuy nhiên, du lịch nội địa vẫn là yếu tố quan trọng giúp thúc đẩy kinh tế Việt Nam và các mảng bán lẻ khác.
- Lượng khách quốc tế phục hồi mạnh mẽ nhờ chính sách thị thực thuận lợi (mở rộng danh sách các quốc gia được miễn visa, đơn giản hóa quy trình cấp e-visa, kéo dài thời hạn lưu trú cho du khách,…) và các chương trình kích cầu du lịch khác. Nguồn tài nguyên thiên nhiên và di sản văn hóa đa dạng tạo nền tảng vững chắc, thúc đẩy du lịch và phát triển ngành lưu trú Việt Nam.
- Bên cạnh đó, cơ sở hạ tầng được cải thiện, nhiều sự kiện giải trí lớn, hoạt động vui chơi được tổ chức ở các TP trọng điểm. Cụ thể, trong năm 2024, Việt Nam được chọn là nơi tổ chức sự kiện âm nhạc của nhiều nghệ sĩ quốc tế đến biểu diễn (Blackpink, PSY, The Imagine Dragon, Maroon 5) giúp thu hút nhiều khách du lịch trong nước và quốc tế.

2. Thị trường ngành bán lẻ Việt Nam

Cập nhật các nhóm dịch vụ lưu trú khách sạn

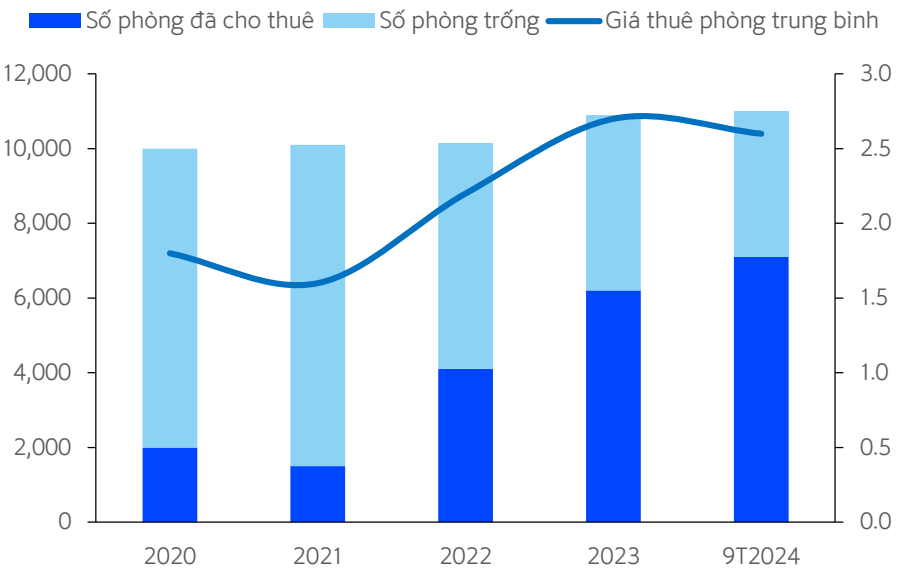
Tình hình hoạt động khách sạn ở TP. Hồ Chí Minh



Nguồn: Savills Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Ghi chú: Giá phòng trung bình được ghi nhận dành cho khách đoàn (triệu VND/phòng/đêm)

Tình hình hoạt động khách sạn ở Hà Nội



Nguồn: Savills Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

- Theo Savills, sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch cùng nhiều chương trình khuyến mãi và giảm giá phòng tại các khách sạn trung, cao cấp đã thu hút đa dạng nhóm khách du lịch quốc tế và trong nước, thúc đẩy tỷ lệ lấp đầy của các khách sạn và đơn vị kinh doanh dịch vụ lưu trú.
- Năm 2024, thị trường khách sạn TP. Hồ Chí Minh ghi nhận duy trì tỷ lệ lấp đầy ở mức trên 60%. Tuy nhiên giá thuê phòng giảm nhẹ 4-5% YTD sau đợt tăng mạnh 20-30% trong năm 2022 và 2023.
- Thị trường khách sạn Hà Nội duy trì ổn định nguồn cung, với tỷ lệ lấp đầy cải thiện đáng kể, tăng từ mức 56% trong năm 2023 lên ~65% trong năm 2024. Giá thuê phòng giảm nhẹ 3-4% YTD sau giai đoạn tăng nóng gần 40% YoY trong năm 2022 và hơn 20% YoY trong năm 2023.

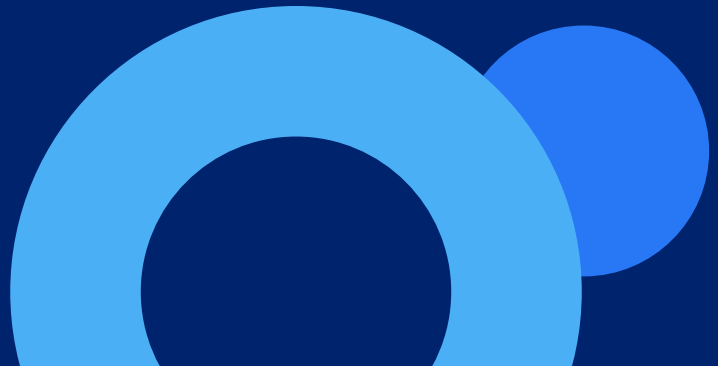
03

Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

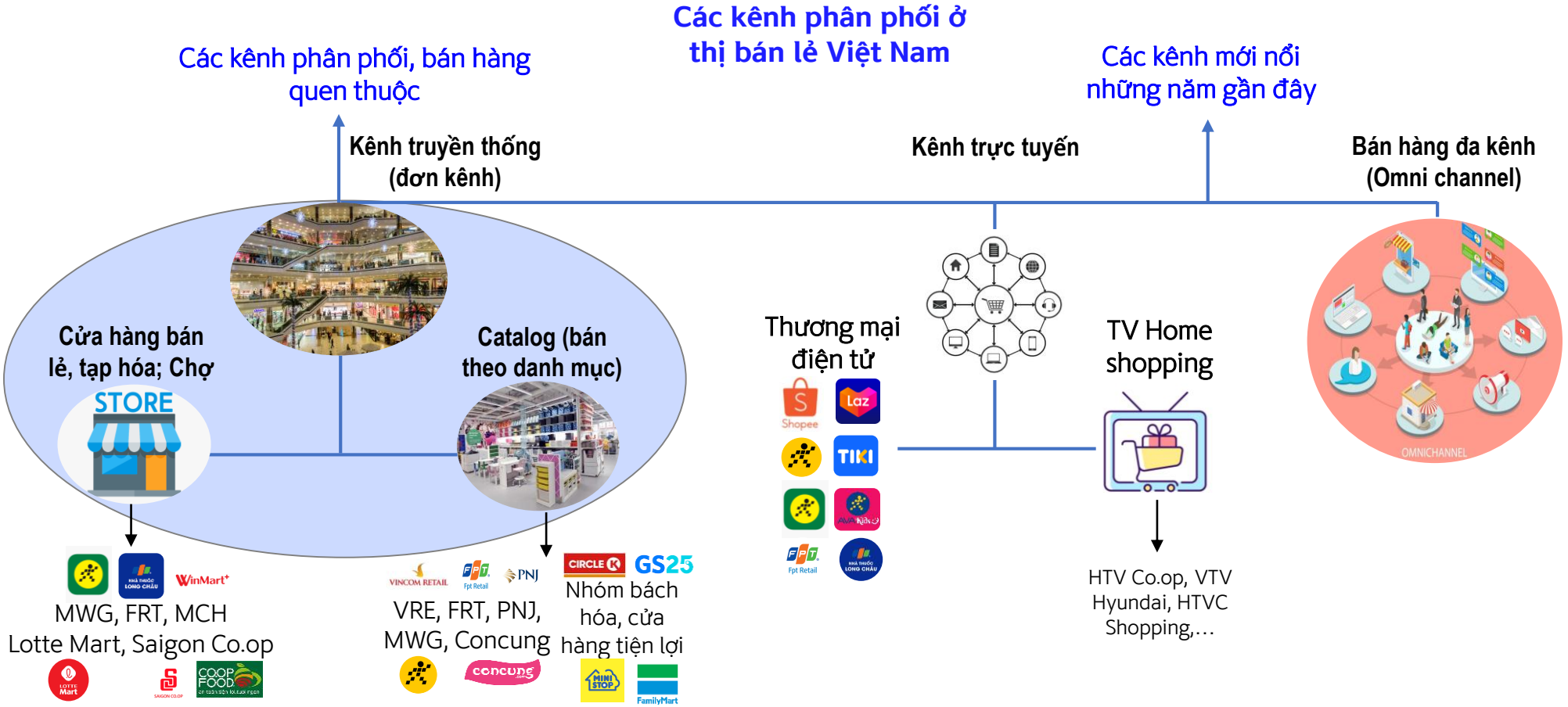
Tăng trưởng ngành bán lẻ dự phóng tiếp tục duy trì ở mức 9-10% YoY trong năm 2025.

