

## TÓM TẮT

### TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ:

- ✓ **Tăng trưởng GDP:** GDP của Việt Nam đã tăng trưởng 6,9% trong quý 2 năm 2024 so với cùng kỳ năm trước, nâng mức tăng trưởng trong nửa đầu năm lên 6,4%. Con số này vượt qua các dự báo trước đó của các chuyên gia kinh tế, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế sau những khó khăn trong những năm trước.
- ✓ **Lạm phát:** Lạm phát chung trong nửa đầu năm 2024 chỉ tăng lên mức 4,3%, bất chấp hiệu ứng nền cơ bản thấp của nửa đầu năm 2023. Điều này cho thấy Chính phủ đã kiểm chế được tỷ lệ lạm phát bình quân trong mức mục tiêu 4,5% đã đề ra cho năm nay. Trong 6 tháng còn lại của năm 2024, với hiệu ứng nền cơ bản trong nửa cuối năm 2023 tương đối cao, áp lực lạm phát có thể sẽ giảm bớt, giúp Chính phủ kiểm soát và đạt mục tiêu đã đề ra.
- ✓ **Thị trường lao động:** Tỷ lệ lực lượng lao động và thất nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2024 duy trì xu hướng ổn định so với các năm trước, lần lượt ở mức 68,6% và 2,3%. Tình trạng việc làm của Việt Nam được đánh giá sẽ ổn định trong thời gian tới.
- ✓ **Tín dụng ngân hàng:** Với xu hướng giảm lãi suất của hệ thống ngân hàng trong 6 tháng đầu năm 2024, quy mô dư nợ tín dụng tại tháng 6/2024 đạt mức 14,4 triệu tỷ đồng, tương đương tốc độ tăng trưởng so với đầu năm đạt 6,1%. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% trong năm 2024, NHNN có thể hoàn thành mục tiêu này, do việc cấp tín dụng thường sẽ tích cực hơn trong những thời điểm cuối năm.

### NGÀNH BÁN LẺ:

**KHẢ QUAN:** Ngành bán lẻ ghi nhận nhiều dấu hiệu tích cực khi mức độ lạc quan của người tiêu dùng trong thời gian tới đã tăng lên mức 80, cao hơn hẳn so với thời điểm cuối năm 2023. Doanh số ngành bán lẻ trong năm 2023 và 7 tháng đầu năm 2024 lần lượt đạt 6,2 triệu tỷ và 3,6 triệu tỷ đồng, tương ứng tốc độ tăng trưởng là 9,7% và 8,7%. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố tăng giá, mức tăng so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2024 chỉ đạt 5,2%, cho thấy tiêu dùng trong nước vẫn chưa hoàn toàn hồi phục.

- ✓ **Mảng ICT & CE:** Nhu cầu mua sắm các sản phẩm ICT & CE đã dần hồi phục sau một năm sụt giảm mạnh. Cụ thể, doanh thu trong 1H2024 của các doanh nghiệp trong ngành tăng trưởng trở lại.
- ✓ **Mảng bách hóa:** Ý thức về an toàn thực phẩm của người dân đã gia tăng đáng kể, thúc đẩy ngành bán lẻ hàng bách hóa. Người tiêu dùng dần tập trung nhiều hơn vào sức khỏe thay vì giá rẻ. Các kênh bán hàng hiện đại như siêu thị mini và mua sắm online dự kiến sẽ gia tăng thị phần, trong khi các kênh truyền thống như chợ và tạp hóa sẽ suy giảm.
- ✓ **Mảng trang sức:** Trang sức được đánh giá là sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu do nhu cầu vàng tại Việt Nam chủ yếu là tích trữ. Tổng nhu cầu vàng thỏi của người dân lên đến 78% từ năm 2010 đến hiện tại. Ngành trang sức không mang tính ổn định, đặc biệt đã sụt giảm mạnh trong thời điểm COVID-19 và hồi phục mạnh trở lại trong năm 2022, nhưng không bền vững khi đã suy giảm trở lại trong năm 2023.
- ✓ **Mảng dược phẩm:** Ngành dược phẩm Việt Nam đã có nhiều thay đổi tích cực từ thời điểm COVID-19 bùng phát, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm đạt 16,9% trong giai đoạn 2018-2023.

### CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã	Khuyến Nghị	Giá Hiện Tại 07/08/24	Giá Mục Tiêu 2024	%Tăng	Quan Điểm Đầu Tư
MWG	Mua	62.300	74.000	18,7%	- Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới. - Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh phục hồi trở lại.
PNJ	Mua	94.500	116.500	23,3%	- Giá vàng nguyên liệu bình ổn giúp cải thiện biên lợi nhuận sản phẩm. - Nhu cầu trang sức quay trở lại do các điều kiện kinh tế phục hồi.
FRT	Mua	166.900	194.200	16,4%	- Long Châu tiếp tục tăng trưởng mạnh cả doanh thu và lợi nhuận. - FPT Shop phục hồi sau một năm giảm mạnh do cuộc chiến giá cả.

## TỔNG QUAN VĨ MÔ VÀ NGÀNH

**Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam ghi nhận nhiều điểm sáng có thể hỗ trợ mạnh mẽ cho ngành bán lẻ trong thời gian tới.**

### CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ TRỌNG YẾU

Một trong những điểm sáng nhất về thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán trong tháng 6 là tình hình kinh tế vĩ mô. Cụ thể, GDP của Việt Nam đã tăng trưởng 6,9% trong quý 2 năm 2024 so với cùng kỳ năm trước, nâng mức tăng trưởng trong nửa đầu năm lên 6,4%, vượt qua các dự báo trước đó của các chuyên gia kinh tế.

Bên cạnh đó, lạm phát chung trong nửa đầu năm chỉ tăng lên mức 4,3% bất chấp hiệu ứng nền cơ bản thấp của 1H2023, cho thấy Chính phủ có thể đã kiểm chế được tỷ lệ lạm phát bình quân trong mức mục tiêu 4,5% đã đề ra cho năm nay. Trong 6 tháng còn lại của năm 2024, với hiệu ứng nền cơ bản 2H2023 tương đối cao, chúng tôi đánh giá có thể sẽ giúp giảm bớt áp lực lạm phát, từ đó Chính phủ có thể kiểm soát và đạt mục tiêu đã đề ra trong năm nay.

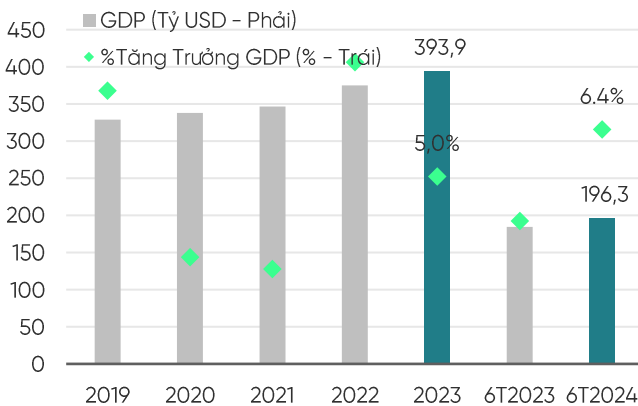
Mặt khác, tỷ lệ lực lượng lao động và thất nghiệp trong 6T2024 cũng đã duy trì xu hướng ổn định so với các năm trước, lần lượt chỉ ở mức 68,6% và 2,3%. Chúng tôi đánh giá tình trạng việc làm của Việt Nam sẽ ổn định trong thời gian tới.

Cuối cùng, với xu hướng giảm lãi suất của hệ thống ngân hàng trong 6T2024, quy mô dư nợ tín dụng tại tháng 6/2024 đạt mức 14,4 triệu tỷ đồng, tương đương tốc độ tăng trưởng so với đầu năm đạt 6,1%. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% trong năm 2024, chúng tôi đánh giá NHNN có thể hoàn thành mục tiêu, do việc cấp tín dụng thường sẽ tích cực hơn trong những thời điểm cuối năm.