Các động lực thúc đẩy ngành bán lẻ Việt Nam:

+ Kỳ vọng tăng trưởng tích cực của nền kinh tế;
+ Thu nhập người dân cải thiện, tỷ lệ đô thị hóa tiếp tục tăng cao;
+ Động lực tăng trưởng từ các ngành hàng bán lẻ mới.



3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025



- Nhiều nhà bán lẻ áp dụng mô hình bán hàng đa kênh (Omni channel) nhằm tối ưu khả năng bán hàng từ kênh truyền thống và trực tuyến.
- Theo các đơn vị nghiên cứu thị trường, kênh mua sắm hiện đại sẽ chiếm hơn 30% thị phần toàn ngành bán lẻ vào năm 2025. Hiện ở Việt Nam, trung bình 100,000 dân sẽ cần có 1 đại siêu thị và 1 trung tâm thương mại; cứ 10,000 dân sẽ cần 1 siêu thị cỡ trung bình; 1,000 dân thì cần 1 – 3 cửa hàng tiện lợi. Đây là những yếu tố tiềm năng và là điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp phân phối có thể mở rộng thị phần và có rất nhiều dư địa để phát triển.

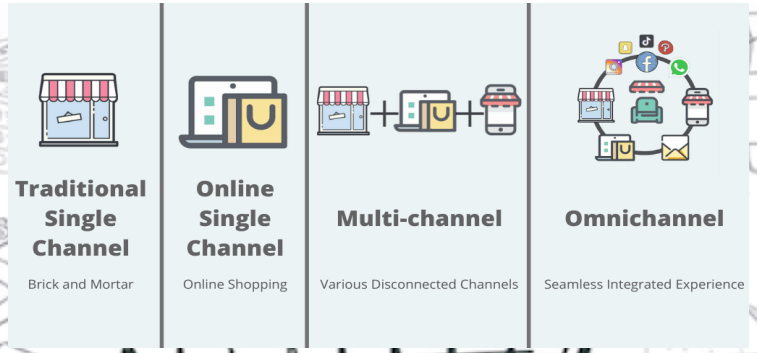
3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Xu hướng thị trường bán lẻ

ĐA DẠNG NHÃN HÀNG BÁN LẺ

Bên cạnh sự gia nhập thị trường và mở rộng của các thương hiệu quốc tế, các thương hiệu trong nước cũng tăng trưởng đáng kể, mở rộng khắp thị trường.

Hình thức mua sắm giải trí, sáng tạo nội dung số cùng với tiếp thị sản phẩm (Shoppertainment) sẽ tiếp tục là xu hướng chủ đạo trong những năm tới.



BÁN HÀNG ĐA KÊNH (OMNI CHANNEL)

Sự tăng trưởng bùng nổ của mảng bán lẻ trực tuyến, TMĐT sẽ không làm giảm nhu cầu ở kênh bán lẻ truyền thống mà còn thúc đẩy hoạt động bán hàng lẫn nhau giữa các kênh.

Lượng bán hàng trung bình liên quan tới các nền tảng giải trí, streaming từ các nhà sáng tạo nội dung sẽ tăng mạnh.

LIÊN TỤC CẢI TIẾN VÀ NÂNG CẤP

Sự cạnh tranh giữa các thương hiệu trong nước và quốc tế, cùng sự bùng nổ của bán lẻ trực tuyến

Các đơn vị bán hàng sẽ liên tục cải thiện sản phẩm, nâng cấp không gian bán hàng, phát triển theo xu hướng Lifestyle destination nhằm thu hút nhiều nhóm khách hàng.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Strong growth trajectory of Vietnam household consumer expenditure

Chỉ số chi tiêu tiêu dùng trên mỗi hộ gia đình (năm 2024 = 100)

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Mỹ Latin	100	118	136	157	179
Middle East Asia	100	110	121	132	145
Ấn Độ	100	109	120	131	144
Việt Nam	100	106	115	127	139
Phillippines	100	108	115	123	132
Indonesia	100	104	111	118	126
Đông Âu	100	106	112	119	126
Thái Lan	100	106	112	118	124
APAC	100	105	110	117	124
Tây Âu	100	105	111	117	124
Malaysia	100	105	110	116	123
Trung Quốc	100	103	108	114	120
Hong Kong	100	103	107	111	116
Bắc Mỹ	100	103	107	111	115
Singapore	100	100	105	109	114
Hàn Quốc	100	103	106	110	113
Đài Loan	100	102	105	108	112
Úc	100	101	104	108	111
Nhật Bản	100	103	105	108	111

Nguồn: Euromonitor (2024), Shinhan Securities Vietnam

- Theo Eurimonitor, Việt Nam là một trong những thị trường tiêu dùng nổi bật và phát triển nhanh nhất trong khu vực, với mức tăng trưởng đỉnh điểm giai đoạn 2026-2027.
- Các hộ gia đình chi tiêu nhiều hơn cho thấy sự chuyển đổi từ tiêu dùng cơ bản (nhu yếu phẩm) sang chi tiêu hưởng thụ (giải trí, công nghệ, sản phẩm phong cách sống), phản ánh khả năng phục hồi kinh tế, thu nhập tăng và sự gia tăng của tầng lớp trung lưu.
- Bên cạnh đó, nhu cầu cao hơn đi kèm với tiềm năng bùng nổ của các lĩnh vực bán lẻ, đặc biệt là các kênh thương mại hiện đại như siêu thị, cửa hàng tiện lợi, nền tảng thương mại điện tử và trung tâm mua sắm.
- Cuối cùng, khi thu nhập khả dụng tăng lên, các lĩnh vực y tế và giáo dục tư nhân có khả năng phát triển khi các gia đình ưu tiên các dịch vụ chất lượng.
- Điều này thúc đẩy Việt Nam trở thành một thị trường hấp dẫn không chỉ đối với các doanh nghiệp trong nước mà còn là một thị trường thâm nhập lý tưởng cho các công ty quốc tế kinh doanh các ngành hàng tiêu dùng (bán lẻ, thương mại điện tử, F&B, FMCG và các dịch vụ tiêu dùng khác).

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Việt Nam tiếp tục thu hút sự quan tâm của các thương hiệu quốc tế

Các nhãn hàng, thương hiệu quốc tế ở thị trường bán lẻ Việt Nam

	Thời trang, phụ kiện	Ẩm thực, ăn uống	Trải nghiệm, phong cách sống
Mới gia nhập năm 2024	RENE CAOVILLA, Kiton, FRANCK MULLER, MAISON KITSUNÉ, PRIMADONNA, SEM/R, UR, Herschel, MESSYWEEKEND, MENBUR, FENDI, MSGM, PUMA, THE HOUR GLASS, VHERNIER, VICTORIA'S SECRET, KARL LAGERFELD, SAINT LAURENT PARIS	DAHU HOTPOT, SNACK KINGDOM, SHANG CHI, ASANOHA, 味界BBQ, taipan, MATSUYA, XINWAH, 40thTEXAS, MINIMELTS, WOW! YAKINIKU, ANTICO FORNAIO, MIKADO SUSHI, XIAOYU, BLUE BAY, Tian Xin	SUFEIYA, flying tiger copenhagen, POP MART, photoism, la prairie, PEEKTON, KKV, FACIAL BAR, PHOTO OBJET, QB HOUSE, Serta
Tiềm năng, sắp gia nhập trong năm 2025, 2026	ZHOU LIU FU, Beneunder, BALENCIAGA, Malbon, Loro Piana, GENTLE MONSTER, CELINE, TOM FORD, ACMEITEM	CHAGEE, THE FELLAS TERRACE, YANQING BARBECUE, Royal Host, COMMUNE, Richeese Factory, SONGSABU, GENKI SUSHI, 探魚烤魚 TANYU GRILLED FISH	OH! SOME, DREAMUS, Hamleys, GiGO, THE COLORIST, Kiztopia

Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Dự phóng tăng trưởng GDP của Việt Nam		
	2024	**2025F**
Chính phủ	Mục tiêu: 6.8-7.0% **Hoàn thành: 7.09%**	Mục tiêu: 8.0%
Ngân hàng Thế giới	6.1%	6.5%
IMF	6.1%	6.1%
ADB	6.4%	6.6%
Moody's	6.0%	6.5%
Fitch Ratings	6.3%	7.0%
UOB	6.4%	7.0%
Standard Chartered	6.8%	6.7%
HSBC Global Research	7.0%	6.5%

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Đánh giá xếp hạng tín nhiệm quốc gia dài hạn của Việt Nam		
	Cập nhật xếp hạng	**Ngày cập nhật đánh giá**
Moody's	Ba2 (triển vọng ổn định)	22/08/2024
S&P Global Ratings	BB+ (triển vọng ổn định)	20/06/2024
Fitch Ratings	BB+ (triển vọng ổn định)	28/06/2024

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Tăng trưởng GDP năm 2024 đạt 7.09%, ghi nhận mức cao hơn kế hoạch đề ra. Năm 2024, GDP Việt Nam ước tính đạt 476.3 tỷ USD, xếp thứ 4 ở khu vực Đông Nam Á, sau Indonesia (1,387 tỷ USD), Thái Lan (635 tỷ USD), Singapore (428 tỷ USD), và xếp thứ 33 thế giới (+1 hạng so với năm 2023).

Năm 2025, Quốc hội thông qua các mục tiêu sau:

- ❑ Tăng trưởng GDP đạt 8% trở lên;
- ❑ Quy mô GDP đạt trên 500 tỷ USD;
- ❑ GDP bình quân đầu người trên 5,000 USD;
- ❑ CPI bình quân khoảng 4.5-5%.

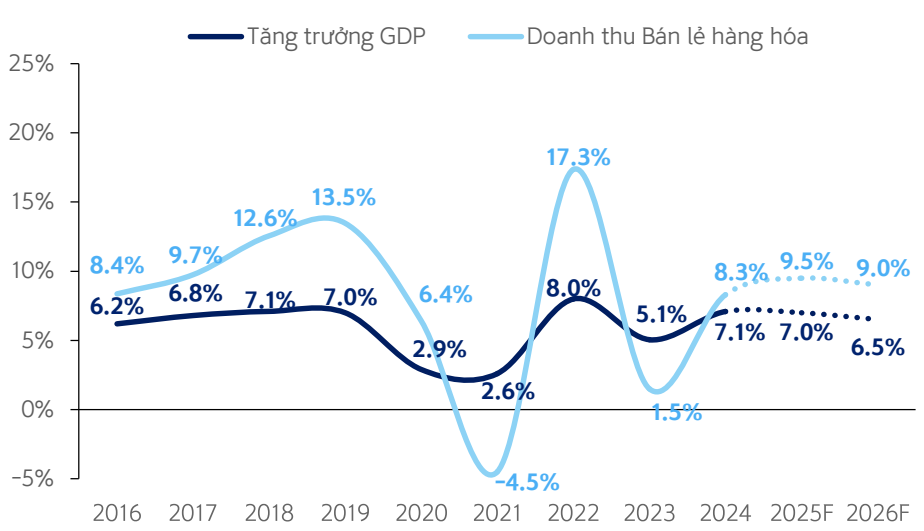
Thu nhập cải thiện, tỷ lệ đô thị hóa tăng, cùng các chính sách hỗ trợ kịp thời của Nhà nước. Xét nhóm bán lẻ ICT cũng đang hồi phục rõ ràng từ mức đáy năm 2023. Ngoài ra, triển vọng từ các ngành hàng bán lẻ mới cũng là động lực thúc đẩy các hoạt động bán lẻ thời gian sắp tới.

Triển vọng dài hạn: Nhiều tổ chức tài chính đánh giá Việt Nam là quốc gia có nền kinh tế ổn định, liên tục cập nhật và tăng mức dự báo tăng trưởng, dao động quanh mức 7.0% trong năm 2025.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

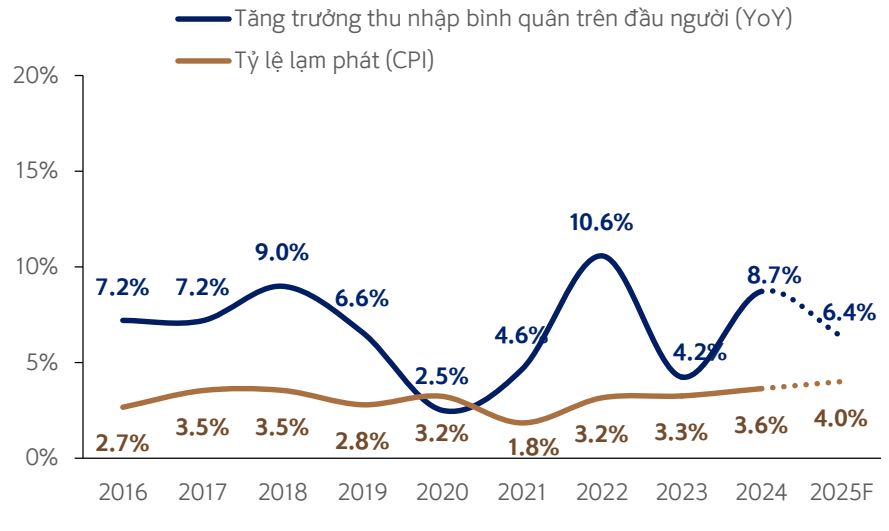
Tác động của nền kinh tế đối với ngành bán lẻ Việt Nam

Tăng trưởng GDP và doanh thu bán lẻ Việt Nam



Nguồn: World Bank, GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng GDP bình quân đầu người và tỷ lệ CPI



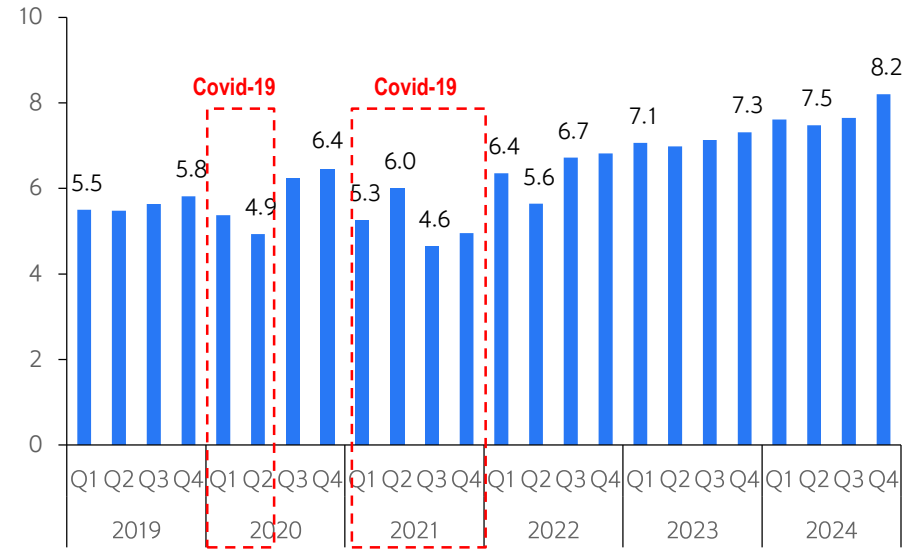
Nguồn: World Bank, IMF, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2024, tăng trưởng GDP tích cực cùng tăng trưởng doanh thu bán lẻ đạt 8.3% YoY, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng bán lẻ năm 2025 sẽ đạt 9-10% YoY. Song song, thu nhập bình quân đầu người cũng liên tục cải thiện, đạt 4,700 USD trong năm 2024 (+8.3% y/y). IMF dự phóng con số này sẽ vượt mốc 5,000 USD vào năm 2025.
- Các biện pháp thúc đẩy tăng trưởng GDP dài hạn: (i) Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; (ii) Tiếp tục đề xuất giảm 2% thuế VAT; (iii) Tăng lương tối thiểu vùng mỗi năm; (iv) Chi tiêu nhiều hơn vào cơ sở hạ tầng (hoàn thiện và đưa vào hoạt động dự án nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vào giữa năm 2025; tiếp tục phát triển tuyến Metro ở Hà Nội và TP. HCM; đẩy nhanh tiến độ dự án sân bay Long Thành, hoàn thành trong năm 2026; thông qua chủ trương đầu tư dự án đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam). Đây sẽ là các chất xúc tác giúp ngành bán lẻ và nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng bền vững ở những năm tới.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

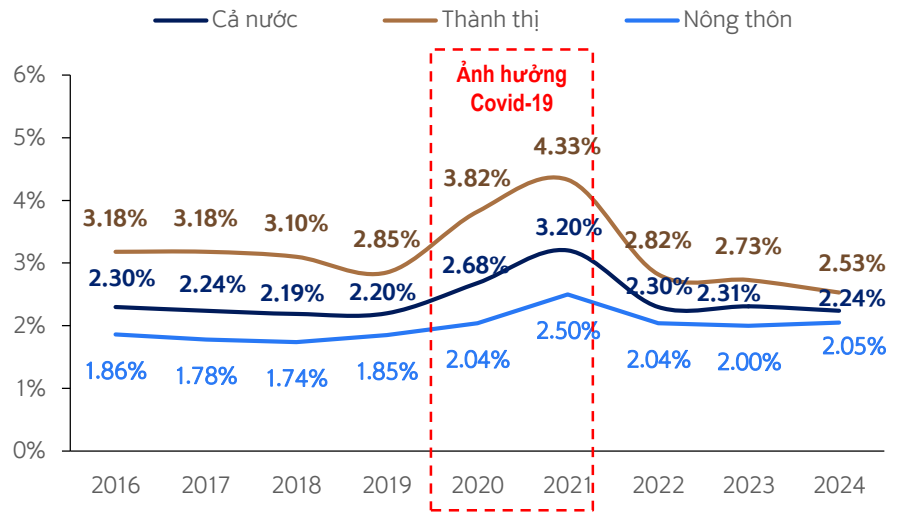
Tác động của nền kinh tế đối với ngành bán lẻ Việt Nam

Thu nhập bình quân đầu người mỗi tháng (triệu đồng/tháng)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ thất nghiệp (%) (*)



(*) Tỷ lệ phần trăm giữa số người thất nghiệp so với lực lượng lao động.
Người thất nghiệp: Người từ đủ 15-61 tuổi (nam) hoặc 15-56 (nữ) có đầy đủ cả 3 yếu tố: Không làm việc, đang tìm kiếm việc làm và sẵn sàng làm việc.