### Bảng Biểu 1: Tình Hình Kinh Tế Vĩ Mô Ghi Nhận Nhiều Tín Hiệu Tích Cực

1A) Sản Lượng GDP thực trong 6T2024 được đánh giá tích cực đáng kể so với cùng kỳ năm trước

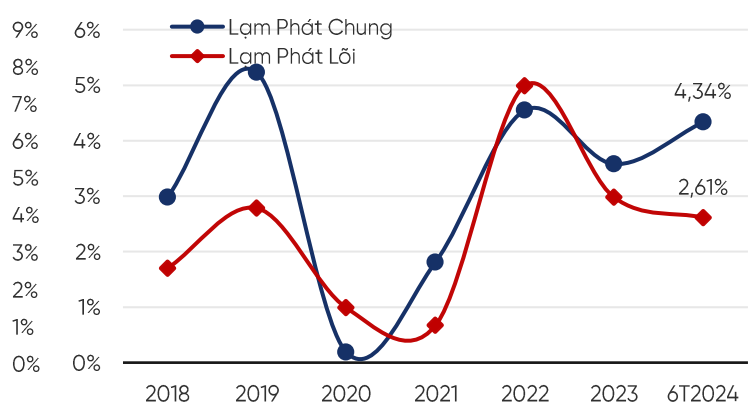
Sản Lượng GDP Và Tăng Trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

1B) Mức lạm phát chung có xu hướng tăng, tuy nhiên lạm phát lõi giảm so với cùng kỳ

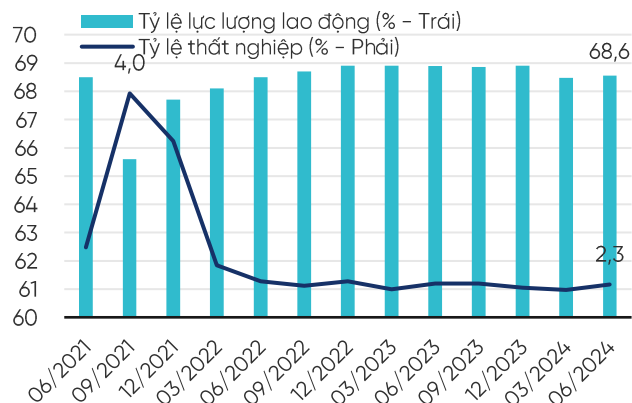
Tỷ Lệ Lạm Phát So Với Cùng Kỳ



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

1C) Tỷ lệ lực lượng lao động và thất nghiệp duy trì ở mức ổn định sau khi chấm dứt COVID-19

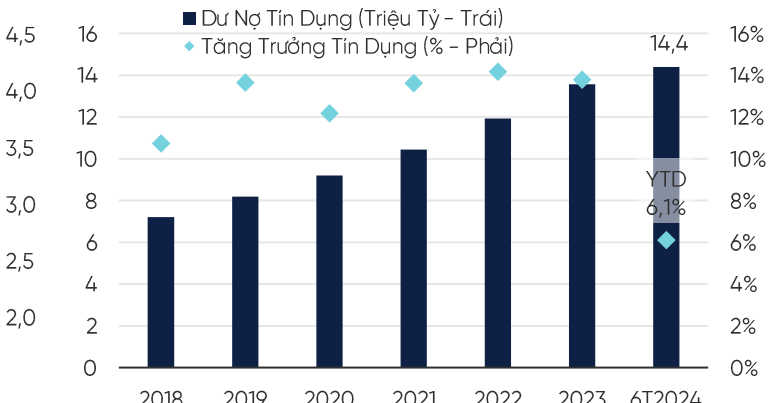
Tỷ Lệ Lực Lượng Lao Động Và Thất Nghiệp



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

1D) Tăng trưởng tín dụng trong 5T2024 không khả quan, tuy nhiên được kỳ vọng sẽ tăng đáng kể vào các tháng cuối năm

Dư Nợ Tín Dụng Và Tăng Trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

## TỔNG QUAN VĨ MÔ VÀ NGÀNH

### NGÀNH BÁN LẺ

**Ngành bán lẻ đạt mức tăng trưởng tốt, tuy nhiên vẫn cần thêm thời gian để hồi phục hoàn toàn.**

Ngành bán lẻ ghi nhận nhiều dấu hiệu tích cực khi mức độ lạc quan của người tiêu dùng trong thời gian tới đã tăng lên mức 80, cao hơn hẳn so với thời điểm cuối năm 2023. Từ đó cho thấy tâm lý tiêu dùng đã dần hồi phục sau các thời điểm khó khăn của năm 2022 và 2023.

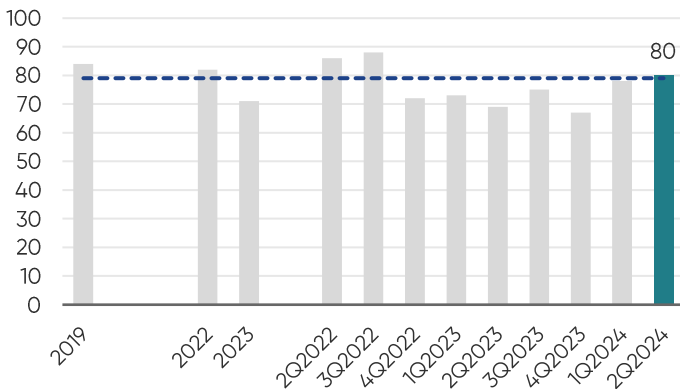
Cụ thể, doanh số ngành bán lẻ trong 2023 và 7T2024 đã đạt lần lượt 6,2 triệu tỷ và 3,6 triệu tỷ, tương ứng tốc độ tăng trưởng là 9,7% và 8,7%. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì mức tăng so với cùng kỳ trong 7T2024 đạt 5,2% trong khi cùng kỳ năm 2023 tăng 9,8%. Chúng tôi đánh giá hiện tại tiêu dùng trong nước vẫn chưa hoàn toàn hồi phục, tuy nhiên với sự phục hồi nhanh của lĩnh vực sản xuất đi kèm tâm lý tiêu dùng thường sẽ cao dẫn vào những thời điểm cuối năm, chúng tôi kỳ vọng ngành bán lẻ sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tương đối trong năm nay. Về cơ cấu ngành bán lẻ, chúng tôi nhận thấy đang có sự dịch chuyển nhẹ từ tiêu dùng hàng hóa sang sử dụng các dịch vụ lưu trú và ăn uống.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng đánh giá có sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng của người dân khi các kênh bán lẻ truyền thống như tạp hóa và chợ dần đánh mất thị phần, thay vào đó là các kênh hiện đại như siêu thị và mua sắm online như trong bảng 2D. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là xu hướng trong dài hạn khi người tiêu dùng bắt đầu nâng cao các yêu cầu về sức khỏe trong sản phẩm đi kèm với sự tiện lợi khi mua sắm.

#### Bảng Biểu 2: Sự Phục Hồi Và Các Thay Đổi Của Ngành Bán Lẻ

2A) Sự lạc quan về kinh tế trong tương lai của người dân trong 6T2024 đã cải thiện hơn so với năm 2023.

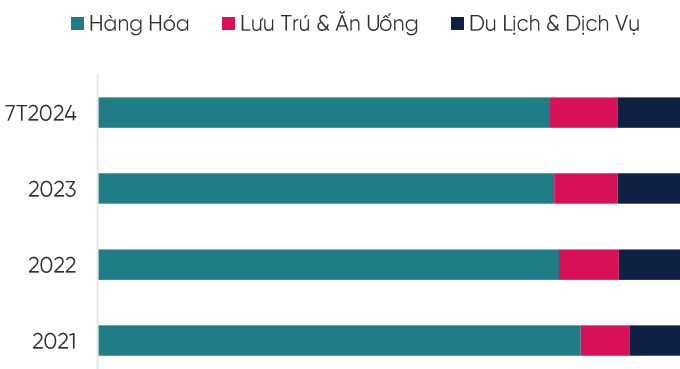
Mức Độ Lạc Quan Về Tình Hình Kinh Tế Trong Tương Lai



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

2C) Cơ cấu doanh số bán lẻ có xu hướng dịch chuyển sang các dịch vụ lưu trú & ăn uống

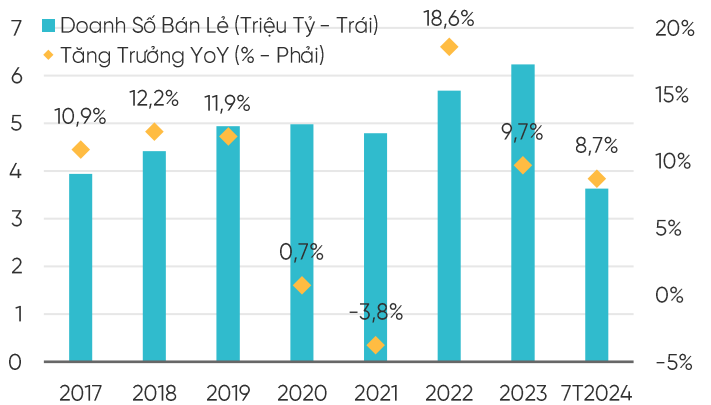
Cơ Cấu Doanh Số Bán Lẻ



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

2B) Doanh số bán lẻ trong 2023 và 6T2024 đều tăng trưởng tốt so với cùng kỳ

Doanh Số Và Tăng Trưởng Ngành Bán Lẻ



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

2D) Kênh truyền thống như tạp hóa và chợ vẫn là kênh chính, tuy nhiên đã bắt đầu có sự cải thiện ở các kênh bán lẻ khác.