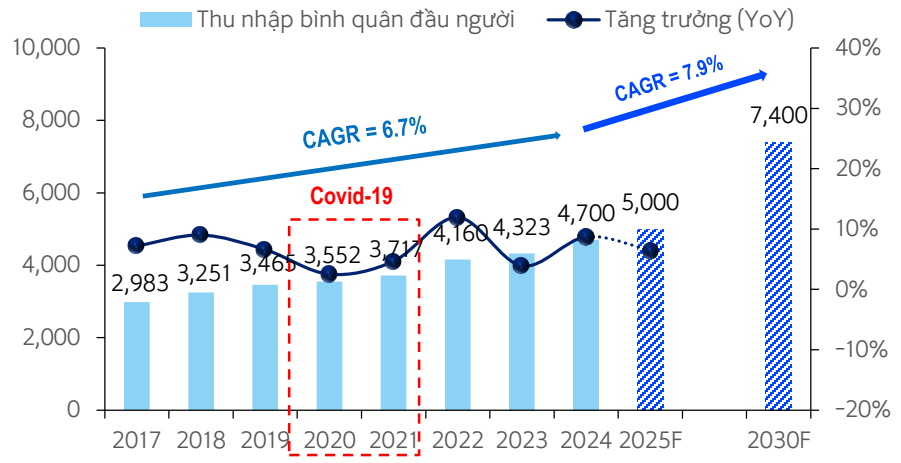
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Q4.2024, thu nhập người dân cải thiện rõ rệt sau khi đề xuất tăng lương tối thiểu các vùng 6% được thông qua, áp dụng từ ngày 1/7/2024. Trừ năm 2021 do ảnh hưởng của đại dịch, Hội đồng Tiền lương Quốc gia đều xem xét và đề xuất tăng lương tối thiểu vùng mỗi năm (bắt đầu từ năm 2012). Điều này có ý nghĩa lớn đối với việc cải thiện đời sống, an sinh của người dân, thúc đẩy sức mua tiêu dùng, ổn định xã hội và tạo cơ hội để người dân phát triển cá nhân, góp phần vào sự phát triển bền vững của nền kinh tế.
- Năm 2024, Việt Nam có khoảng 1.06 triệu người thất nghiệp trong độ tuổi lao động (giảm 9,000 người y/y). Tỷ lệ thất nghiệp năm 2024 cả nước ước tính khoảng 2.24%, bám sát mục tiêu giữ tỷ lệ thất nghiệp dưới 3% của Nhà nước.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

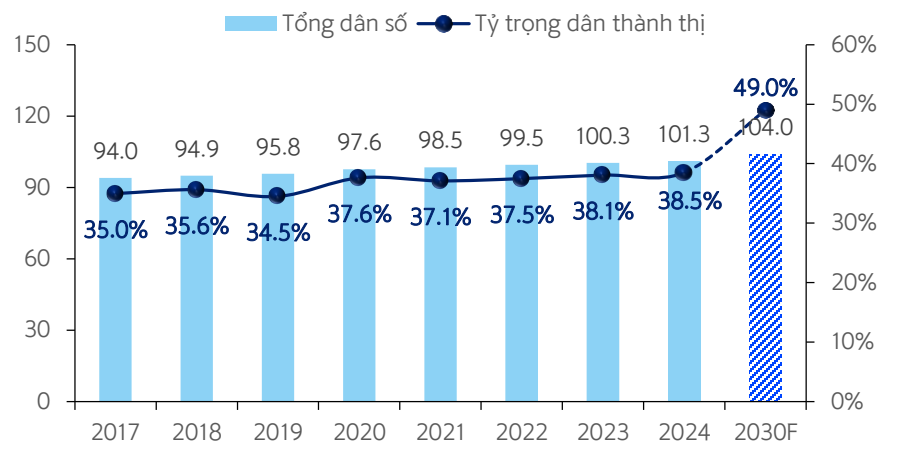
Triển vọng nhóm doanh nghiệp bán lẻ

Thu nhập bình quân đầu người mỗi năm ở Việt Nam (USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Thống kê dân số Việt Nam qua các năm (triệu người)



Nguồn: GSO, Bộ Y Tế, Shinhan Securities Vietnam

- Các yếu tố thúc đẩy thị trường bán lẻ và sức mua tiêu dùng:

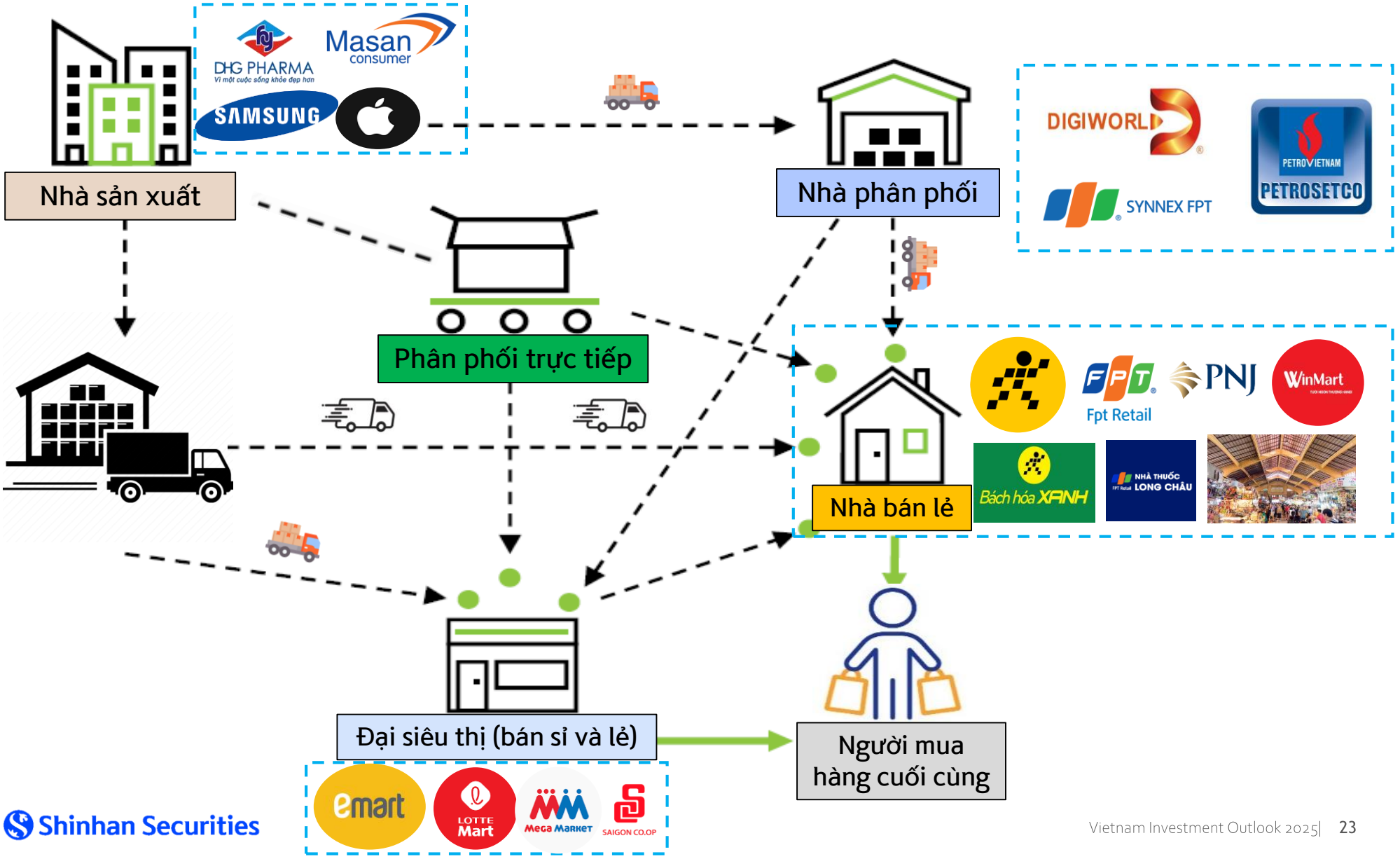
1. Nền kinh tế: (i) Tỷ lệ đô thị hóa tiếp tục tăng trong các năm tới; (ii) Thu nhập cải thiện, kỳ vọng tăng 7.9%/năm giai đoạn 2024-2030.

2. Chu kỳ thay mới các thiết bị ICT: Sau giai đoạn giãn cách xã hội 2020-2021, nhiều cá nhân đã quen với khái niệm học và làm việc tại nhà. Chu kỳ thay mới thiết bị ICT quay lại từ năm 2024 và kỳ vọng sẽ mạnh mẽ hơn trong năm 2025 khi có sự đồng thuận từ sức khỏe kinh tế cải thiện cùng các nỗ lực của về chính sách của Thủ tướng Chính phủ.

- Năm 2024, lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ ICT như Thế Giới Di Động (MWG) và FPT Retail (FRT) phục hồi rõ rệt từ mức đáy năm 2023 (ảnh hưởng từ cuộc chiến về giá quyết liệt). Bên cạnh đó, KQKD của các mảng kinh doanh bán lẻ khác của MWG và FRT cũng bắt đầu có kết quả tích cực trong năm 2024. Bách hóa Xanh đã ghi nhận lãi và bắt đầu mở mới trở lại; Nhà thuốc Long Châu vẫn duy trì lợi nhuận trên 1 tỷ/cửa hàng/tháng và tiếp tục mở rộng chuỗi; Tiêm chủng Long Châu đi vào vận hành ổn định, bắt đầu tập trung mở rộng trong thời gian tới.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

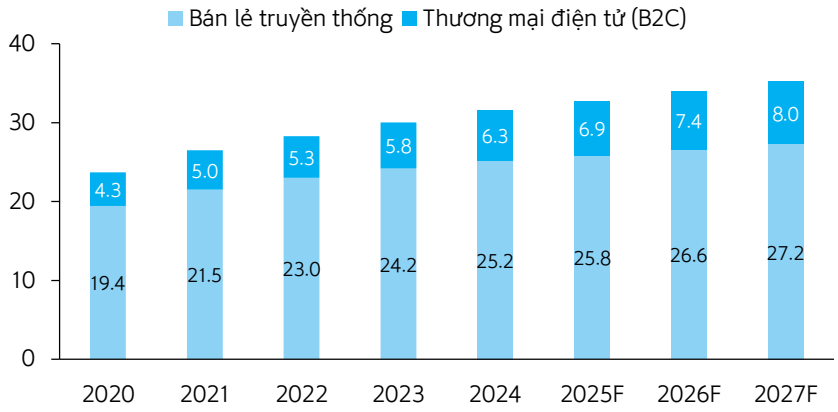
Các doanh nghiệp tiêu biểu tại thị trường bán lẻ Việt Nam



3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

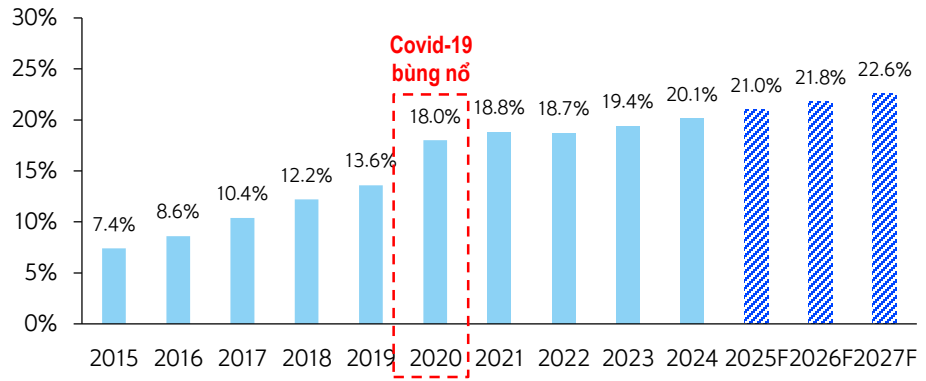
Triển vọng bán lẻ qua kênh thương mại điện tử

Doanh thu bán lẻ tại cửa hàng và kênh TMĐT (nghìn tỷ USD)



Nguồn: Insider Intelligence, eMarketer (2024), Statista, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần bán lẻ TMĐT tử so với tổng doanh thu bán lẻ toàn cầu



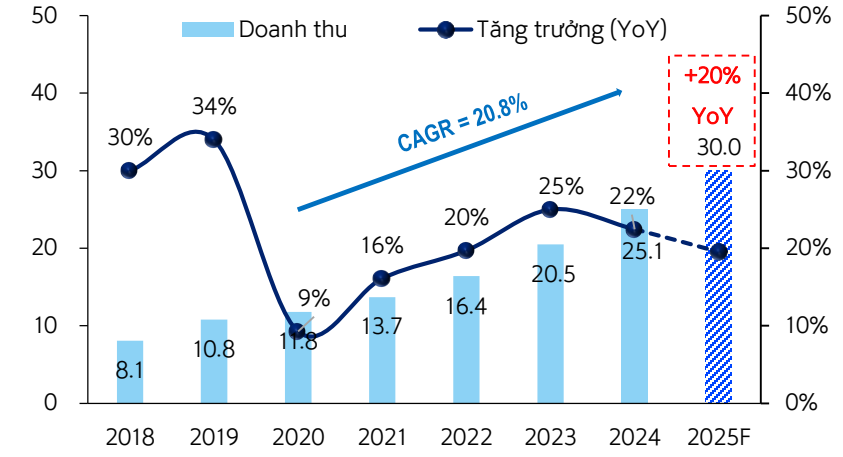
Nguồn: Insider Intelligence, eMarketer (2024), Statista, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2024, doanh thu bán lẻ TMĐT (B2C) toàn cầu ước đạt 6.33 nghìn tỷ USD (+8.3% y/y), trong đó hơn 70% doanh thu có giao dịch được thực hiện qua điện thoại thông minh. TMĐT trở thành một kênh bán lẻ tiềm năng và được nhiều nhà bán lẻ chú ý, tích hợp vào chiến lược bán hàng Omni-channel.
- Đại dịch COVID-19 đã thúc đẩy mạnh mẽ sự chuyển đổi sang các hoạt động trên nền tảng internet, dẫn đến việc người dân Việt Nam hình thành nhiều thói quen mới như làm việc, học tập tại nhà, đặt đồ ăn online, mua sắm trực tuyến,... Việt Nam là một trong những thị trường thương mại điện tử phát triển nhanh nhất thế giới, với dân số trẻ, am hiểu công nghệ và ngày càng ưa chuộng mua sắm trực tuyến.
- Chính phủ cũng khuyến khích sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt trong năm 2020, giúp các ví điện tử, sàn TMĐT hàng đầu Việt Nam hưởng lợi mạnh mẽ từ sự thay đổi thói quen mua sắm, thanh toán và lượng người dùng gia tăng trong những năm qua.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Triển vọng bán lẻ qua kênh thương mại điện tử

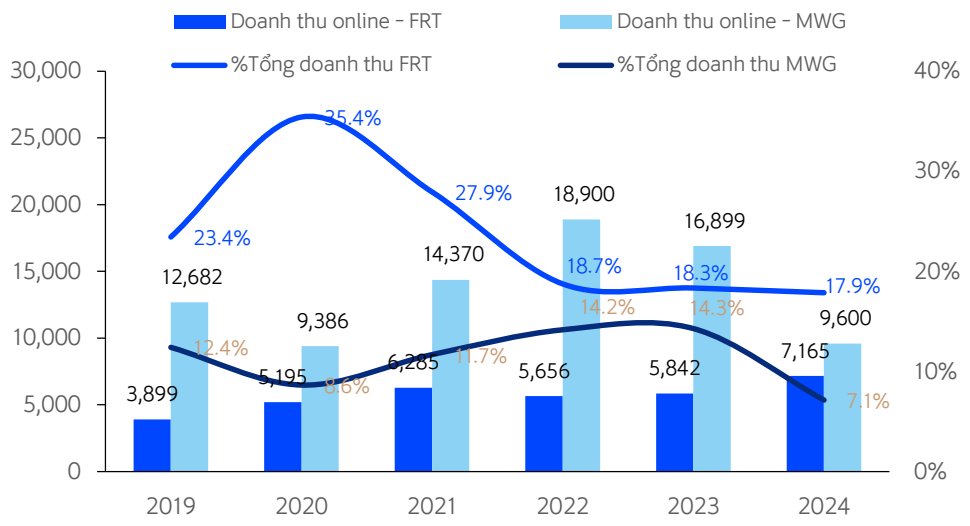
Doanh thu TMĐT bán lẻ ở Việt Nam (tỷ USD) (*)



(*) Doanh thu trên chỉ bao gồm doanh thu hàng hóa bán lẻ (B2C) qua các kênh TMĐT (loại trừ doanh thu online từ hoạt động thanh toán, dịch vụ, ngân hàng, tín dụng, bảo hiểm, trò chơi trực tuyến, quảng cáo,...)

Nguồn: Bộ Công thương, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu online của các doanh nghiệp bán lẻ tiêu biểu (tỷ VND)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh thu bán lẻ TMĐT trực tiếp giữa doanh nghiệp và người tiêu dùng (B2C) có vai trò quan trọng đối với ngành bán lẻ Việt Nam, giúp thúc đẩy nhu cầu chi tiêu của người tiêu dùng.
- Năm 2024, doanh thu bán lẻ TMĐT B2C ở Việt Nam đạt 25.1 tỷ USD (+22% YoY), chiếm 9% tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Việt Nam. Bộ Công thương đặt mục tiêu doanh thu TMĐT B2C đạt 30 tỷ USD vào năm 2025, tương ứng 10% doanh thu bán lẻ và dịch vụ.
- Bên cạnh các nền tảng TMĐT phổ biến (Shopee, Lazada, Tiktok Shop), các doanh nghiệp bán lẻ tiêu biểu như MWG, FPT Retail liên tục đầu tư kênh bán hàng online (web, app). Chuỗi AvaKids của MWG định hướng không mở rộng quá nhiều cửa hàng vật lý và chỉ tập trung chiến lược đẩy mạnh bán hàng online trong các năm tới.

3. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam năm 2025

Triển vọng thị trường thương mại điện tử Việt Nam



- Việt Nam hiện xếp hạng 3 về giá trị bán lẻ online tại ĐNA; top 10 quốc gia có tốc độ tăng trưởng TMĐT hàng đầu thế giới, tạo động lực phát triển kinh tế và chuyển đổi số trong doanh nghiệp.
- Đáng chú ý, thương mại điện tử xuyên biên giới cũng được xác định là mục tiêu mới cho các hoạt động xuất khẩu (xuất khẩu trực tuyến), giúp mở rộng thị trường tiêu thụ cho hàng hóa Việt Nam.

- Theo Amazon Global Selling, năm 2024, hơn 17 triệu sản phẩm của doanh nghiệp Việt đã được xuất khẩu trực tuyến; giá trị xuất khẩu tăng 50%; số lượng đối tác bán hàng tăng 40%. Thương mại điện tử xuyên biên giới đã tăng trưởng 26% YoY.
- Với định hướng phát triển dài hạn, Bộ Công Thương sẽ đề xuất xây dựng Luật Thương mại điện tử trong năm 2025 nhằm đảm bảo tính thống nhất hệ thống pháp luật về thương mại điện tử với các luật khác.



04

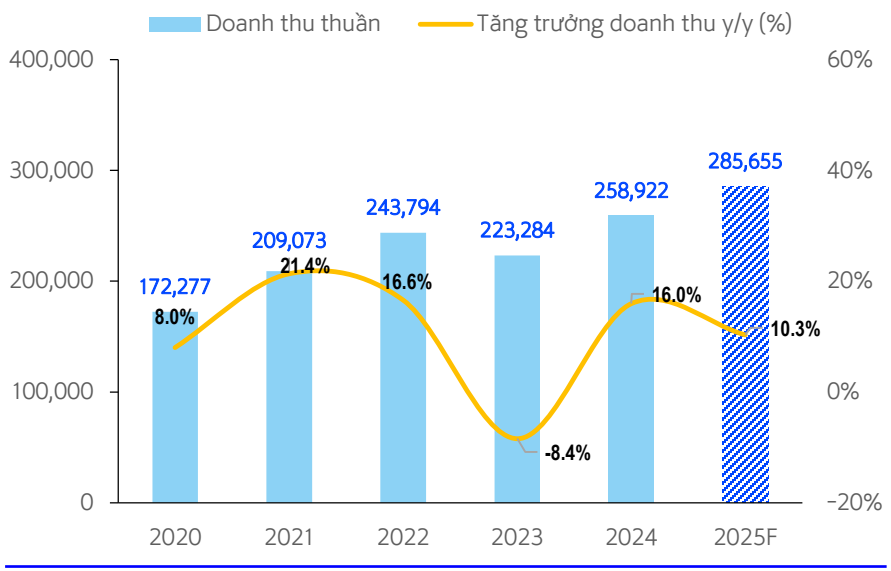
Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

MWG, FRT, DGW

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

Cập nhật KQKD các doanh nghiệp ngành bán lẻ

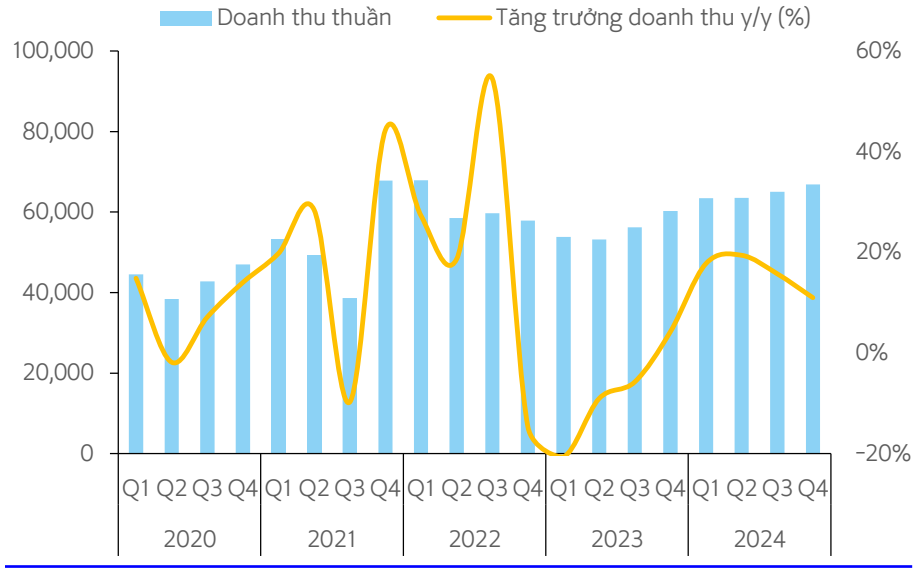
Doanh thu của nhóm bán lẻ niêm yết tiêu biểu (*) (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

(*) Gồm các doanh nghiệp bán lẻ tiêu biểu, niêm yết trên sàn HoSE: MWG, FRT, DGW, PET, PNJ, HAX.

Doanh thu theo quý của nhóm bán lẻ niêm yết tiêu biểu (*) (tỷ đồng)



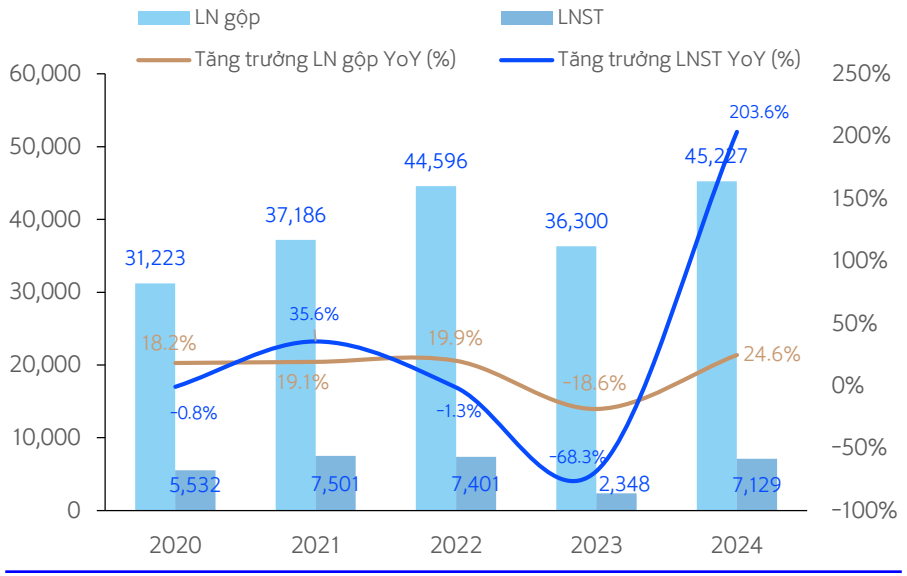
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2024, doanh thu lẫn biên lợi nhuận của các DN bán lẻ cải thiện rõ rệt, thậm chí có phần vượt trội so với các năm trước. Triển vọng tăng trưởng kinh tế tích cực, thu nhập người dân cải thiện, duy trì thuế VAT ở mức 8%, là những điểm tích cực giúp cải thiện sức mua chung của người tiêu dùng.
- Năm 2025, nhiều DN bán lẻ đặt mục tiêu KQKD tích cực, tiếp nối đà doanh thu lẫn lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số. Các mảng kinh doanh mới đang trở thành điểm sáng, mang lại hiệu quả cao và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của các DN bán lẻ trong những năm tới.

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

Cập nhật KQKD các doanh nghiệp ngành bán lẻ

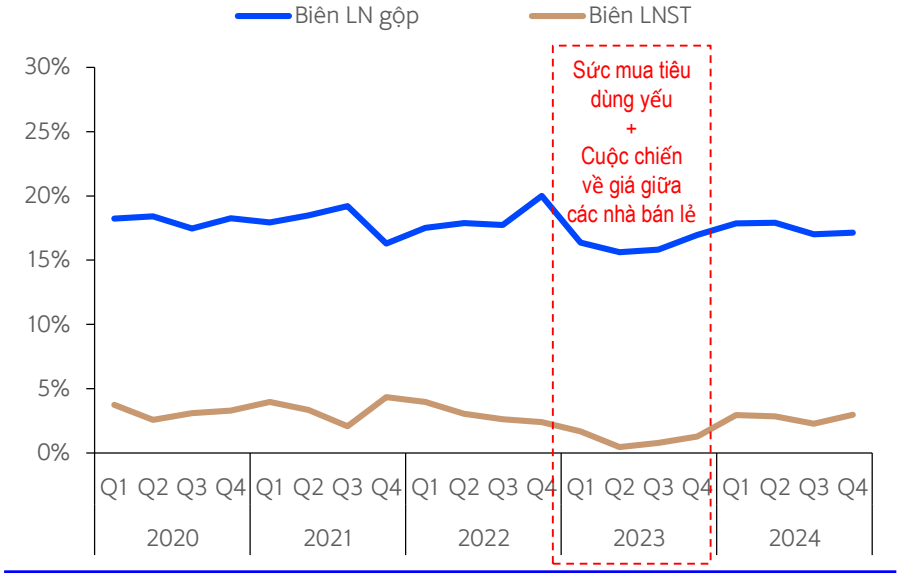
Lợi nhuận của các DN bán lẻ niêm yết tiêu biểu (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

(*) Gồm các doanh nghiệp bán lẻ tiêu biểu, niêm yết trên sàn HoSE: MWG, FRT, DGW, PET, PNJ, HAX.