Thị Phần Các Kênh Bán Lẻ

Các Kênh Bán Lẻ	Thành Thị		Nông Thôn	
	6T2023	6T2024	6T2023	6T2024
Tạp Hóa	52.0	50.0	73.0	72.0
Chợ	7.0	6.0	11.0	10.0
Cửa Hàng Chuyên Doanh	6.0	6.0	5.0	5.0
Siêu Thị & Đại Siêu Thị	11.0	11.0	1.8	2.0
Siêu Thị Mini	7.0	7.0	1.5	2.0
Chuỗi CH Mẹ & Bé	4.0	4.0	1.0	2.0
Online	7.0	10.0	2.7	3.0
Khác	6.0	6.0	4.0	4.0

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê

## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG ICT & CE

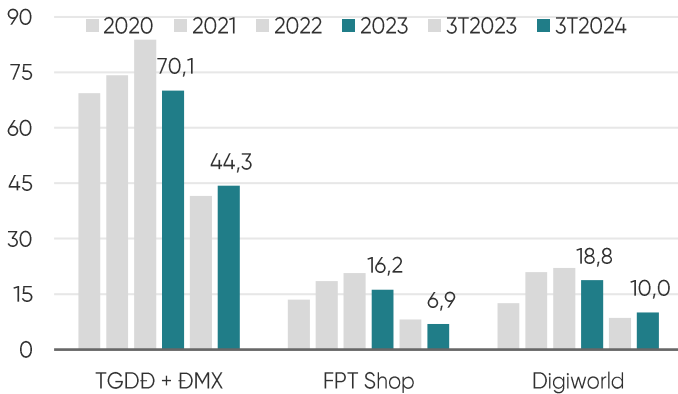
**Các sản phẩm ICT&CE ghi nhận sự phục hồi tiêu dùng trong 6T2024.**

Dựa trên doanh thu của ba ông lớn trong mảng ICT & CE được trình bày trong Bảng Biểu 3, có thể thấy nhu cầu mua sắm trong 6T2024 đối với các sản phẩm ICT & CE đã dần hồi phục sau một năm sụt giảm mạnh. Cụ thể, cả chuỗi TGDD & ĐMX và Digiworld ghi nhận sự hồi phục doanh thu trong 6T2024 lần lượt ở mức 16,8% và 6,5% so với cùng kỳ. Riêng FPT Shop, tuy doanh thu trong 6T2024 vẫn đang ghi nhận mức giảm 14,7% so với cùng kỳ, tuy nhiên đã bớt tiêu cực hơn so với mức giảm hơn 20% của năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng các sản phẩm ICT & CE đã đạt trạng thái bão hòa do chu kỳ thay đổi sản phẩm hiện đã tăng đáng kể so với các năm trước và sự phục hồi hiện tại chủ yếu đến từ việc kết thúc chu kỳ cũ bắt đầu từ COVID-19.

#### Bảng Biểu 3: Nhu Cầu Tiêu Dùng Mặt Hàng ICT & CE Quay Trở Lại

3A) Doanh Thu TGDD & Digiworld tăng trưởng trở lại sau một năm tiêu cực của ngành hàng ICT&CE

Giá Trị Doanh Thu Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

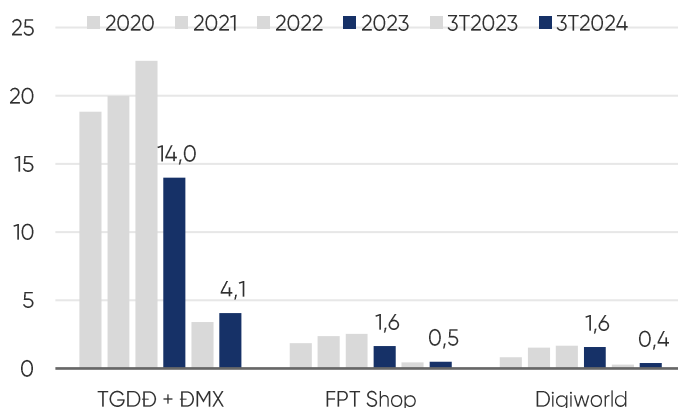
**Cuộc chiến về giá đã bớt căng thẳng, tạo điều kiện cho sự ổn định biên lợi nhuận gộp**

Với nhu cầu tiêu dùng quay trở lại như đã trình bày, đi kèm với cuộc chiến giá cả bắt đầu từ năm 2023 đã giảm bớt, giá trị lợi nhuận gộp của cả ba công ty đều được cải thiện trong 3T2024. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp của các công ty cũng đã ổn định hơn so với năm 2023. Trong đó, đáng kể nhất là FPT Shop khi đã tăng mạnh từ mức 10,1% trong năm 2023 lên mức 13,4% trong 6T2024. Trong các tháng cuối năm, với sự ra mắt các sản phẩm chủ chốt của Apple và khuyến mãi từ các nhà sản xuất, dự kiến doanh số và lợi nhuận của các công ty trong ngành sẽ tiếp tục được cải thiện.

#### Bảng Biểu 4: Biên Lợi Nhuận Mặt Hàng ICT&CE Được Cải Thiện Tương Đối

4A) Giá trị lợi nhuận gộp của ba chuỗi cửa hàng đều gia tăng trở lại so với cùng kỳ

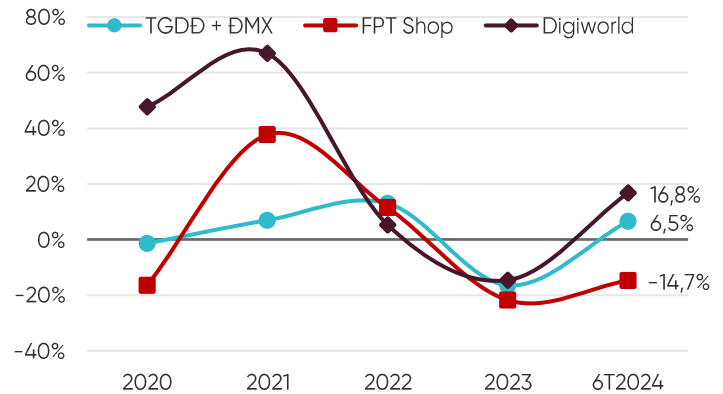
Giá Trị Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

3B) FPT Shop tiếp tục giảm mạnh trong 3T2024 svck, hiện tại FPT Shop không còn là động lực tăng trưởng chính cho FRT

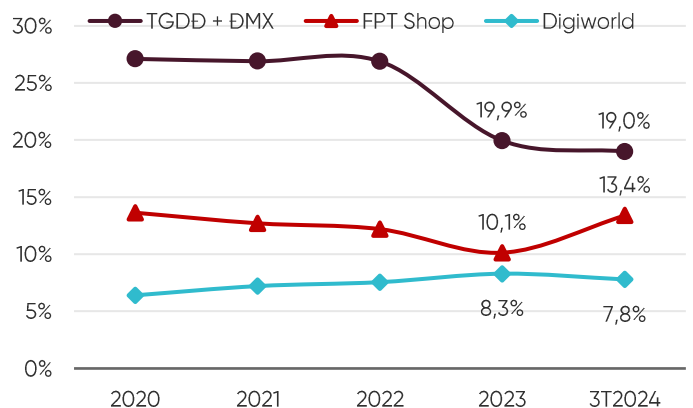
Tăng Trưởng Doanh Thu Theo Chuỗi Cửa Hàng/Công Ty



Nguồn: VPBanks tổng hợp

4B) Biên lợi nhuận gộp của ngành chứng kiến sự hồi phục, trong đó đáng kể nhất là FPT Shop

Biên Lợi Nhuận Gộp Theo Chuỗi Cửa Hàng/Công Ty



Nguồn: VPBanks tổng hợp

## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG ICT & CE

**Cho vay tiêu dùng trong năm 2023 tăng trưởng, tuy nhiên ở tốc độ kém hơn so với năm 2022.**

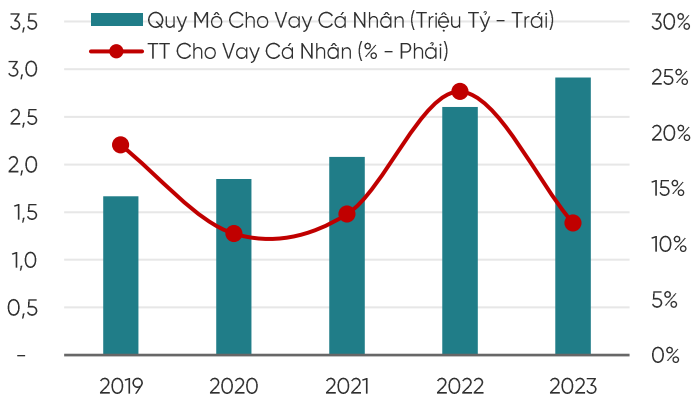
#### Cho Vay Tiêu Dùng Cá Nhân:

Cho vay tiêu dùng cá nhân có tác động mạnh mẽ đến mảng ICT & CE khi cá nhân thường có nhu cầu vay tín dụng tiêu dùng để tài trợ hoạt động mua sắm một hàng này. Trong năm 2023, quy mô cho vay tiêu dùng cá nhân vẫn ở mức tăng trưởng tốt như trong biểu đồ 5A, tuy nhiên có tốc độ chậm hơn so với năm 2022. Cũng cần lưu ý rằng, việc tăng trưởng cho vay tiêu dùng cá nhân trong năm 2022 và 2023 chủ yếu đến từ ngân hàng như trong biểu đồ 5B, do các công ty tài chính gặp nhiều khó khăn trong thời gian này liên quan đến suy giảm chất lượng khách hàng bởi sự thắt chặt kinh tế.