Biên lợi nhuận của các DN bán lẻ niêm yết tiêu biểu



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2024 là năm tiền đề để các mảng kinh doanh mới của các DN bán lẻ bức tốc lợi nhuận trong năm 2025. Chúng tôi đánh giá các mảng này không chỉ thúc đẩy doanh thu mà còn góp phần cải thiện đáng kể biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Chuỗi Bách hóa Xanh của MWG ghi nhận lợi nhuận ròng dương và bắt đầu mở rộng chuỗi sau thời gian dài thu hẹp và tái cấu trúc. Bên cạnh đó, MWG công bố triển khai nhiều kế hoạch hợp tác trong thời gian tới giúp cải thiện doanh thu bán hàng và dịch vụ, tối ưu nguồn tiền nhàn rỗi.
- FRT cũng chuyển đổi các cửa hàng bán lẻ ICT sang cửa hàng bán lẻ CE, giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng ICT. Bên cạnh đó, chuỗi nhà thuốc và tiêm chủng Long Châu tiếp tục mở mới, ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số YoY liên tục trong 3-5 năm tới. Chuỗi Long Châu sẽ tiếp tục đóng góp chính vào KQKD của FRT trong các năm tới.

4. Cổ phiếu tiêu biểu ngành bán lẻ

Các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính					Định giá (25F)	
No.	Mã	Ngành bán lẻ	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Suất sinh lời (%)	1T (%)	YTD (%)	Doanh thu 24 (tỷ VND)	Doanh thu 25F (tỷ VND)	Biên LN gộp 25F	ROA (25F)	ROE (25F)	P/B (x)	P/E (x)
1	MWG	Hàng ICT	85,205	58,300	70,400	20.8	-3.0	-4.4	134,341	150,628	21.4%	7.4%	16.6%	2.6	17.0
2	FRT	Hàng ICT, dược phẩm	23,883	175,300	205,100	17.0	-14.9	-5.5	40,104	51,519	19.7%	4.5%	31.4%	32.3	10.1
3	DGW	Bán buôn, phân phối hàng ICT	8,526	38,900	45,500	17.0	2.4	-3.2	22,078	24,774	9.1%	5.0%	16.8%	2.8	24.3
4	PET	Bán buôn, phân phối hàng ICT	2,620	24,550	30,000	22.2	7.0	-2.4	19,061	21,178	4.7%	2.2%	8.7%	1.1	12.1
5	PNJ	Trang sức	32,270	95,500	121,200	26.9	-1.6	-1.9	37,823	36,532	20.2%	13.8%	20.0%	2.5	13.8
6	HAX	Xe ô tô	1,886	17,550	18,000	2.6	5.7	3.5	5,513	6,581	8.8%	6.8%	11.9%	1.4	19.4

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 25/02/2025

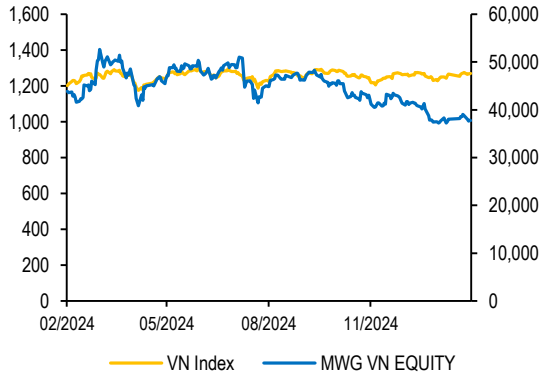
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG)

MWG

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 70,400**
Giá hiện tại (25/02/2025)	VND 58,300
Suất sinh lời (%)	**20.8%**
VNINDEX	1,303
P/E thị trường (x)	10.3
Vốn hóa (tỷ VND)	85,205
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,461
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,177
52 tuần cao/thấp (VND)	70,800/ 43,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	301
Beta (12T)	1.2

Cổ đông lớn (%)	Công ty Tư Vấn đầu tư Thế giới Bán lẻ	10.49
	Nhóm quỹ Dragon Capital	7.95

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12T**
Tuyệt đối (%)	-1.2	-16.7	32.5
Tg đối với VN-Index (%)	-6.7	-18.0	25.0



Shinhan Securities

Tăng trưởng đồng đều từ các chuỗi bán lẻ

Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (Mobile World, HSX: MWG) là doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành ở Việt Nam, có hệ sinh thái đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng. MWG duy trì vị thế là nhà bán lẻ điện thoại di động, điện máy số 1 Việt Nam (chiếm hơn 50% toàn thị trường); là nhà bán lẻ hàng tiêu dùng, có chuỗi cửa hàng bách hóa đạt doanh số lớn nhất toàn quốc.

KQKD 2024: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 134,341 tỷ đồng (+13.6% y/y) và 3,733 tỷ đồng (tăng gấp 22.2 lần y/y), hoàn thành 107% và 155% mục tiêu năm 2024. MWG đặt mục tiêu doanh thu và LNST năm 2025 lần lượt đạt 150,000 tỷ đồng (+12% y/y) và 4,850 tỷ đồng (+30% y/y).

Chuỗi ICT-CE: Năm 2024, doanh thu bán lẻ ICT tăng 7% y/y, đóng góp 67% tổng doanh thu. Sau giai đoạn tái cấu trúc "giảm lượng, tăng chất", tốc độ đóng cửa chuỗi TGDĐ, ĐMX dần hạ nhiệt. Các chuỗi ICT-CE bắt đầu tập trung mở rộng danh mục bán hàng, hợp tác kinh doanh với nhiều đối tác tài chính lớn (Home Credit, VPBank).

Bách hóa Xanh: Năm 2024, doanh thu tăng +30% y/y, chiếm 30.6% doanh thu hợp nhất. Doanh thu bình quân đạt 1.9-2.1 tỷ đồng/tháng/cửa hàng (+26% y/y). Việc ghi nhận lãi cả năm 2024 tạo động lực tăng trưởng cho MWG ở các năm sắp tới.

Triển vọng năm 2025: Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của MWG năm 2025 lần lượt đạt 150,628 tỷ đồng (+12.1% y/y) và 5,010 tỷ đồng (+34.2% y/y). Chuỗi ICT-CE dự kiến không mở mới trong năm 2025 và tiếp tục tối ưu các cửa hàng hiện hữu. Bên cạnh đó, sau gần 2 năm tập trung cải thiện khả năng sinh lời, chuỗi BHX sẽ mở mới 200-400 cửa hàng trong năm 2025, chủ yếu ở các tỉnh miền Trung. Chuỗi An Khang kỳ vọng hòa vốn vào Q2.2025 và cân nhắc việc mở rộng. Chuỗi AvaKids kỳ vọng doanh thu tăng trên 10% y/y và đóng góp lợi nhuận cả năm cho Tập đoàn. Chuỗi EraBlue sẽ mở mới 60 cửa hàng trong năm 2025, kỳ vọng doanh thu +50% y/y, duy trì là nhà bán lẻ điện máy số 1 Indonesia và sẽ đóng góp lợi nhuận cả năm cho Tập đoàn.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (3) Rủi ro đa dạng hóa kinh doanh ở nhiều chuỗi bán lẻ (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**133,405**	**118,280**	**134,341**	**150,628**	**165,872**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	6,575	1,047	5,227	6,565	8,399
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**4,102**	**168**	**3,733**	**5,010**	**6,342**
EPS (VND)	2,810	115	2,546	3,426	4,340
BPS (VND)	16,321	15,944	19,921	22,146	26,039
OPM (%)	4.9	0.9	3.9	4.4	5.1
NPM (%)	3.1	0.1	2.8	3.3	3.8
ROE (%)	**18.5**	**0.7**	**14.5**	**16.6**	**18.0**
PER (x)	22.4	381.6	17.2	17.0	13.4
PBR (x)	3.8	2.8	2.3	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	8.5	11.8	6.4	9.0	8.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

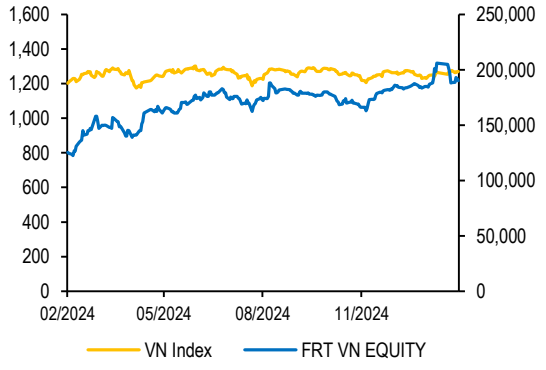
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX: FRT)

FPT Retail

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 205,100**
Giá hiện tại (25/02/2025)	VND 175,300
Suất sinh lời (%)	**17.0%**
VNINDEX	1,303
P/E thị trường (x)	10.3
Vốn hóa (tỷ VND)	23,883
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	64
52 tuần cao/thấp (VND)	209,400/ 128,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.49
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	103
Beta (12T)	0.8

Cổ đông lớn (%)	CTCP FPT	46.53
	Group of Dragon Capital Funds	13.80

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12T**
Tuyệt đối (%)	1.0	-5.7	33.9
Tg đối với VN-Index (%)	-4.5	-7.0	26.4



Shinhan Securities

Chiến lược dài hạn cùng chuỗi Long Châu

Luận điểm đầu tư

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ ICT đầu ngành ở Việt Nam. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ ICT mang tên FPT Shop và F. Studio, lên đến 634 cửa hàng. Bên cạnh đó, chuỗi nhà thuốc Long Châu của FRT cũng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với 1,943 nhà thuốc khắp cả nước.