#### Bảng Biểu 5: Giá Trị Cho Vay Cá Nhân Và Tăng Trưởng Qua Các Năm

5A) Với các khó khăn kinh tế hiện hữu, tăng trưởng cho vay cá nhân trong năm 2023 chậm hơn so với năm 2022.

Giá Trị Doanh Thu Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



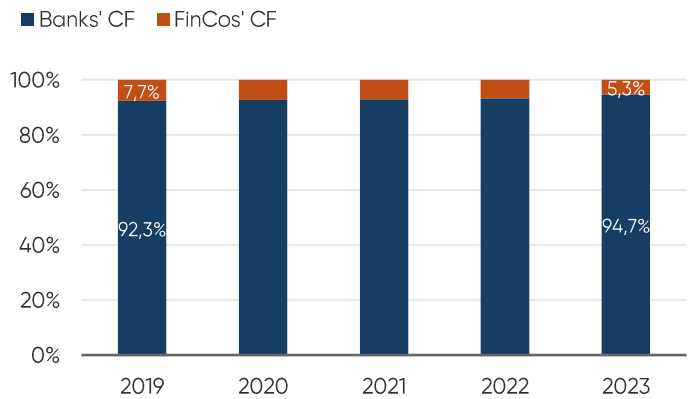
Nguồn: Fiinpro

**Dự kiến các công ty tài chính sẽ hồi phục trở lại và góp phần cho sự phục hồi của mảng bán lẻ ICT&CE.**

Cụ thể, do phân khúc khách hàng khác biệt khi công ty tài chính chủ yếu tập trung vào nhóm khách có thu nhập thấp đi kèm với các sản phẩm rủi ro như tiền mặt với tỷ trọng lên đến gần 70%, dẫn đến chất lượng các khoản cho vay rất nhạy cảm với sự thay đổi điều kiện kinh tế. Cụ thể, nợ xấu của các công ty này đã tăng mạnh lên mức 11,0% năm 2023. Để hạn chế nợ xấu, các công ty tài chính đã chủ động hạn chế cho vay đồng thời cải thiện bộ tiêu chuẩn xét duyệt khách hàng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá năm 2023 đã là đáy của ngành này. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng các công ty này sẽ bắt đầu thúc đẩy cho vay, từ đó góp phần cho sự hồi phục trở lại của ngành ICT & CE.

5B) Ngân hàng chiếm tỷ trọng cao tuy nhiên phần khúc khách hàng hoàn toàn khác biệt với công ty tài chính.

Tăng Trưởng Doanh Thu Theo Chuỗi Cửa Hàng/Công Ty

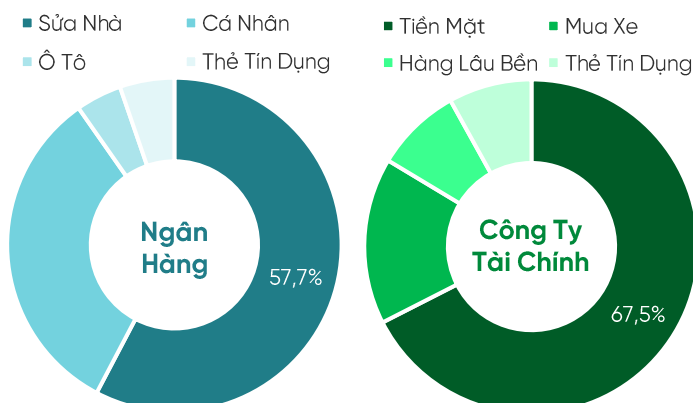


Nguồn: Fiinpro

#### Bảng Biểu 6: Phân Khúc Khách Hàng Của Công Ty Tài Chính

6A) Sản phẩm rủi ro đi kèm với nhóm khách hàng thu nhập thấp đã khiến chất lượng tài sản các công ty này giảm mạnh.

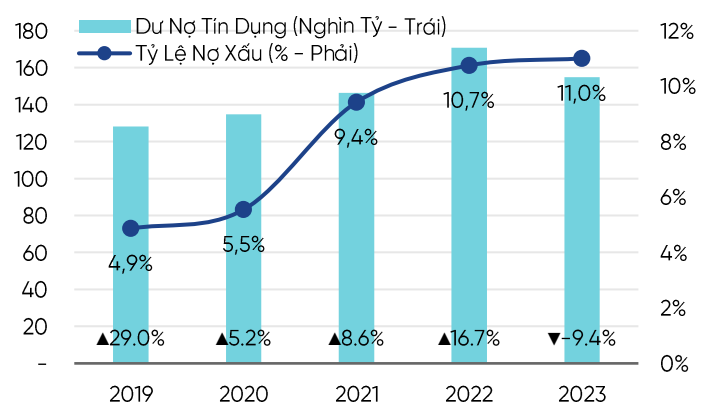
Giá Trị Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: Fiinpro

6B) Để hạn chế nợ xấu phát sinh, các công ty tài chính đã chủ động hạn chế cho vay trong năm 2023.

Biên Lợi Nhuận Gộp Theo Chuỗi Cửa Hàng/Công Ty



Nguồn: Fiinpro

## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG BÁCH HÓA

**Sự thay đổi của người dân trong ý thức tiêu dùng mang đến nhiều tiềm năng cho mảng bán lẻ hàng bách hóa.**

Theo báo cáo quý 2/2024 của Kantar, ý thức về an toàn thực phẩm của người dân đã gia tăng đáng kể trong khi sự quan tâm dành cho giá thực phẩm ổn định qua thời gian như được trình bày trong bảng 7A. Đây được đánh giá là một động lực chính giúp thúc đẩy ngành bán lẻ hàng bách hóa khi người tiêu dùng đang dần tập trung nhiều hơn vào sức khỏe thay vì giá rẻ. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ được duy trì trong dài hạn khi nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng nhanh hằng năm, từ đó thu nhập người dân dần được cải thiện.

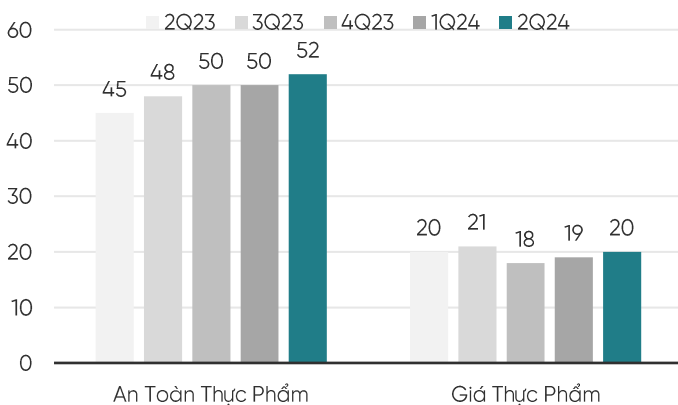
Về các kênh bán hàng, có thể thấy trong bảng 7B, kênh truyền thống như chợ và tạp hóa vẫn chiếm tỷ trọng cao, tuy nhiên chúng tôi đánh giá trong thời gian tới tỷ trọng các kênh này sẽ suy giảm. Thay vào đó, các kênh bán hàng hiện đại như siêu thị mini và online sẽ gia tăng nhanh chóng vì đảm bảo được chất lượng sản phẩm đồng thời cũng gia tăng tính tiện lợi trong mua sắm cho khách hàng.

Bên cạnh đó, theo dữ liệu của Kantar trong quý 2/2024, khối lượng tiêu thụ tại nhà các mặt hàng FMCG của người dân tại khu vực thành thị bắt đầu có xu hướng giảm từ cuối năm 2023 từ đó khiến giá trị tiêu thụ giảm trong 1H2024. Trong khi đó, tại khu vực nông thôn, giá trị tiêu thụ FMCG tại nhà có xu hướng đi ngang. Điều này có thể phát sinh từ nhịp sống tại khu vực thành thị nhanh hơn nhiều so với nông thôn, vì vậy người dân thường có xu hướng sử dụng các dịch vụ nhà hàng hoặc thực phẩm chế biến sẵn để tiết kiệm thời gian.

#### Bảng Biểu 7: Nhu Cầu Tiêu Dùng Mặt Hàng ICT & CE Quay Trở Lại

7A) Mọi quan tâm đối với vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm gia tăng trong khi giá thực phẩm ổn định.

Giá Trị Doanh Thu Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: Kantar

7B) Các kênh bán lẻ hiện đại được dự kiến tăng trưởng trong tương lai so với các kênh truyền thống

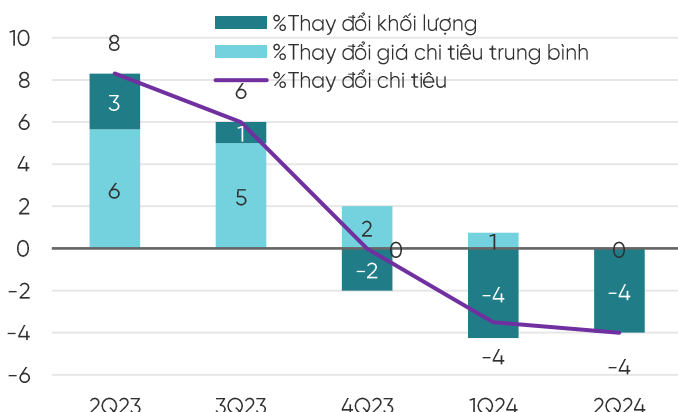
Tỷ Trọng Các Kênh Bán Lẻ

Các Kênh Bán Lẻ	Thành Thị		Nông Thôn	
	2023	2025F	2023	2025F
Tạp Hóa	51.0	48.0	72.0	71.0
Chợ	7.0	6.0	11.0	9.0
CH Chuyên Doanh	6.0	6.0	5.0	6.0
Siêu Thị & Đại Siêu Thị	11.0	10.0	2.0	2.0
Siêu Thị Mini	7.0	8.0	1.0	4.0
Chuỗi Mẹ & Bé	4.0	5.0	1.5	1.5
Online	8.0	11.0	3.0	4.0
Khác	6.0	6.0	4.5	2.5

Nguồn: Kantar

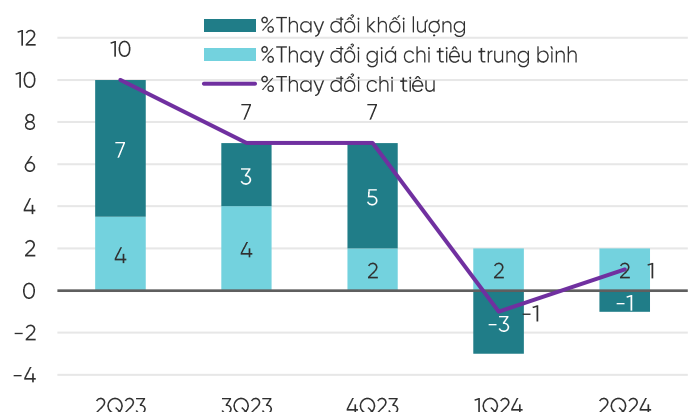
7C) Khu vực thành thị tiếp tục cho thấy lượng tiêu thụ FMCG tại nhà sụt giảm kể từ đầu năm, trong khi khu vực Nông thôn cũng có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại

Khu Vực Thành Thị



Nguồn: Kantar

Khu Vực Nông Thôn



Nguồn: Kantar

## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG BÁCH HÓA

**Thị trường bán lẻ hàng bách hóa trở nên sôi động với sự tham gia của hai thương hiệu lớn là Bách Hóa Xanh (BHX) và Wincommerce (WCM).**

**Hiệu quả kinh doanh của BHX được chứng minh qua thời gian khi liên tục doanh thu và lợi nhuận gộp liên tục tăng trưởng.**

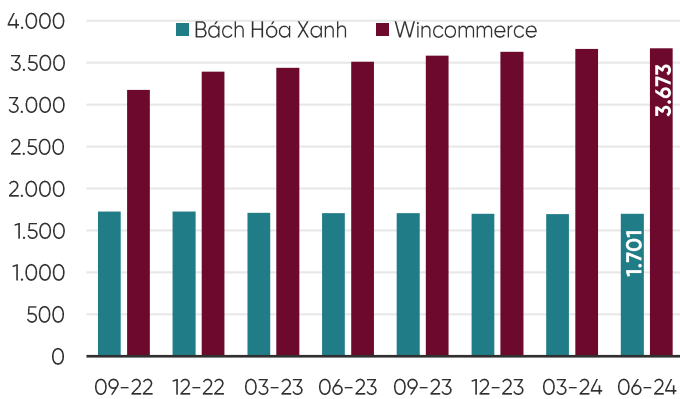
Hai ông lớn trong ngành bán lẻ hàng bách hóa hiện tại là Bách Hóa Xanh và WinCommerce, trong đó Bách Hóa Xanh được thành lập từ năm 2015 và WinCommerce được thành lập từ năm 2010. Phân khúc khách hàng của hai chuỗi là khác biệt nhau, cụ thể WCM tập trung vào hệ sinh thái trong các khu dân cư phức hợp và BHX tập trung vào ưu tiên thay đổi hành vi tiêu dùng người dân từ chợ sang siêu thị mini bởi các chương trình khuyến mãi và trợ giá hấp dẫn. Hiện tại, hệ thống phân phối của hai chuỗi đã lần lượt lên đến 1.701 đơn vị và 3.673 đơn vị tại cuối tháng 06/2024 như trong đồ thị 8A, từ đó tạo ra nguồn doanh thu lớn.

Cụ thể, giá trị doanh thu của BHX và WCM trong 2023 ở mức tương đương khi đạt hơn 30 nghìn tỷ. Tuy nhiên, trong 6T2024, với chiến lược bán hàng hiệu quả, quy mô doanh thu của BHX tăng mạnh khi đạt 19,5 nghìn tỷ, trong khi WCM chỉ đạt 15,8 nghìn tỷ. Như trong biểu đồ 8C cho thấy doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng của cả hai chuỗi đã tương đương nhau ở mức 2,1 tỷ đồng, tuy nhiên hoạt động kinh doanh của BHX cho thấy sự hiệu quả cao hơn so với WCM khi chỉ tiêu đã gia tăng liên tục trái ngược với sự sụt giảm liên tục từ WCM. Về khả năng sinh lời, giá trị lợi nhuận gộp của cả hai chuỗi đều trong xu hướng tăng qua thời gian, trong đó biên lợi nhuận gộp của BHX được duy trì trên mức 25% và biên lợi nhuận gộp của WCM được cải thiện dần qua từng năm. Hiện tại, trong 2Q2024, biên lợi nhuận gộp của cả hai chuỗi đều trên 25%.

**Bảng Biểu 8: Hoạt Động Bán Lẻ Hàng Bách Hóa Sôi Nổi Bởi Bách Hóa Xanh Và Wincommerce**

8A) Số lượng cửa hàng Bách hóa xanh ổn định từ 3Q22, trong khi Wincommerce tiếp tục tăng trưởng đều qua các quý.

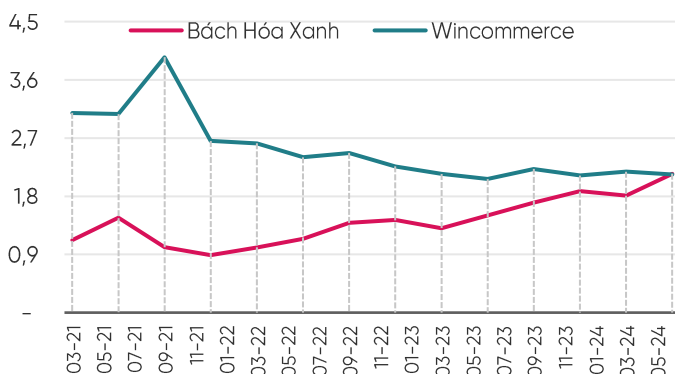
Số Lượng Cửa Hàng Của Hai Chuỗi



Nguồn: VPBanks tổng hợp

8C) Doanh thu BQ/Cửa Hàng/Tháng của cả hai chuỗi có sự hội tụ trong Quý 2/2024

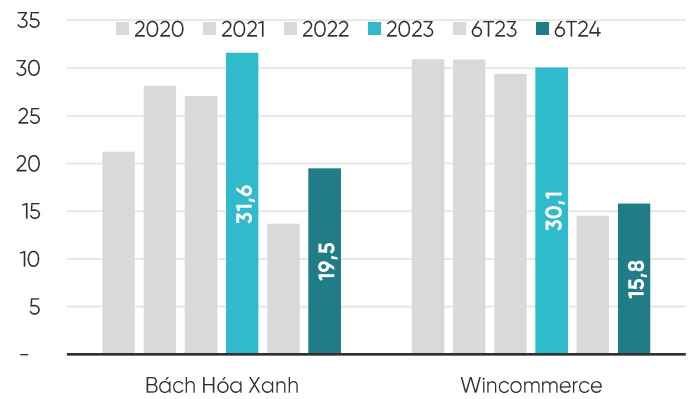
Doanh thu BQ/Cửa Hàng/Tháng (Tỷ)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

8A) Doanh thu Bách Hóa Xanh có mức tăng trưởng vượt bậc, trong khi Wincommerce ghi nhận sự ổn định qua từng thời kỳ.

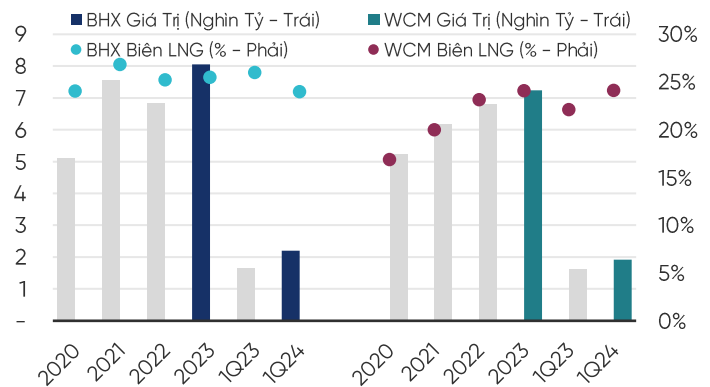
Giá Trị Doanh Thu Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

8D) Giá trị LNG của hai chuỗi tăng trưởng trong 6T2024, trong đó biên LNG của WCM cải thiện đáng kể.

Giá Trị Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG TRANG SỨC

**Quy mô thị trường trang sức Việt Nam không ổn định khi nhu cầu vàng chủ yếu để là tích trữ**

Trang sức được đánh giá là sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu do nhu cầu vàng tại Việt Nam chủ yếu là tích trữ. Cụ thể, theo thống kê của Hội Đồng Vàng Thế Giới (WGC) có thể thấy tổng nhu cầu vàng thỏi của người dân lên đến 78% từ năm 2010 cho đến hiện tại theo biểu đồ 9B. Từ đó, quy mô ngành trang sức không mang tính ổn định như trong biểu đồ 9A, đặc biệt đã sụt giảm mạnh trong thời điểm COVID-19 và hồi phục mạnh trở lại trong năm 2022 do nhu cầu tiêu dùng tăng sau dịch, tuy nhiên không bền vững khi đã suy giảm trở lại trong năm 2023.

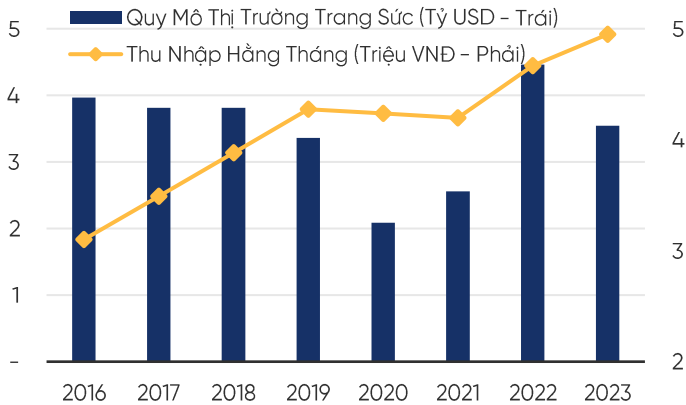
**Các cơ quan ban ngành đã sử dụng các biện pháp hiệu quả để bình ổn thị trường vàng.**

Nếu loại trừ các thời điểm đặc biệt, có thể thấy tổng nhu cầu vàng hàng quý của người dân Việt Nam nhìn chung gia tăng so với cùng kỳ như trong biểu đồ 9C. Bên cạnh đó, để thực hiện các chỉ đạo đã đề ra của Thủ tướng Chính phủ về bình ổn thị trường vàng, NHNN đã triển khai phương án bán vàng trực tiếp cho 04 NHTMNN (VCB, BIDV, Vietinbank và Agribank) để các ngân hàng này bán vàng trực tiếp tới người dân, từ đó sự chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế cũng đã giảm đi đáng kể như trong biểu đồ 9D. Sự điều phối này nhằm hạn chế việc nhập lậu nguồn vàng nguyên liệu nước ngoài đồng thời tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp vàng trang sức trong nước với giá nguyên liệu đầu vào rẻ hơn.

#### Bảng Biểu 9: Nhu Cầu Vàng Của Người Việt Nam

9A) Quy mô thị trường trang sức không ổn định do tâm lý tích trữ vàng của người dân vẫn chiếm đa số

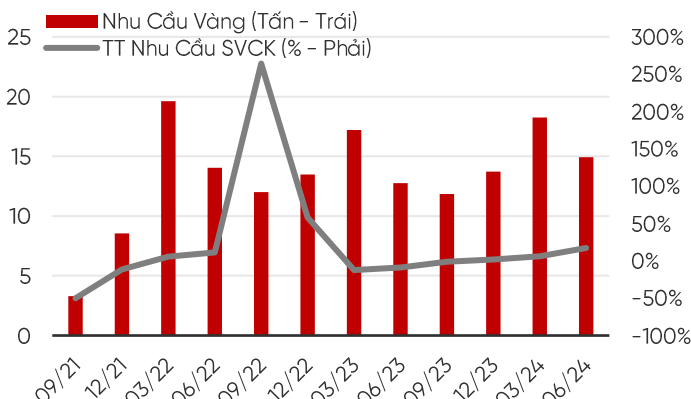
Quy Mô Thị Trường Vàng Và Thu Nhập hàng Tháng



Nguồn: Hội Đồng Vàng Thế Giới, VPBanks

9C) Nhu cầu vàng của người Việt Nam có xu hướng gia tăng tương đối svck qua hàng quý.

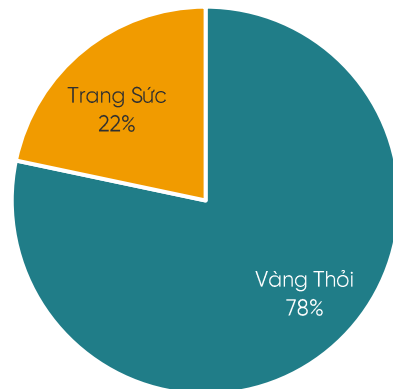
Nhu Cầu Vàng Theo Quý Và Tăng Trưởng SVCK



Nguồn: Hội Đồng Vàng Thế Giới, VPBanks

9B) Người Việt Nam có xu hướng sử dụng vàng thỏi như một tài sản đầu tư có thể tích trữ giá trị trước lạm phát

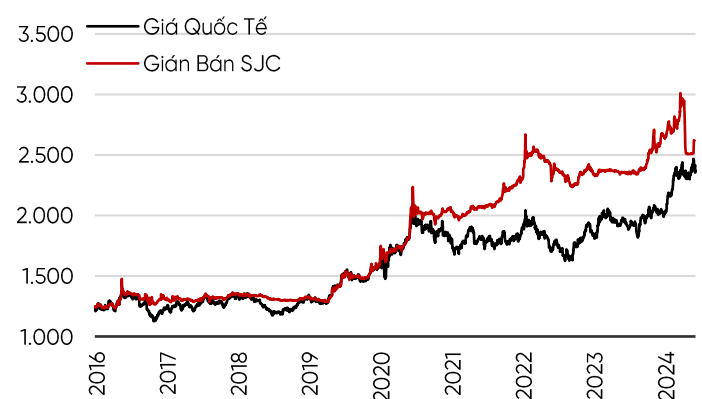
Cơ Cấu Nhu Cầu Vàng Từ Năm 2010 Đến Hiện Tại



Nguồn: Hội Đồng Vàng Thế Giới, VPBanks

9D) Biên độ giá vàng trong nước và quốc tế đã thắt chặt sau các quyết định điều tiết từ NHNN.

Giá Vàng Quốc Tế Và Trong Nước (USD/Ounce)



Nguồn: Fiiopro, VPBanks



## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG TRANG SỨC

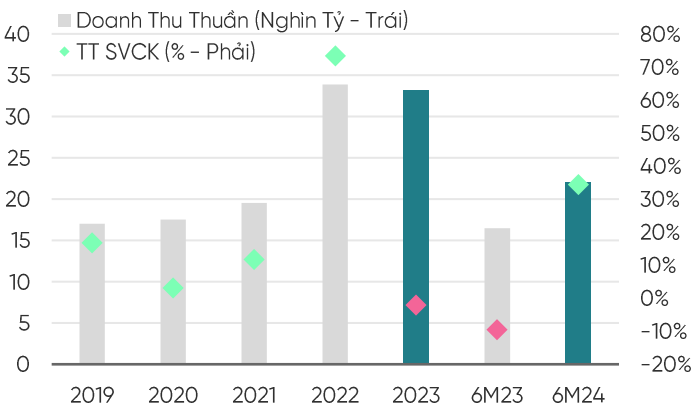
**Doanh thu PNJ tăng trưởng vượt bậc trong 6T2024, tuy nhiên biên lợi nhuận thu hẹp do chủ yếu là doanh thu vàng miếng.**

Trong ngành trang sức, PNJ được đánh giá là một trong các công ty uy tín và lâu đời ở thời điểm hiện tại bên cạnh những cái tên khác như DOJI và SJC. Trong biểu đồ 10A, có thể thấy doanh thu 2023 và 6T2024 lần lượt ở mức 33,1 nghìn tỷ và 22,1 nghìn tỷ. Trong đó, doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2024 có mức tăng mạnh 34,3% so với cùng kỳ, từ đó giá trị lợi nhuận cũng gia tăng tốt so với cùng kỳ. Tuy nhiên, biên lợi nhuận lại có chiều hướng giảm khi so sánh với năm 2023. Cụ thể, biên LNG | LNHD trong 6M2024 đã sụt giảm về mức 16,4% | 6,7% từ mức 18,3% | 7,6% của năm 2023. Theo chia sẻ của công ty, doanh thu tăng mạnh trong 6T2024 chủ yếu từ việc kinh doanh vàng miếng với biên lợi nhuận gộp chỉ khoảng 2%, thấp hơn hẳn so với mặt hàng trang sức.

#### Bảng Biểu 10: Kết Quả Hoạt Động Của PNJ

10A) Doanh thu của PNJ trong nửa đầu năm 2024 ghi nhận tín hiệu tích cực khi tăng trưởng mạnh svck.

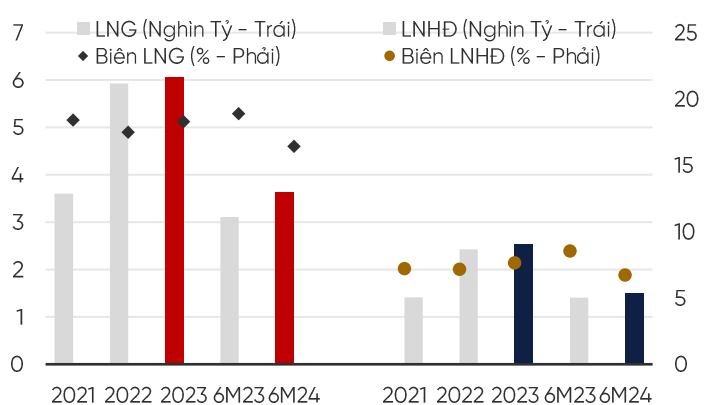
Doanh Thu Thuần Và Tăng Trưởng



Nguồn: VPBanks tổng hợp

10B) Biên lợi nhuận PNJ có xu hướng sụt giảm trong 1H2024 do nhu cầu tích trữ vàng thỏi từ người dân gia tăng.

Biên Lợi Nhuận gộp Và Biên Lợi Nhuận Hoạt Động (%)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG DƯỢC PHẨM

**Ngành dược phẩm được đánh giá giàu tiềm năng khi nhu cầu nâng cao sức khỏe người tiêu dùng luôn gia tăng nhanh chóng.**

Theo báo cáo hàng năm của IQVIA, quy mô ngành dược Việt Nam đã có nhiều thay đổi tích cực từ thời điểm COVID-19 bùng phát, ước tính tốc độ tăng trưởng kép hàng năm đạt 16,9%/năm trong giai đoạn 2018-2023 như trong biểu đồ 11A.

Với sự nâng cao ý thức sức khỏe sau dịch, chúng tôi đánh giá ngành dược phẩm sẽ là một ngành tiềm năng với nhiều động lực tăng trưởng nhằm đáp ứng nhu cầu sức khỏe đa dạng của người dân. Đặc biệt, hiện tại, bối cảnh dân số của Việt Nam đang có tỷ lệ dân số già hóa gia tăng một cách nhanh chóng từ năm 2009 như trong biểu đồ 11B. Theo ước tính, nền kinh tế Việt Nam sẽ chính thức bước vào giai đoạn dân số già trong năm 2034.

Về cơ cấu phân phối sản phẩm dược phẩm, theo biểu đồ 11C có thể thấy trong năm 2023 có đến 60% lượng sản phẩm dược phẩm được phân phối qua kênh nhà thuốc. Do đó, chúng tôi đánh giá ngành bán lẻ mảng dược phẩm có rất nhiều tiềm năng do là kênh phân phối chính của các nhà sản xuất dược.

**Ngành bán lẻ dược trở nên sôi động với sự cạnh tranh mạnh mẽ đến từ ba ông lớn.**

Tuy nhiên, thị trường này khá phân mảnh với nhiều thương hiệu nhà thuốc tư nhân. Nắm bắt được cơ hội đó, ba ông lớn trong ngành gồm Long Châu (FRT), Pharmacity, và An Khang (MWG) đã tích cực mở rộng mạng lưới, thúc đẩy các chiến lược bán hàng nhằm gia tăng sự nhận biết thương hiệu với người dân. Theo thông tin công bố, số lượng cửa hàng của ba chuỗi nhà thuốc này đã gia tăng nhanh chóng từ năm 2018, trong đó nổi bật nhất là Long Châu khi hiện tại thương hiệu này đã có tới hơn 1.700 đơn vị cửa hàng phân phối trải dài trên 63 tỉnh thành và đang là nguồn động lực tăng trưởng chính cho công ty mẹ là FPT Retail.

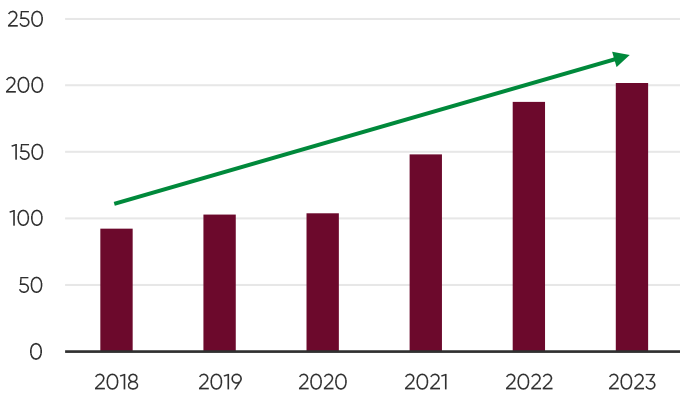
## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG DƯỢC PHẨM

**Bảng Biểu 11: Sơ Lược Ngành Dược Phẩm Việt Nam**

11A) Giá trị ngành dược gia tăng liên tục qua các năm với sự thúc đẩy của cả sản xuất và phân phối

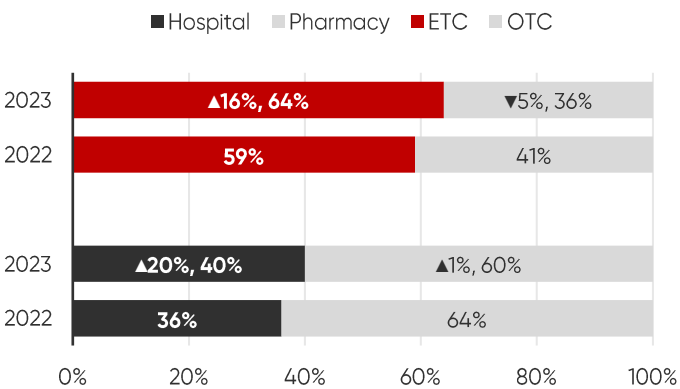
Giá Trị Ngành Dược Phẩm



Nguồn: Báo cáo IQVIA, VPBanks tổng hợp

11C) Cơ cấu ngành dược hiện tại đang tập trung tỷ trọng cao vào kênh nhà thuốc (Pharmacy) và thuốc kê đơn (ETC)

Kênh Tiêu Thụ Thị Trường Dược Phẩm



Nguồn: Báo cáo IQVIA, VPBanks

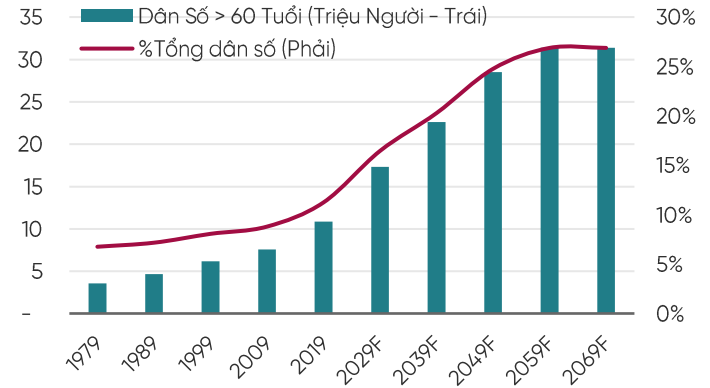
**Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của FRT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào các mô hình kinh doanh hiệu quả của Long Châu.**

Có thể thấy, với chiến lược bán hàng hiệu quả, doanh thu của Long Châu liên tục gia tăng qua các năm với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm lên đến 136,4%/năm trong giai đoạn 2020-2023. Sang 6T2024, doanh thu của Long Châu đã đạt 11,5 nghìn tỷ, tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc lên đến 67% so với cùng kỳ và hoàn thành 49% kế hoạch cả năm 2024. Bên cạnh đó, hiệu quả bán hàng của Long Châu cũng đã thể hiện rõ rệt thông qua chỉ tiêu doanh thu/cửa hàng/tháng. Cụ thể, nếu không xét đến yếu tố ngoại vi như COVID-19 được mô tả trong biểu đồ 10C, thì có thể thấy được doanh thu/cửa hàng/tháng của Long Châu đã gia tăng liên tục qua từng quý và đạt mức cao nhất trong 1H2024 với 1,2 tỷ đồng.

Bên cạnh sự gia tăng mạnh mẽ của doanh thu, giá trị lợi nhuận gộp của Long Châu cũng cải thiện liên tục qua các năm như trong biểu đồ 12A, đi kèm với biên lợi nhuận gộp của công ty cũng đã cải thiện trong 2024 so với năm 2023. Ngoài ra, giá trị lợi nhuận hoạt động của Long Châu đã chính thức đạt giá trị dương từ năm 2021 và liên tục tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm sau đó như trong mô tả của biểu đồ 12C. Cập nhật trong 1H2024, giá trị lợi nhuận hoạt động của Long Châu đạt gần 315 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng khoảng 60% so với cùng kỳ và tương đương cả năm 2023, đi kèm với biên LNHD ổn định so với năm 2023.

11C) Vấn đề già hóa dân số đang được xem là một trong các động lực tăng trưởng chính của thị trường dược Việt Nam

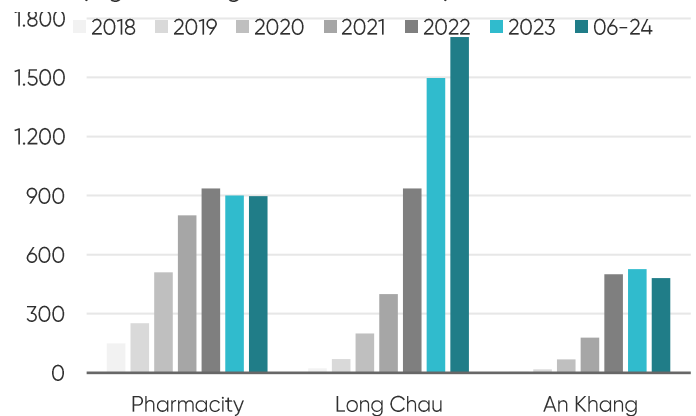
Tỷ Lệ Dân Số Già



Nguồn: Tổng cục dân số, Tổng cục thống kê, và Liên hiệp quốc

11D) Thị trường bán lẻ dược phẩm trở nên ngày càng sôi động với sự cạnh tranh từ ba "ông lớn"

Số Lượng Cửa Hàng Của Ba Chuỗi Dược Phẩm



Nguồn: VPBanks tổng hợp

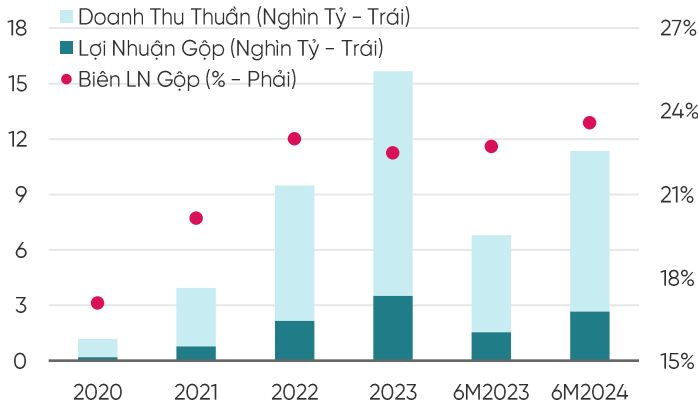
## CÁC MẢNG TIÊU DÙNG TRONG NGÀNH BÁN LẺ

### NGÀNH BÁN LẺ MẢNG DƯỢC PHẨM

**Bảng Biểu 12: Hoạt Động Kinh Doanh Chuỗi Dược Phẩm Long Châu**

12A) Doanh thu thuần của Long Châu gia tăng đáng kể qua các năm đi kèm với biên lợi nhuận gộp cải thiện dần.

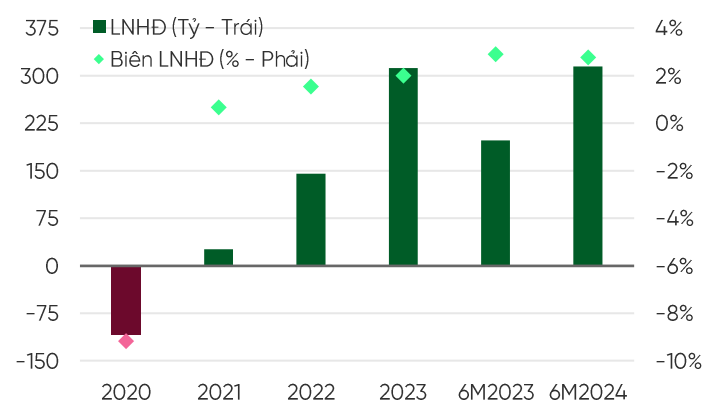
Doanh Thu Thuần & Lợi Nhuận Gộp



Nguồn: VPBanks tổng hợp

12B) Giá trị lợi nhuận hoạt động của Long Châu Liên tục được cải thiện qua các thời kỳ.

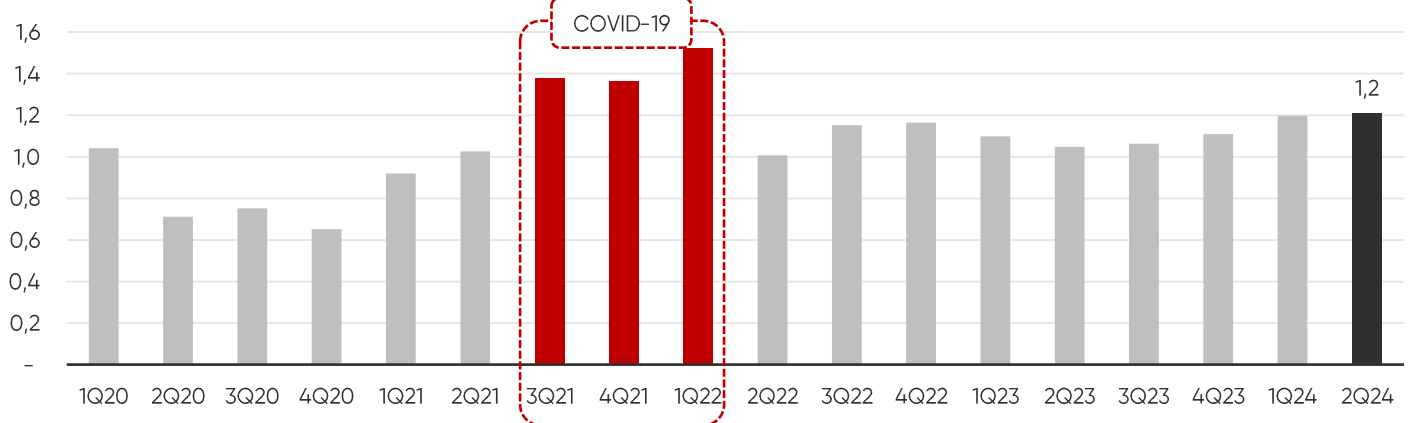
Lợi Nhuận Hoạt Động



Nguồn: VPBanks tổng hợp

12C) Chiến lược bán hàng hiệu quả khi doanh thu/cửa hàng/tháng gia tăng liên tục qua các quý.

Doanh Thu / Cửa Hàng / Tháng (Tỷ Đồng)



Nguồn: VPBanks tổng hợp

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)

### Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phương Trinh

Email: [trinhnp@vpbanks.com](mailto:trinhnp@vpbanks.com)