KQKD 2024: Doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 40,104 tỷ đồng (+26% y/y) và 527 tỷ đồng (FY2023: lỗ 329 tỷ đồng), hoàn thành 107% và 422% mục tiêu năm 2024. Đáng chú ý, biên LN gộp cải thiện từ 15-16% năm 2023 lên 19-20% trong năm 2024 nhờ mở rộng kinh doanh sang các mặt hàng CE cùng với KQKD dược phẩm, vaccine thuận lợi.

Triển vọng năm 2025: Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FRT năm 2025 lần lượt đạt 51,519 tỷ đồng (+28.5% y/y) và 829 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần y/y). Kế hoạch phát triển và mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe Long Châu sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng bền vững của FRT trong dài hạn.

Chuỗi ICT: Tuy thị trường đang trong giai đoạn bão hòa, FRT kỳ vọng tăng trưởng nhẹ nhờ cải thiện giá bán của các thiết bị tích hợp AI, hỗ trợ trong học tập, công việc, giải trí. FRT cũng tăng cường chuyển đổi một số cửa hàng bán lẻ ICT sang bán lẻ CE, giúp cải thiện đáng kể biên LN gộp của FRT trong năm 2025.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: Chuỗi Long Châu doanh thu sẽ tiếp tục đóng góp 2/3 tổng doanh thu FRT, duy trì doanh thu bình quân ở mức 1.1-1.3 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng; biên LN gộp duy trì ở mức 23-24%; biên LNST ở mức 1.8-2%. Bên cạnh đó, mô hình chuỗi tiêm chủng Long Châu đang thuận lợi đi vào hoạt động. FRT dự kiến sẽ mở rộng mạnh mẽ hơn trong năm 2025, kỳ vọng doanh thu đạt 1.9-2 tỷ đồng/trung tâm/tháng.

Chiến lược dài hạn: Long Châu đặt kế hoạch mở rộng hệ sinh thái, nền tảng chăm sóc sức khỏe với (i) các HĐKD mới trong chẩn đoán và điều trị (VD: phòng khám) và (ii) tiếp tục mở rộng các HĐKD và dịch vụ hiện tại (dược phẩm, tiêm chủng, theo dõi sức khỏe tại nhà và bảo lãnh thuốc bảo hiểm).

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

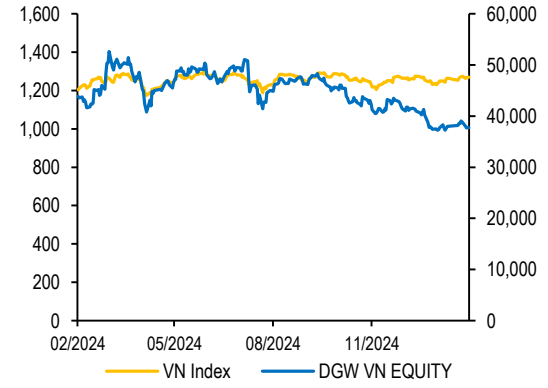
Năm	**2022**	**2023**	**2024**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu (tỷ VND)	**30,166**	**31,850**	**40,104**	**51,519**	**61,205**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	-297	543	1,035	1,601
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**398**	**-329**	**408**	**829**	**1,279**
EPS (VND)	2,865	-2,537	2,331	5,697	7,863
BPS (VND)	17,115	12,021	14,486	18,189	24,532
OPM (%)	1.6	-0.9	1.4	2.0	2.6
NPM (%)	1.3	-1.0	1.0	1.6	2.1
ROE (%)	**19.4**	**-19.1**	**19.3**	**31.4**	**33.1**
PER (x)	20.8	-42.2	79.6	32.3	23.4
PBR (x)	3.5	8.9	12.8	10.1	7.5
EV/EBITDA (x)	12.7	91.7	28.2	18.5	13.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thế Giới Số (HSX: DGW)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 45,500**
Giá hiện tại (25/02/2025)	VND 38,900
Suất sinh lời (%)	**17.0%**
VNINDEX	1,303
P/E thị trường (x)	10.3
Vốn hóa (tỷ VND)	8,526
SLCP đang lưu hành (triệu)	219
SLCP tự do giao dịch (triệu)	129
52 tuần cao/thấp (VND)	53,800/ 37,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.13
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	46
Beta (12T)	1.4
Cổ đông lớn (%)	Công ty TNHH Created Future 32.02
	Công ty TNHH MTV DKP 5.08

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-4.5	-18.3	-7.2
Tg đối với VN-Index (%)	-10.1	-19.7	-14.7



Shinhan Securities

Tăng trưởng khả quan trên nền tốt năm 2024

Luận điểm đầu tư

CTCP Thế Giới Số (Digiworld, HSX: DGW) là đơn vị dẫn đầu về cung cấp dịch vụ nghiên cứu, thâm nhập thị trường và phân phối các sản phẩm thương hiệu quốc tế ở thị trường Việt Nam. Ngoài ra, DGW mở rộng phân phối thiết bị gia dụng, hàng tiêu dùng, M&A các doanh nghiệp tiềm năng, là mảnh ghép phù hợp trong chuỗi giá trị của DGW. Đây là động lực tăng trưởng giúp cải thiện biên lợi nhuận của Digiworld trong thời gian tới.

KQKD 2024: Doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 22,078 tỷ đồng (+17.3% y/y) và 444 tỷ đồng (+25.3% y/y), hoàn thành 96% và 91% kế hoạch đề ra năm 2024. Đáng chú ý, LNST Q3/24 (121.7 tỷ đồng, +19% y/y) và Q4/24 (146.5 tỷ đồng, +62% y/y) đạt mức cao nhất trong 8 quý gần nhất.

Triển vọng năm 2025: DGW đặt mục tiêu doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 25,450 tỷ đồng (+15% y/y) và 523 tỷ đồng (+18% y/y). Mảng phân phối ICT kỳ vọng vẫn đóng góp chính vào doanh thu 2025 của DGW (69%), đạt 17,580 tỷ đồng (+10.8% y/y). Chính sách cổ tức 2025 dự kiến ở mức 5% bằng tiền mặt.

Năm 2025, ngành hàng truyền thống của DGW (điện thoại, laptop, máy tính bảng) đã bảo hòa, dự báo thị trường các mặt hàng này đi ngang hoặc chỉ tăng nhẹ về mặt sản lượng, nhưng kỳ vọng giá trị sản phẩm sẽ cải thiện.

Mảng phân phối hàng CE (thiết bị văn phòng, gia dụng) sẽ được DGW đẩy mạnh trong năm 2025 (các sản phẩm hệ sinh thái Xiaomi, card đồ họa MSI, etc.), kỳ vọng tổng cầu của ngành tăng do nhu cầu chuyển đổi số của doanh nghiệp trong dài hạn, bù đắp cho các mảng tăng trưởng thấp của DGW; doanh thu mục tiêu đạt 6,820 tỷ đồng (+ 26.8% y/y).

Chuỗi cầm đồ Vietmoney: DGW vẫn tiếp tục tái cấu trúc nội bộ Vietmoney trong năm 2025 nên chưa thể mở rộng, tập trung thay đổi toàn bộ từ danh mục sản phẩm đến bộ nhận diện thương hiệu.

KQKD Q1.2025: DGW dự kiến doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 5,600 tỷ đồng (+12% y/y) và 103 tỷ đồng (+12% y/y).

Rủi ro: (1) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (2) KQKD của các mảng kinh doanh, nhãn hàng phân phối mới không như kỳ vọng.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**22,028**	**18,817**	**22,078**	**24,774**	**27,733**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	868	469	556	694	695
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**684**	**363**	**449**	**540**	**658**
EPS (VND)	4,219	1,663	2,419	1,261	1,524
BPS (VND)	11,294	11,946	13,592	13,063	17,720
OPM (%)	3.9	2.5	2.5	2.8	2.5
NPM (%)	3.1	1.9	2.0	2.2	2.4
ROE (%)	**32.8**	**14.2**	**15.9**	**16.8**	**14.1**
PER (x)	6.9	20.1	30.3	24.3	20.6
PBR (x)	2.6	3.2	2.9	2.8	2.1
EV/EBITDA (x)	7.1	13.4	16.5	13.1	14.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- 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. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. 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 ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities