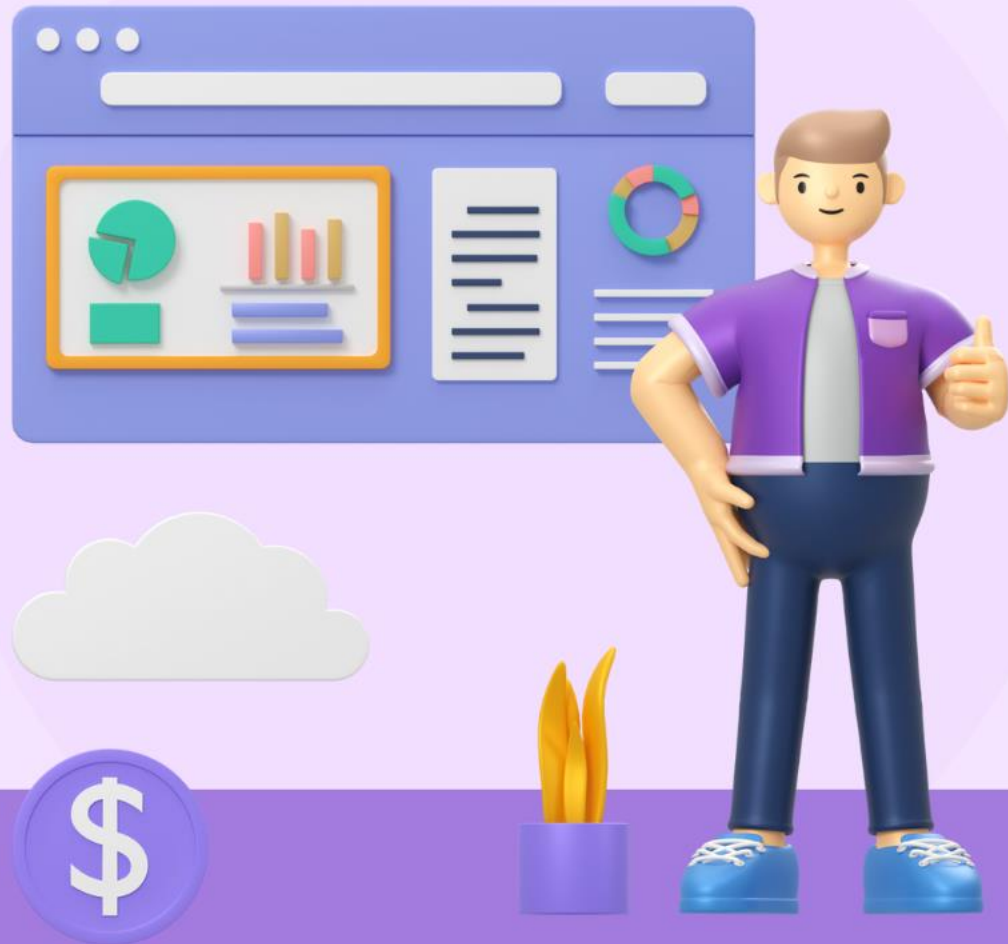


Triển vọng ngành hàng tiêu dùng 2025:

3 XU HƯỚNG CHÍNH ĐỊNH HÌNH NGÀNH BÁN LẺ 2025: KINH DOANH BỀN VỮNG, TRẢI NGHIỆM KHÁCH HÀNG VÀ PHÁT TRIỂN SẢN PHẨM MỚI

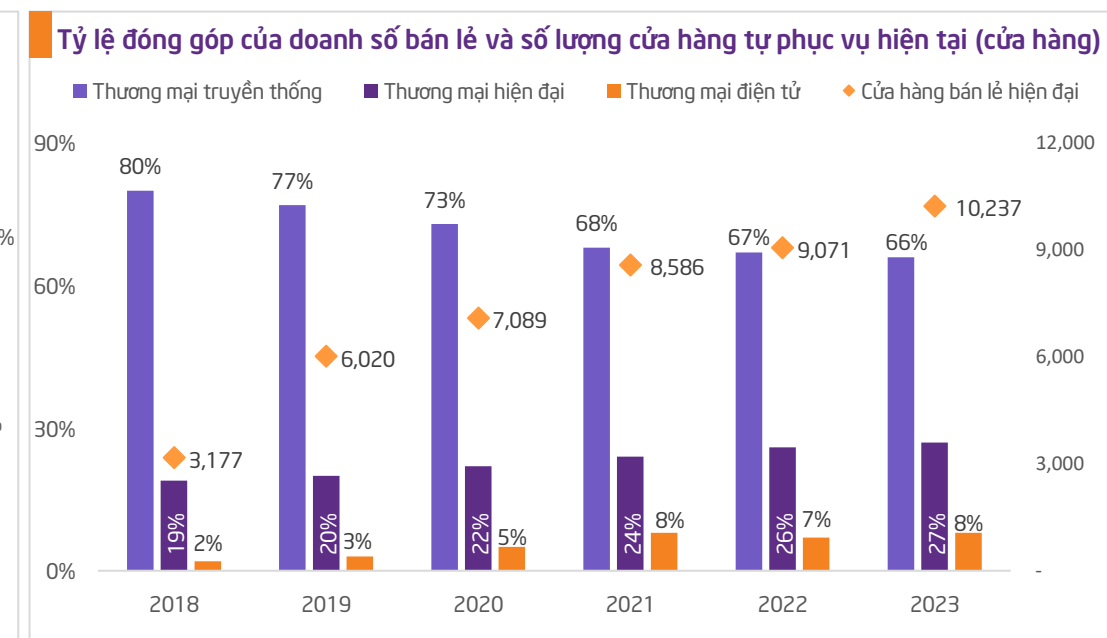
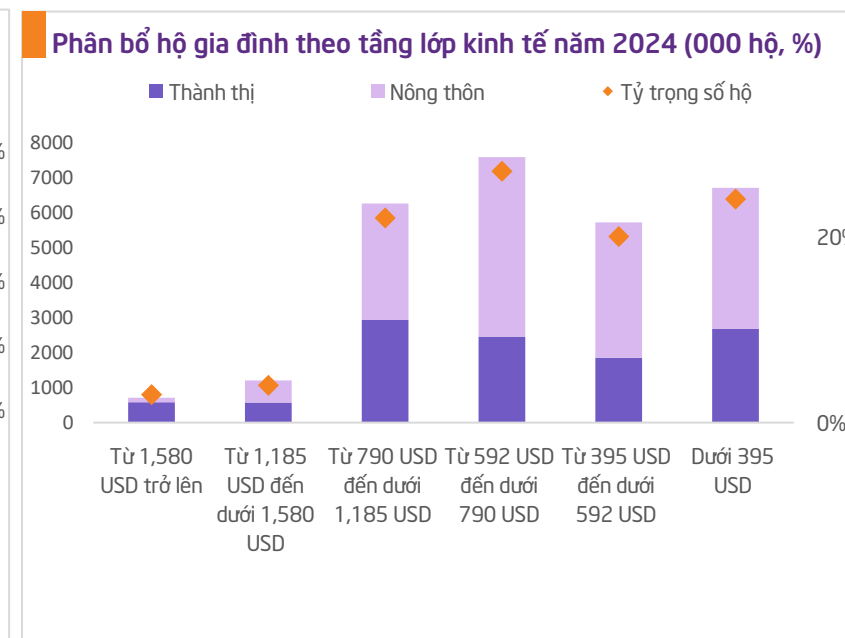
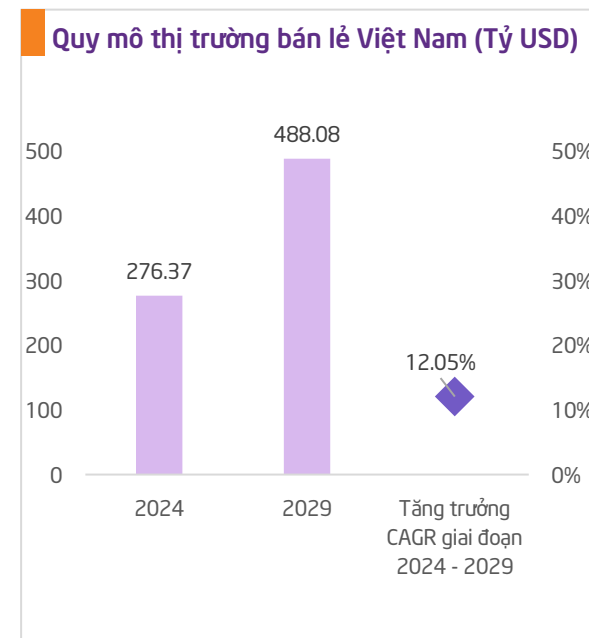
Tháng 12.2024





**SỰ PHỤC HỒI NGÀNH FMCG
ĐƯỢC DẪN DẮT BỞI CÁC
NGÀNH HÀNG KHÔNG THIẾT YẾU**

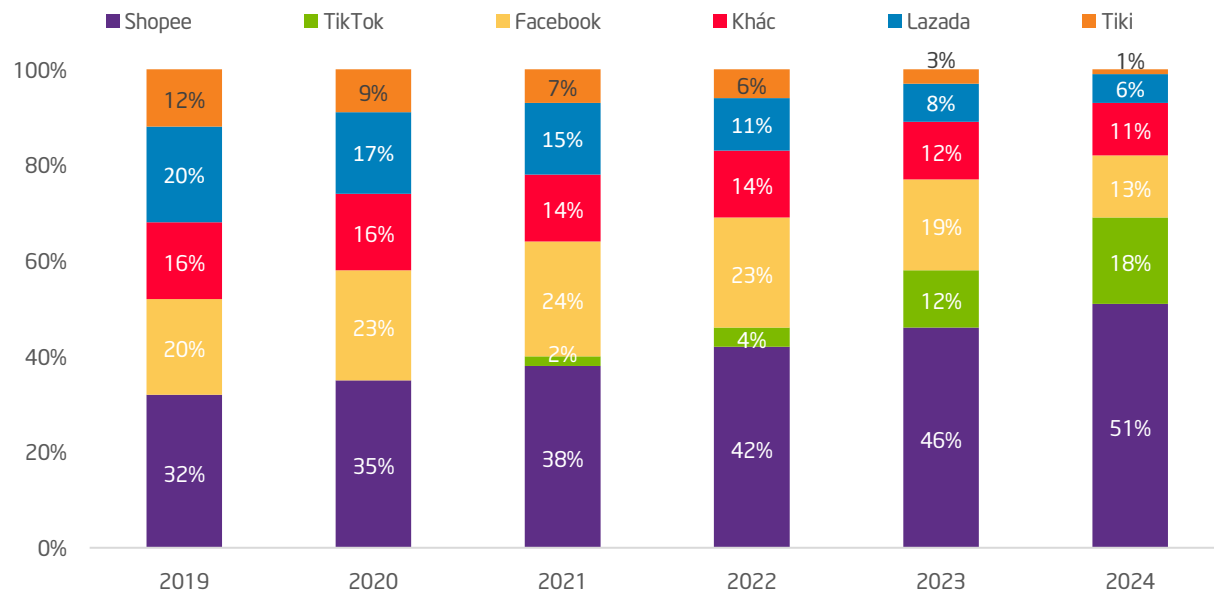
- **Về dài hạn**, triển vọng tiêu dùng của Việt Nam khá tích cực. Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam năm 2024 ước tính khoảng 276.37 tỷ USD, dự báo tăng lên 488.08 tỷ USD vào năm 2029, tương ứng với mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024 – 2029 là 12.05%.
- **Về ngắn hạn**, tiêu dùng của Việt Nam khá chậm trong năm 2024 do ảnh hưởng của lạm phát và xu hướng tăng tiết kiệm khi niềm tin của người tiêu dùng vào nền kinh tế chưa được phục hồi hoàn toàn. Tiêu dùng được kỳ vọng sẽ cải thiện dần kể từ năm 2025.
- **Các yếu tố có tác động tới ngành bán lẻ trong thời gian tới bao gồm:**
 - **Sự gia tăng của thương mại hiện đại:** Thương mại hiện đại, bao gồm các hình thức bán lẻ có tổ chức như siêu thị, cửa hàng tiện lợi và cả hàng mini đã tăng trưởng đáng kể tại Việt Nam trong những năm gần đây. Các chuỗi bán lẻ đang mở rộng vào các khu vực ít đô thị hơn, các kênh thương mại số và hiện đại đang dần chiếm lĩnh, mang đến khả năng tiếp cận tốt hơn cho người tiêu dùng nông thôn. Bên cạnh đó, mô hình chiến lược toàn diện đa kênh, kết hợp giữa trải nghiệm mua sắm đang kéo khách hàng chuyển hướng từ kênh mua sắm ở chợ truyền thống sang các kênh bán lẻ hiện đại.
 - **Sự gia tăng giàu có hộ gia đình và sự phát triển của tầng lớp trung lưu:** Cơ cấu tầng lớp kinh tế Việt Nam đang thay đổi mạnh mẽ. Tầng lớp trung lưu tiếp tục mở rộng, thúc đẩy tiêu dùng. Năm 2024, có khoảng 56% hộ gia đình Việt Nam có mức thu nhập trên 15 triệu (592 USD) mỗi tháng. World Data Lap dự báo, Việt Nam sẽ có thêm 23.2 triệu người gia nhập nhóm trung lưu trong 10 năm tới.



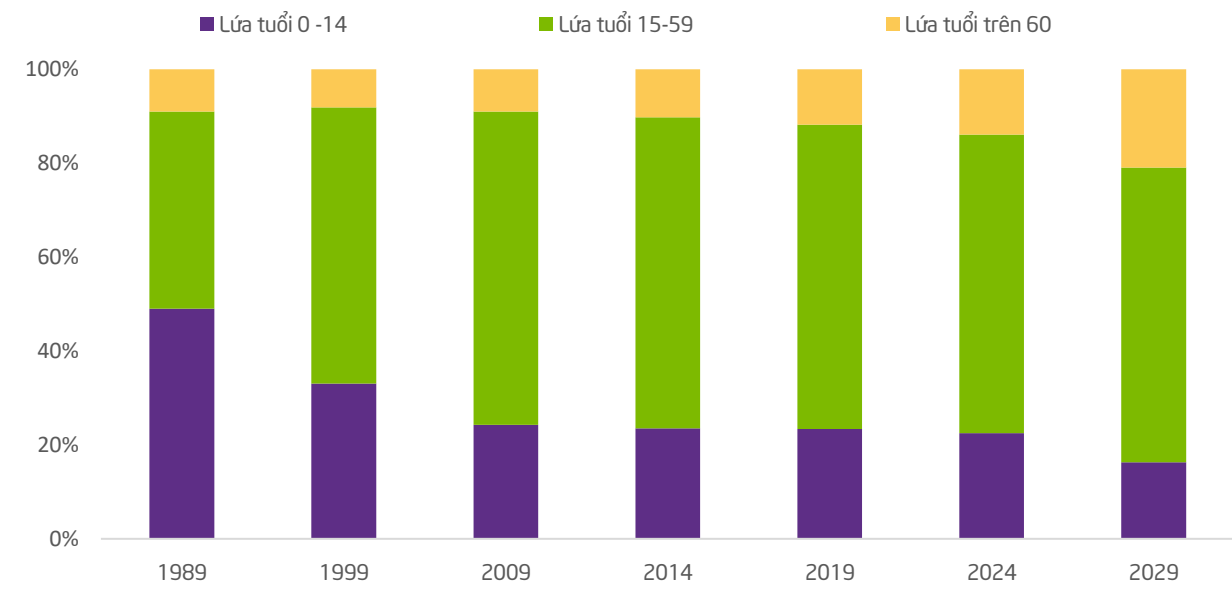
•Các yếu tố có tác động tới ngành bán lẻ trong thời gian tới bao gồm (Tiếp):

- **Chuyển đổi số và sự phát triển của nền kinh tế số:** Thanh toán số đã trở nên phổ biến, với gần 40% người tiêu dùng sử dụng ứng dụng ngân hàng cho những lần mua sắm gần đây nhất. Sự chuyển biến này góp phần mở rộng khả năng tiếp cận tài chính, đặc biệt là ở các khu vực đô thị, nơi thương mại hiện đại đã có những bước tiến đáng kể. Nền kinh tế internet của Việt Nam đang được định giá 30 tỷ USD, chiếm 7% GDP 2023. Shopee đang chiếm ưu thế trong lĩnh vực thương mại điện tử, nhưng Tiktok đang nhanh chóng nổi lên như một đối thủ mạnh trong thị trường số, đặc biệt là trong lĩnh vực thương mại xã hội.
- **Cấu trúc nhân khẩu học thuận lợi:** Năm 2024, 62% dân số thuộc độ tuổi lao động, trong đó 49% nằm trong độ tuổi từ 20 đến 39. Ngoài ra, sự tham gia của nữ giới vào nền kinh tế cũng rất cao, khoảng 88% phụ nữ trong độ tuổi từ 20 đến 64 tham gia lao động, cao hơn so với mức 40% ở Indonesia và 25% ở Ấn Độ. Tỷ lệ dân số trong độ tuổi lao động và tỷ lệ phụ nữ tham gia vào lao động cao sẽ là yếu tố quan trọng khuyến khích tiêu dùng nhiều hơn. Tuy nhiên, đến năm 2036, lợi thế về cơ cấu dân số sẽ giảm dần.

Tỷ lệ đóng góp doanh số của nền tảng thương mại điện tử (%)



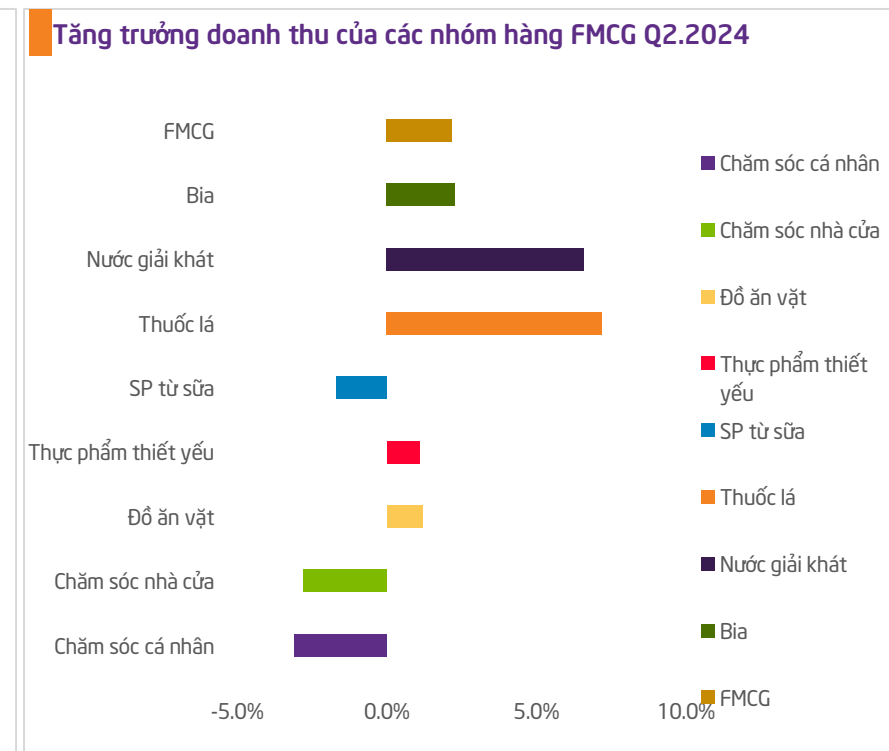
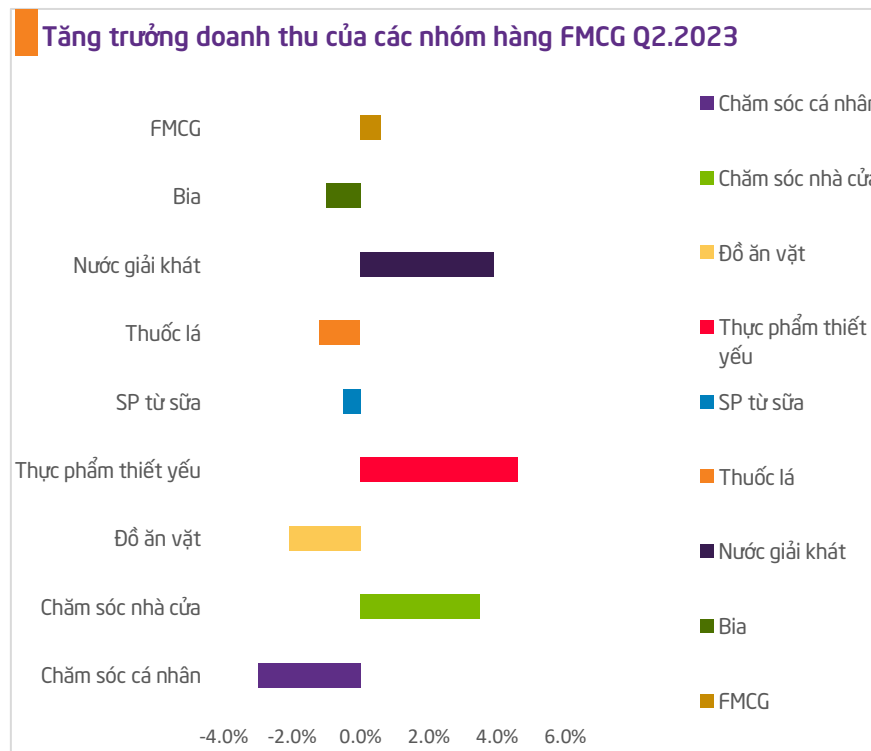
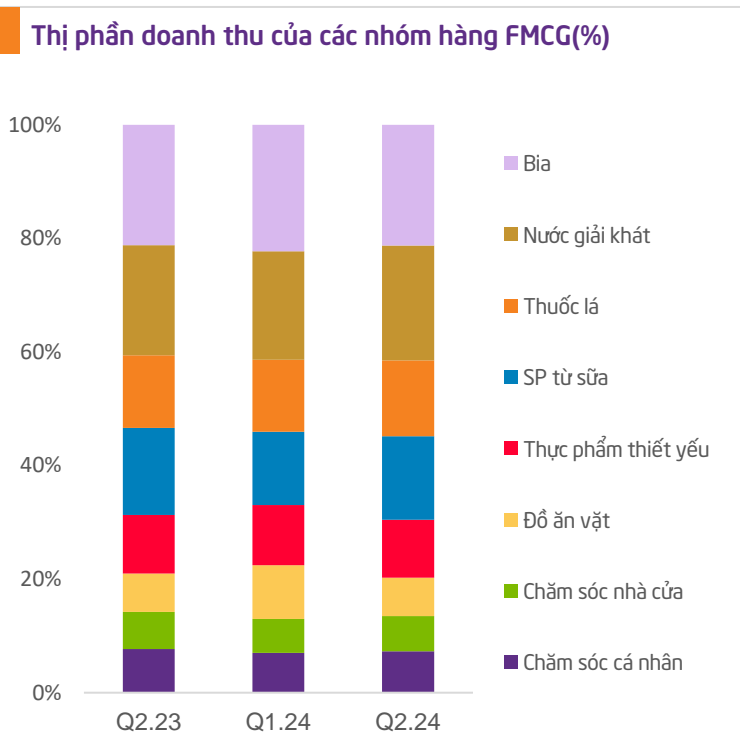
Tỷ lệ lao động trong dân số Việt Nam(%)



Nguồn: Cimigo, Mordorintelligence & TPS Research tổng hợp

- Bước vào năm 2025, góc nhìn kinh tế Việt Nam sẽ chứng kiến một sự thay đổi lớn khi người tiêu dùng tăng sự quan tâm tới cách chi tiêu. Để thích ứng với xu hướng này, các doanh nghiệp đang cố gắng nắm bắt nhanh xu hướng tiêu dùng trong năm 2025 và đưa ra những giải pháp tối ưu trải nghiệm đối với khách hàng.
- Trong cuộc khảo sát tiêu dùng Châu Á Thái Bình Dương được thực hiện bởi PWC - PricewaterhouseCoopers Vietnam, có khoảng 63% người tiêu dùng vẫn lo ngại về lạm phát. Tuy nhiên, khi bỏ qua lạm phát, người tiêu dùng Việt Nam vẫn có xu hướng tăng chi tiêu, đặc biệt trong dịp Tết.
- Cuộc khảo sát khoảng 7,000 người tiêu dùng, trong đó có 515 người tiêu dùng Việt Nam cho thấy: **63% người tiêu dùng Việt Nam kỳ vọng tăng chi tiêu đối với hàng hóa thiết yếu, 52% tăng chi tiêu đối với quần áo, và 48% người được khảo sát lựa chọn tăng chi tiêu đối với các sản phẩm chăm sóc sức khỏe.**
- **Xu hướng chính chính của người tiêu dùng Việt Nam trong năm 2025:**
 - 1.Uu tiên đối với hàng thiết yếu và sản phẩm chăm sóc sức khỏe:** Người tiêu dùng Việt Nam có xu hướng ưu tiên đối với các sản phẩm thiết yếu và chăm sóc sức khỏe. Ngoài hàng thiết yếu và quần áo, chăm sóc sức khỏe cũng thuộc một trong những top ưu tiên của người tiêu dùng Việt Nam. Đây là một cơ hội cho các doanh nghiệp cung cấp các sản phẩm tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe để xây dựng chiến lược sản phẩm phù hợp.
 - 2.Tăng đầu tư vào các sản phẩm bền vững và thân thiện với môi trường:** Bền vững không chỉ là xu hướng toàn cầu mà đang là một trong những tiêu chí lựa chọn của người tiêu dùng Việt Nam. Báo cáo của PwC tiết lộ rằng 94% người tiêu dùng Việt Nam trả lời rằng họ đã trải qua những tác động không tích cực của biến đổi khí hậu trong cuộc sống hàng ngày của họ và nhận thức đối với môi trường ngày càng tăng. Đặc biệt, 74% người tiêu dùng sẵn sàng trả mức phí cao hơn 20% cho những sản phẩm tái chế, và 85% người được khảo sát trả lời sẵn sàng mua các sản phẩm bằng điện hoặc hybrid trong 3 năm tới. Điều này cho thấy rằng bền vững không chỉ xu hướng tạm thời mà còn là nhân tố quan trọng đối với doanh nghiệp để xây dựng lòng trung thành và niềm tin từ khách hàng.
 - 3.Đặc biệt chú ý tới các thương hiệu uy tín:** Người tiêu dùng Việt Nam hiện đại không chỉ tìm kiếm các sản phẩm phù hợp mà còn quan tâm tới các sản phẩm có thương hiệu uy tín. Họ sẵn sàng trung thành với các nhãn hàng có giá trị bền vững, mang lại trải nghiệm đa kênh và đáp ứng được thị hiếu khách hàng. Kinh doanh cần tận dụng những cơ hội này để tạo kết nối vững chắc với khách hàng.

- Ngành hàng FMCG bắt đầu phục hồi từ Quý 2.2024 nhờ vào sự gia tăng sản lượng tiêu thụ. Các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm tăng nhẹ, một số các ngành hàng chăm sóc cá nhân, chăm sóc nhà cửa suy giảm trong khi các ngành hàng không thiết yếu như Bia, Thuốc lá ghi nhận tăng trưởng dương.
- Bước sang năm 2025, ngành FMCG Việt Nam sẽ đối diện với nhiều cơ hội và thách thức. Để thích ứng với xu hướng tiêu dùng mới, các doanh nghiệp ngành FMCG phải đẩy mạnh phát triển các sản phẩm mới, bền vững, thân thiện với môi trường và có tiện ích cao hơn. Đồng thời, các chiến lược marketing cần gắn liền với trải nghiệm khách hàng và tận dụng bán hàng đa kênh.

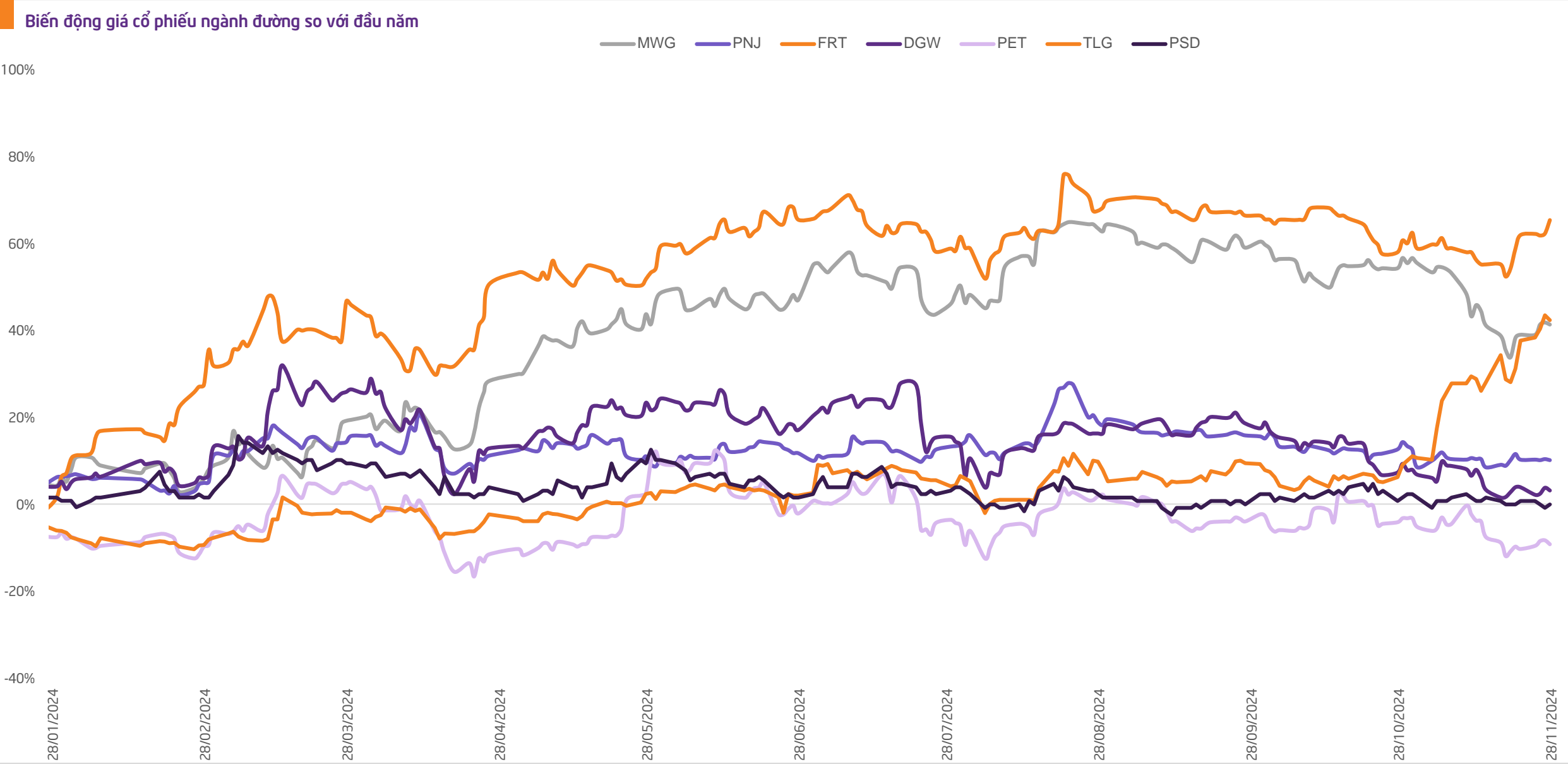


TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 28/11/24)	P/B x (Giá ngày 28/11/24)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	MWG	HOSE	99,767	14.86%	2,881	3613.7%	0.35	0.88	20.66%	2.27%	11.67%	29.60	3.26	87,715	41.30%
2	PNJ	HOSE	29,242	25.09%	1,382	3.2%	1.76	0.14	17.01%	5.16%	19.40%	15.34	2.98	31,358	10.11%
3	FRT	HOSE	28,657	23.74%	275	184.3%	0.10	3.67	18.83%	0.46%	6.29%	228.36	13.35	24,101	65.33%
4	DGW	HOSE	16,219	16.11%	302	14.5%	0.17	0.96	9.38%	1.86%	14.46%	22.75	3.18	8,936	3.13%
5	PET	HOSE	14,444	10.89%	159	45.7%	0.06	1.98	4.31%	1.06%	6.66%	19.64	1.28	2,673	-9.24%
6	TLG	HOSE	2,912	5.01%	421	28.0%	1.42	0.19	44.70%	12.49%	19.95%	12.22	2.31	5,516	42.32%
7	PSD	HNX	4,389	-13.13%	64	63.7%	0.06	2.27	4.71%	1.43%	15.12%	7.54	1.08	658	-0.07%

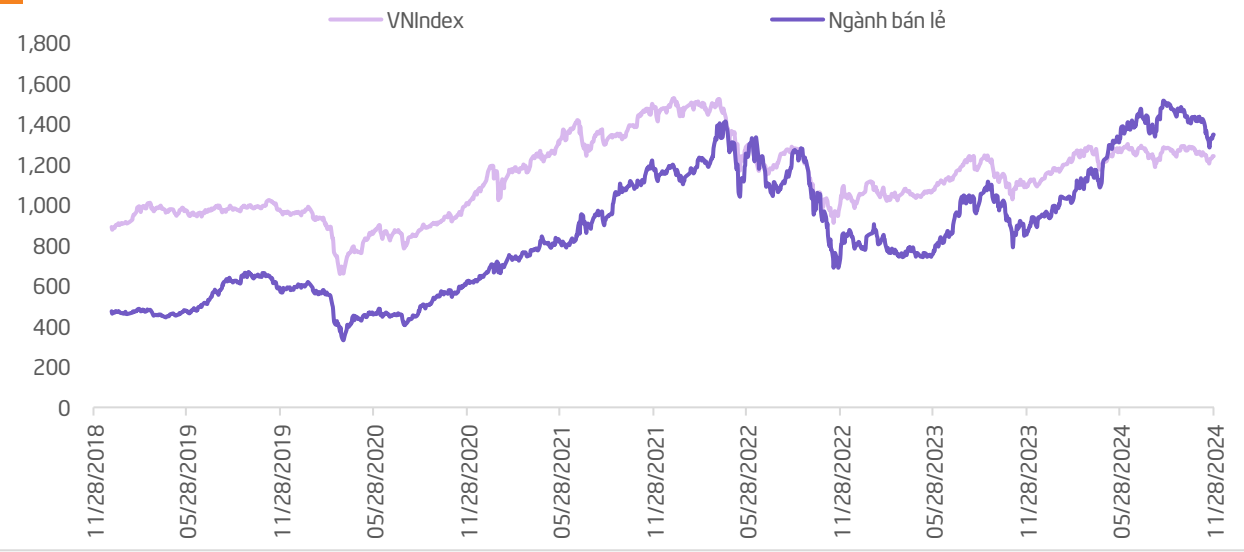
Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

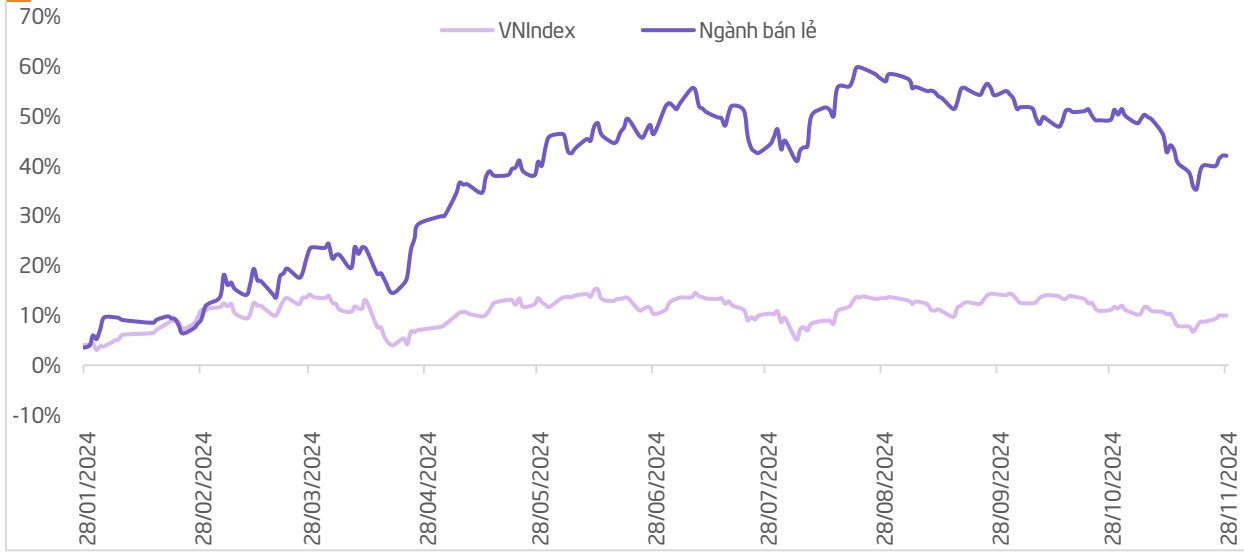


BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

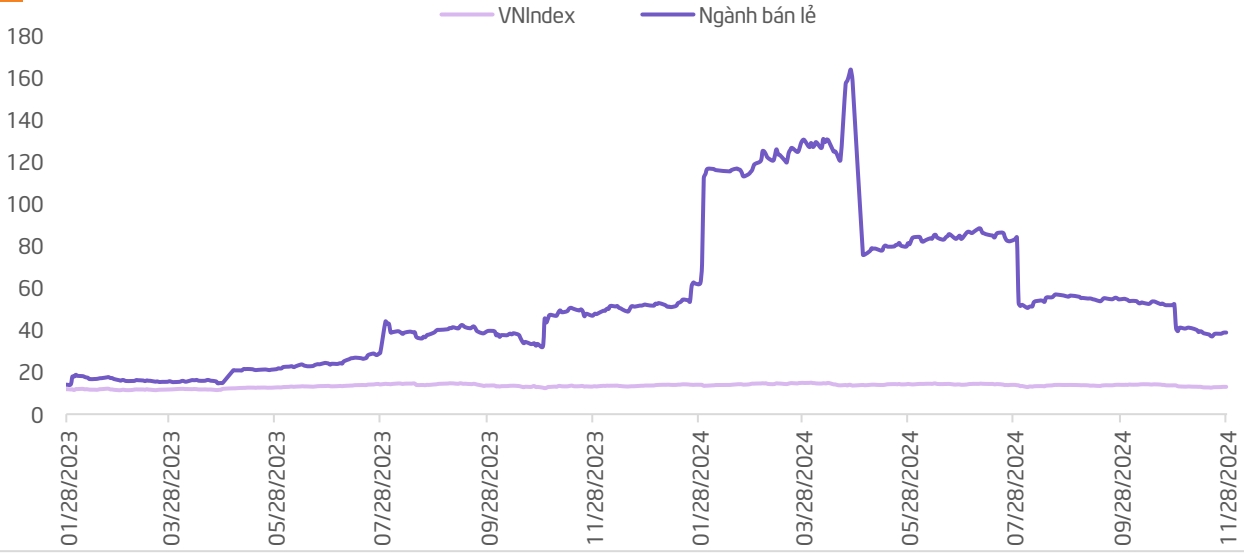
Chỉ số giá ngành bán lẻ vs VNIndex từ 2018 đến nay



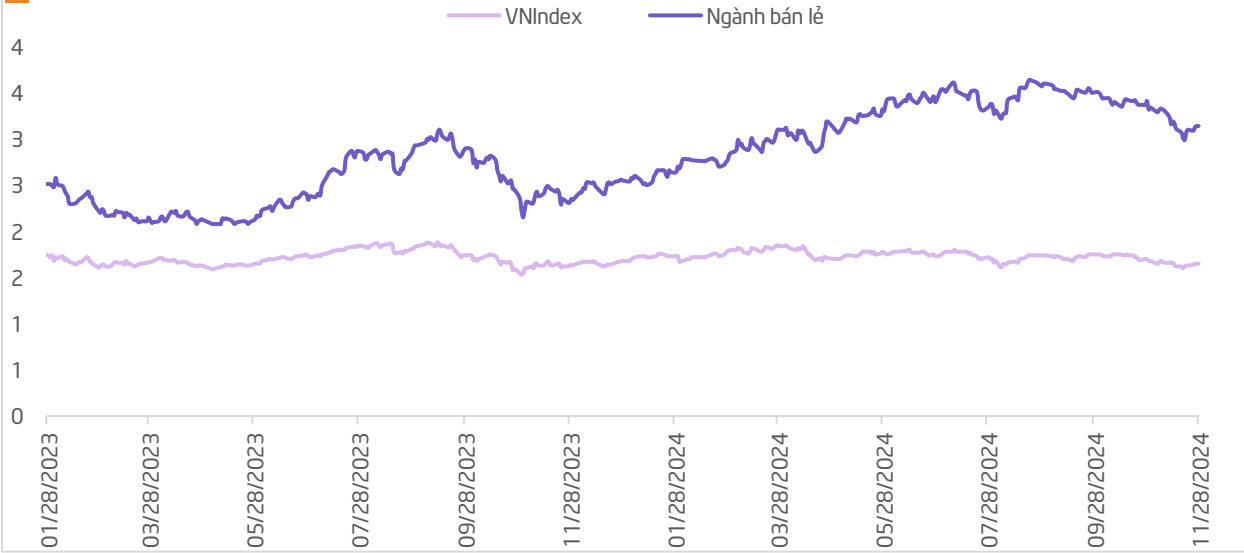
Thay đổi chỉ số ngành bán lẻ & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành bán lẻ vs VNIndex



Định giá PB ngành bán lẻ vs VNIndex



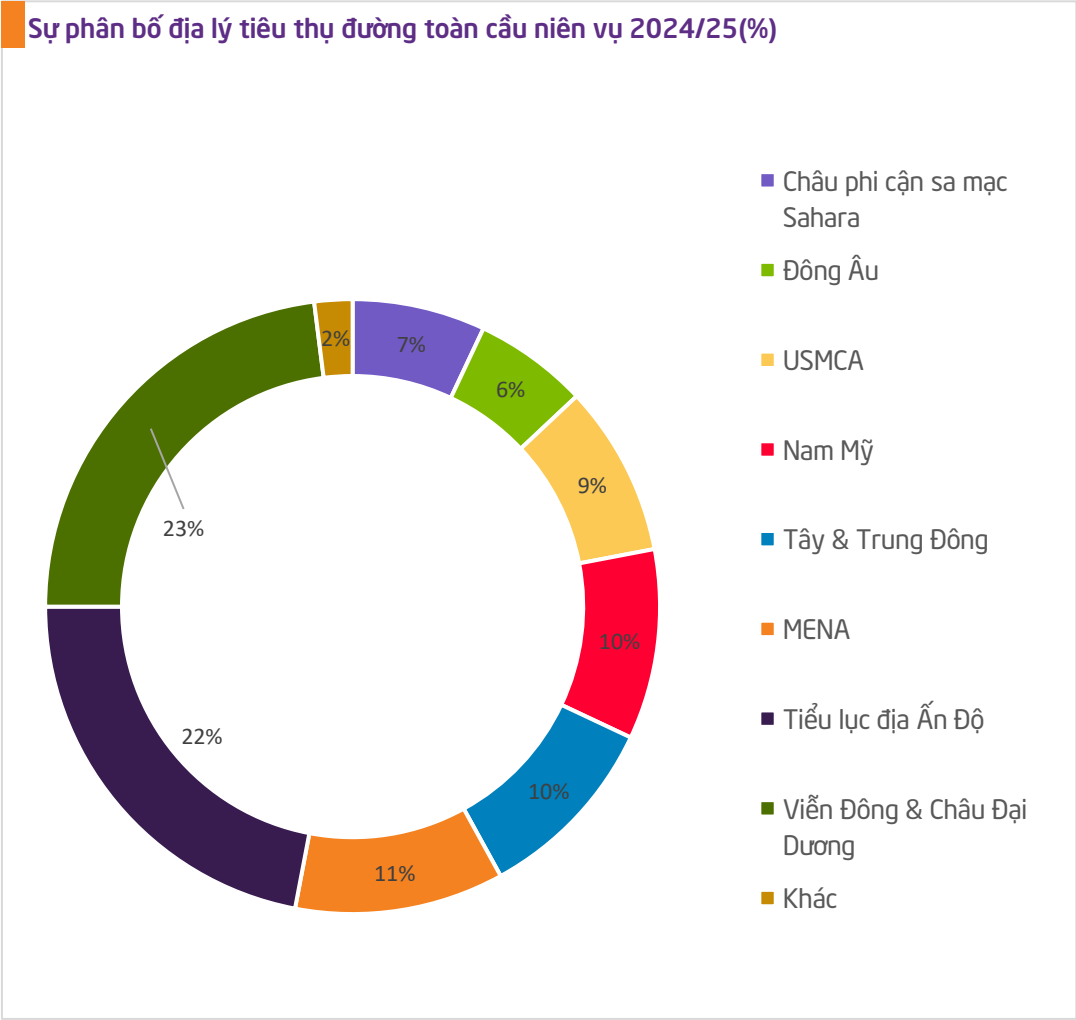


NGÀNG ĐƯỜNG 2025: GIÁ ĐƯỜNG
PHỤC HỒI DO NGUỒN CUNG TOÀN
CẦU THÂM HỤT LỚN.

- **Cân bằng cung-cầu đường thế giới niên vụ 2024/25:** Thâm hụt đáng kể, khoảng 3.580 triệu tấn, do mức tiêu thụ cao hơn và sự thay đổi sản lượng của Brazil. Trong đó:
 - ❖ **Sản lượng đường toàn cầu:** Dự kiến 179.287 triệu tấn, giảm 1.976 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức giảm 1.09%yoy do sản lượng đường giảm mạnh ở Brazil và Ấn Độ.
 - ❖ **Tiêu thụ đường toàn cầu:** Dự kiến tăng lên 182.867 triệu tấn, tăng hơn 1.4 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức tăng 0.77%
 - ❖ **Xuất khẩu đường toàn cầu:** Xuất khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 64.468 triệu tấn, giảm 4.094 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức giảm 5.97%.
 - ❖ **Nhập khẩu đường toàn cầu:** Nhập khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 65.537 triệu tấn, giảm 2.748 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức giảm 4.02%.

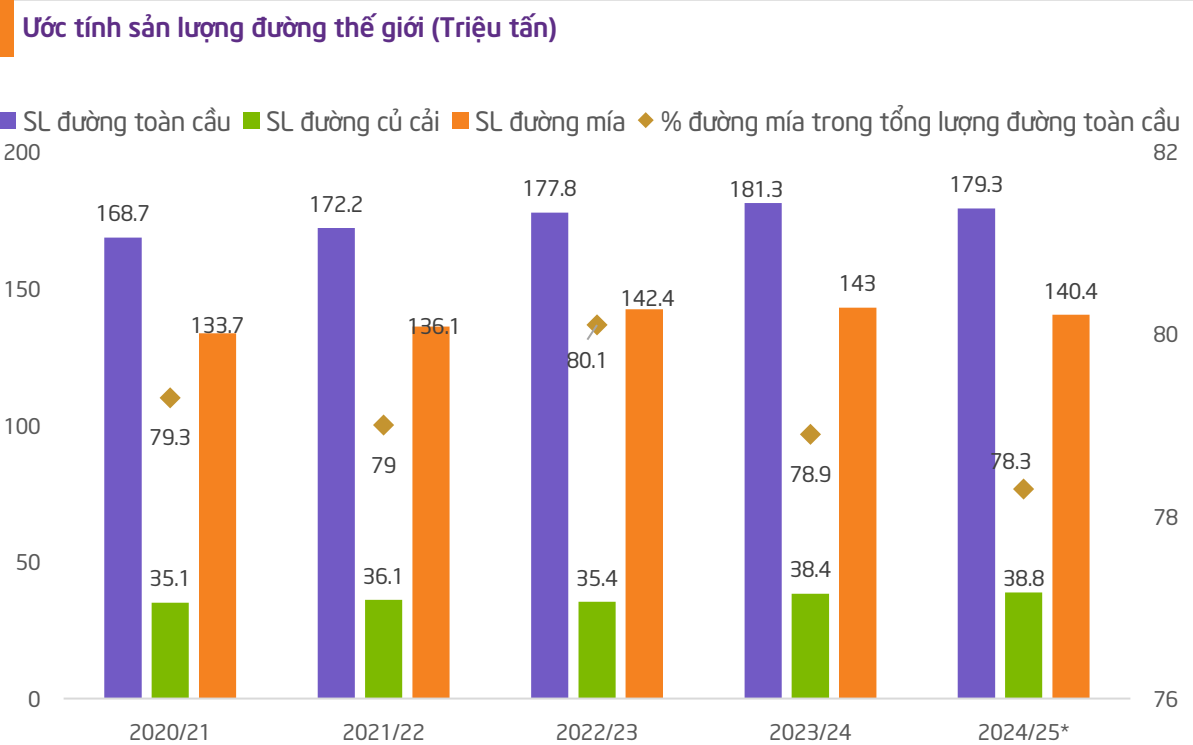
Chỉ tiêu	2024/25 (Tr.tấn)	2023/24 (Tr.tấn)	Tăng/giảm (+/-)	
			Triệu tấn	%
Sản lượng	179.287	181.263	-1.976	-1.09%
Tiêu thụ	182.867	181.463	1.404	0.77%
Dư thừa/thiếu hụt	-3.58	-0.2		
Nhu cầu nhập khẩu	65.537	68.285	-2.748	-4.02%
Khả năng xuất khẩu	64.468	68.562	-4.094	-5.97%
Tồn kho cuối kỳ	96.133	98.644	-2.511	-2.55%
Tỉ lệ tồn kho/tiêu thụ (%)	52.57	54.36	-	-

- Tiêu thụ đường toàn cầu trong niên vụ 2023/24 dự kiến khoảng 181.463 triệu tấn, tăng 3.1 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức tăng 1.8%yoy.
- Tiêu thụ đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 182.867 triệu tấn, tăng 1.4 triệu tấn so với niên vụ trước đó, tương ứng với mức tăng 0.77%, thấp hơn so với mùa vụ trước và tốc độ tăng trưởng dân số toàn cầu. Tuy nhiên, với mức ước tính này, tiêu thụ đường niên vụ 2024/25 được coi là một kỷ lục mới.



Quốc gia	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	Thay đổi
Ấn Độ	26.8	27.5	28.5	29	0.5
EU	16.3	16.2	16	16	0.0
Trung Quốc	15.4	15.7	16	16	0.0
Hoa Kỳ	10.6	10.7	10.6	10.7	0.1
Brazil	10.5	10.2	10.6	10.4	-0.2
Indonesia	7.3	7.7	7.9	8	0.1
Nga	5.8	5.8	5.8	5.8	0.0
Pakistan	5.9	6	6.1	6.2	0.1
Mexico	4.2	4.3	4.4	4.7	0.3
Egypt	3.3	3.3	3.5	3.6	0.1
Khác	68.7	71.5	72.07	72	-0.1
Tổng	174.8	178.9	181.5	182.3	0.8

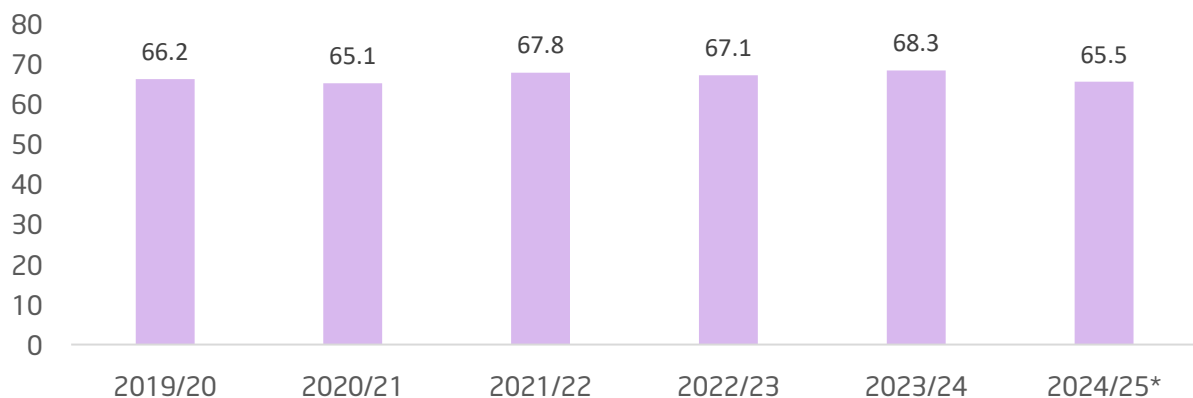
- Sản lượng đường toàn cầu niên độ 2024/25 dự kiến 179.287 triệu tấn, giảm 1,976 triệu tấn so với niên độ trước đó, tương ứng với mức giảm 1.09%. Trong đó, sản lượng đường củ cải dự kiến 38.8 triệu tấn, chiếm 21.6% sản lượng đường toàn cầu, tăng 0.4 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức tăng 1%. Đây là mức sản lượng cao nhất trong vòng 7 năm qua. Tổng sản lượng này bao gồm cả sự phục hồi sản lượng của EU, cũng như kết quả khả quan tại Hoa Kỳ, Ai Cập, Trung Quốc và Vương quốc Anh. Sản lượng đường mía dự kiến 140.4 triệu tấn, chiếm 78.4% sản lượng đường toàn cầu, giảm 2.6 triệu tấn, tương ứng với mức giảm 1.8%.
- Nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng thời tiết bất lợi ở khu vực Trung – Nam Brazil trong niên vụ 2024/25. Sản lượng đường được dự báo giảm mạnh ở Brazil, khoảng 14 triệu tấn. Bên cạnh đó, sản lượng đường Ấn Độ được dự báo giảm 2.7 triệu tấn niên độ 2024/25 do mục tiêu đạt được tỷ lệ ethanol 20% trong hỗn hợp xăng vào năm 2025. Cuối cùng, mùa vụ ở miền Nam nước Nga khô hơn và nóng hơn bình thường, dẫn đến sự sụt giảm lượng cung đường củ cải, giảm khoảng 0.5 triệu tấn so với niên vụ trước. Sản lượng tăng lớn nhất được dành cho Thái Lan, tăng 2.2 triệu tấn so với niên vụ trước. Tiếp đến là các quốc gia như Mexico, Colombia, Pakistan.



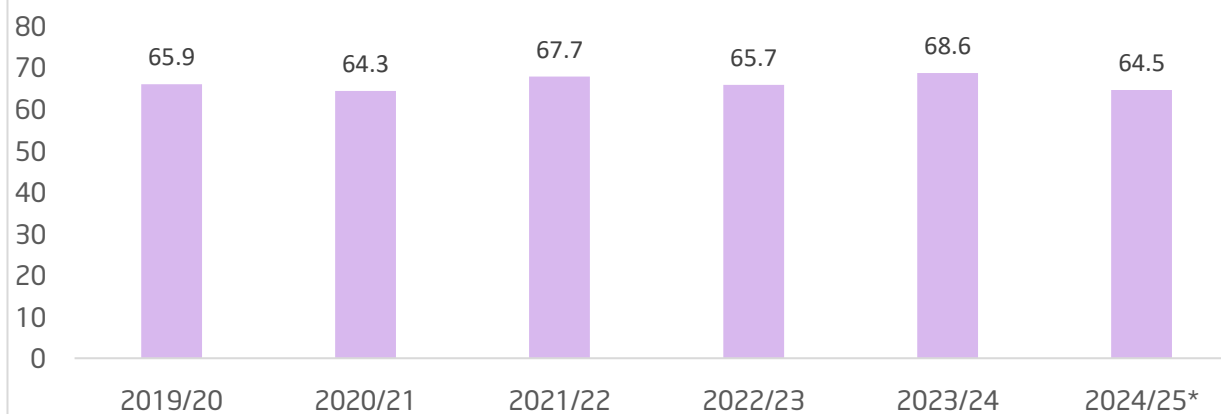
Quốc gia	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	Thay đổi
Brazil	32.1	43.5	56.4	42.4	-14.0
Ấn Độ	35.9	32.8	32.2	29.5	-2.7
EU	15.4	13.9	14.8	15.6	0.8
Trung Quốc	9.6	9	10	10.3	0.3
Thái Lan	10.1	11	8.8	11	2.2
Nga	5.7	6.1	6.9	6.4	-0.5
Hoa Kỳ	7.6	7.7	7.7	7.8	0.1
Mexico	6.2	5.3	4.7	5.1	0.4
Pakistan	7.5	6.7	6.8	7	0.2
Australia	3.8	4.4	3.8	4.1	0.3
Khác	38.6	37.4	29.4	40.2	10.8
Tổng	172.5	177.8	181.3	179.3	-2.0

- **Xuất khẩu đường toàn cầu:** Xuất khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến giảm xuống còn 64.468 triệu tấn, giảm 4.09 triệu tấn, tương ứng giảm 6.0%yoy. Triển vọng xuất khẩu niên vụ tới giảm do xuất khẩu của Brazil và Ấn Độ giảm. Trong đó, lượng đường thô dự kiến xuất khẩu 41.159 triệu tấn, giảm 1.9 triệu tấn, tương ứng giảm 4.4%yoy; nguồn cung sẵn có cho xuất khẩu của đường trắng dự kiến 23.309 triệu tấn, giảm 2.2 triệu tấn, tương ứng giảm 8.7%yoy.
- **Nhập khẩu đường toàn cầu:** Nhập khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến 65.537 triệu tấn, giảm 2.7 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng giảm 4.0%yoy. Trong đó, nhập khẩu đường trắng khoảng 23.309 triệu tấn, giảm 2.1 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng giảm 8.7%yoy; nhập khẩu đường thô dự kiến 40.026 triệu tấn, giảm 1.2 triệu tấn so với niên vụ trước, giảm 3.0%yoy.

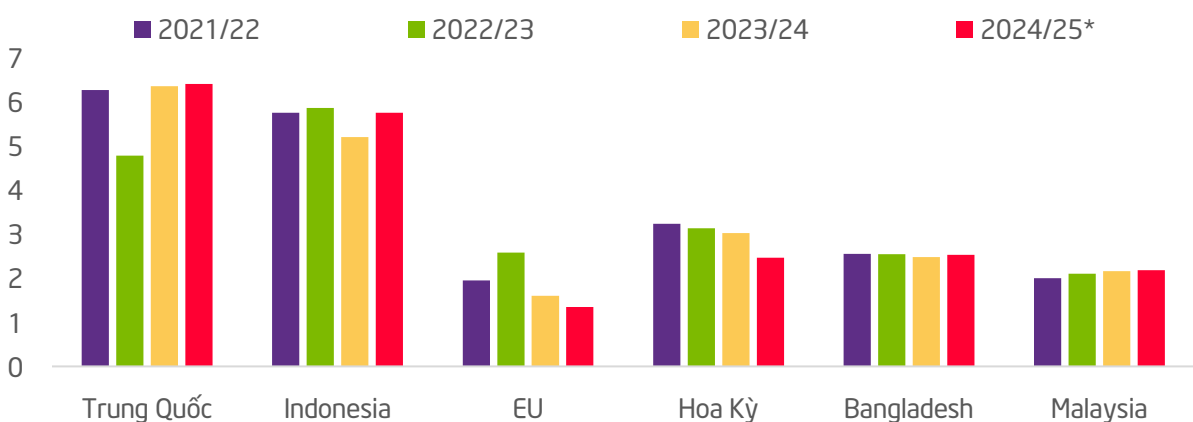
Nhập khẩu đường thế giới theo niên vụ (Triệu tấn)



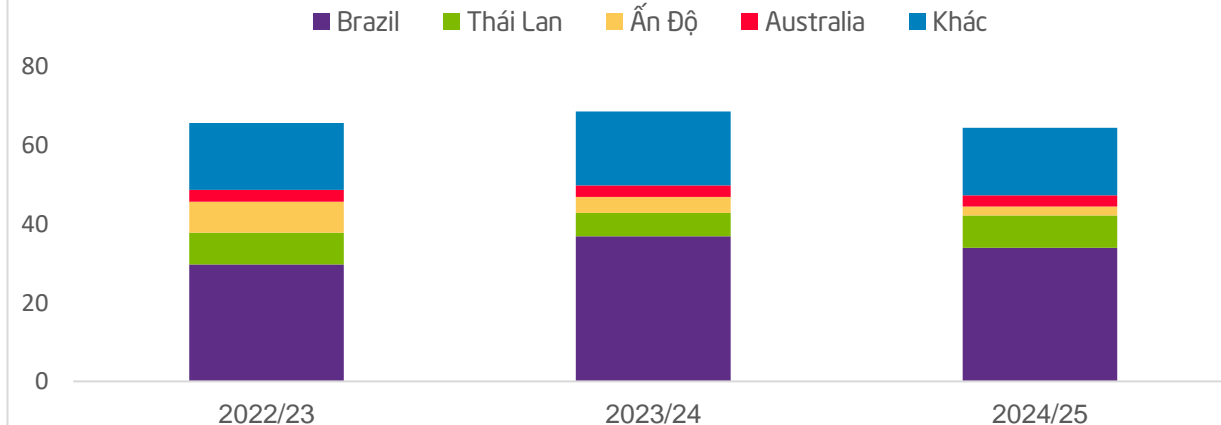
Xuất khẩu đường thế giới theo niên vụ (Triệu tấn)



Nhập khẩu đường của một số quốc gia chính theo niên vụ (Triệu tấn)

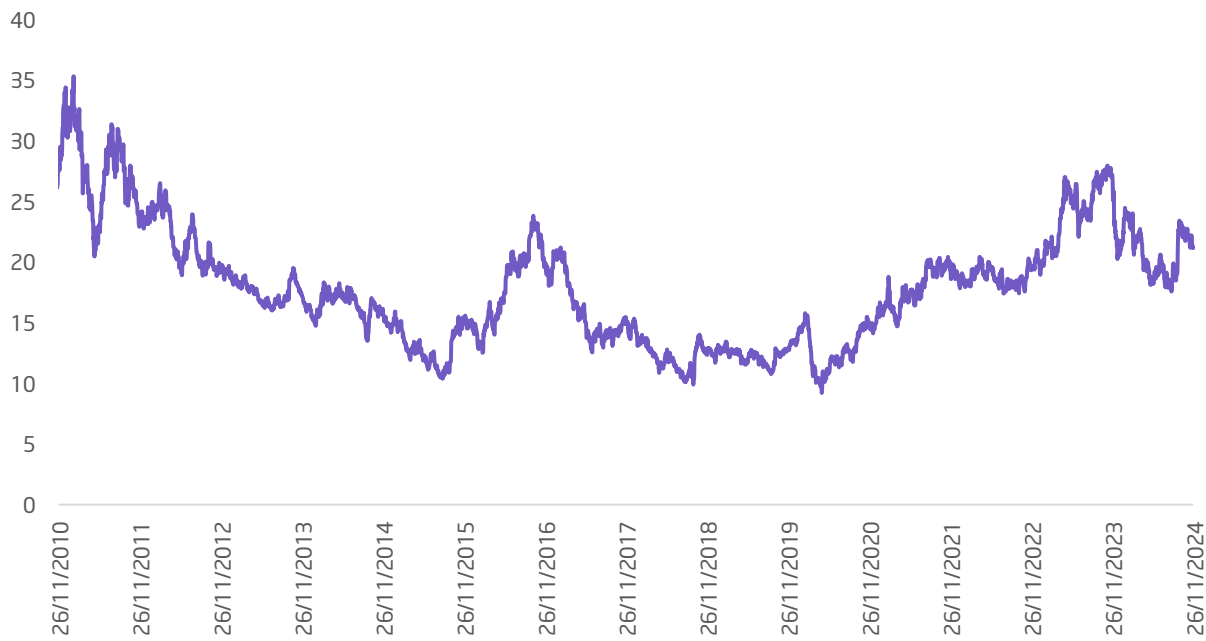


Xuất khẩu đường của một số quốc gia chính theo niên vụ (Triệu tấn)

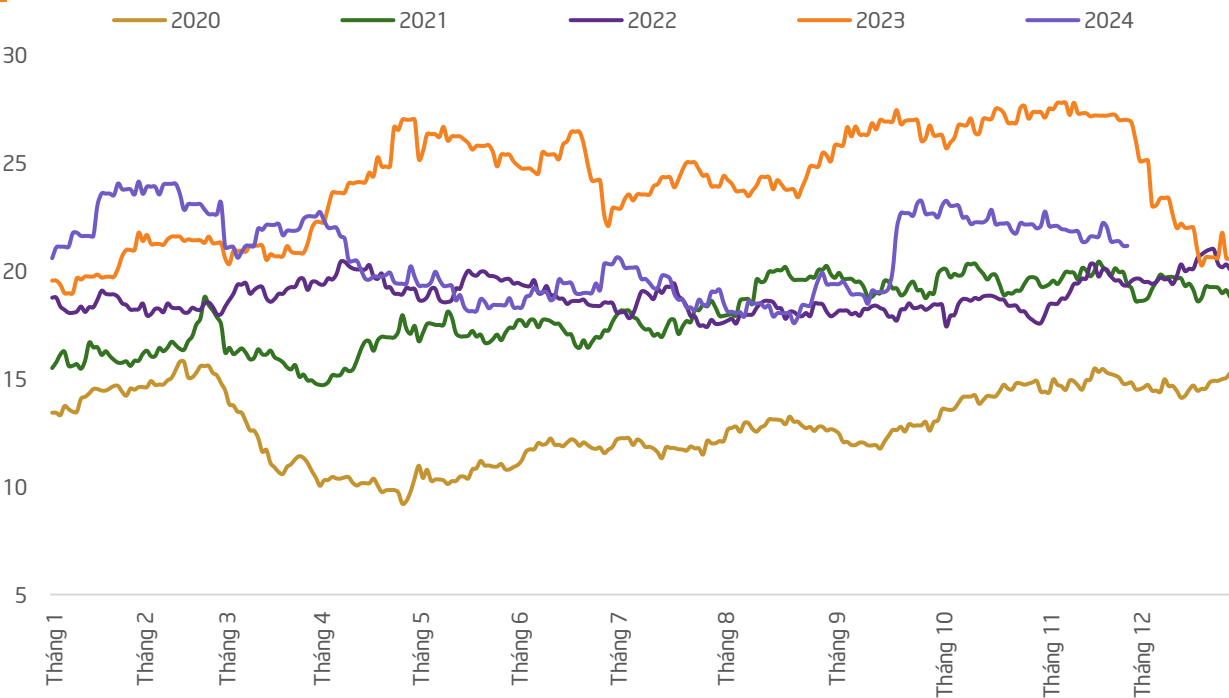


- Giá đường thế giới bất ngờ tăng mạnh trong tháng 9 do sản xuất đường của Brazil bị đe dọa bởi thời tiết khô hạn quá mức. Tuy nhiên, giá đường toàn cầu hạ nhiệt trong tháng 10 khi sản lượng đường tại Brazil tốt hơn do thời tiết có mưa làm giảm bớt nỗi lo về hạn hán làm giảm nguồn cung đường ở quốc gia này. Giá đường thế giới cũng ghi nhận sự phục hồi vào tháng 11 khi Nghị viện Châu Âu chuyển sang tìm kiếm những thay đổi hơn nữa đối với các quy định về nạn phá rừng. Nếu EU không đồng ý về những thay đổi với các quy tắc trước thời hạn vào tháng tới, Quy định phá rừng của EU sẽ được thực thi, điều này có thể hạn chế nguồn cung hàng hóa mềm vào EU từ các quốc gia xảy ra nạn phá rừng.
- Giá đường trong niên vụ 2024/25 được kỳ vọng cải thiện được thúc đẩy bởi các yếu tố nguồn cung đường toàn cầu niên vụ 2024/25 được ISO dự báo giảm 1.9 triệu tấn, giảm 1.09%. Giá đường thế giới phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến nguồn cung của các quốc gia xuất khẩu đường lớn trên thế giới như Brazil, Ấn Độ, Thái Lan...

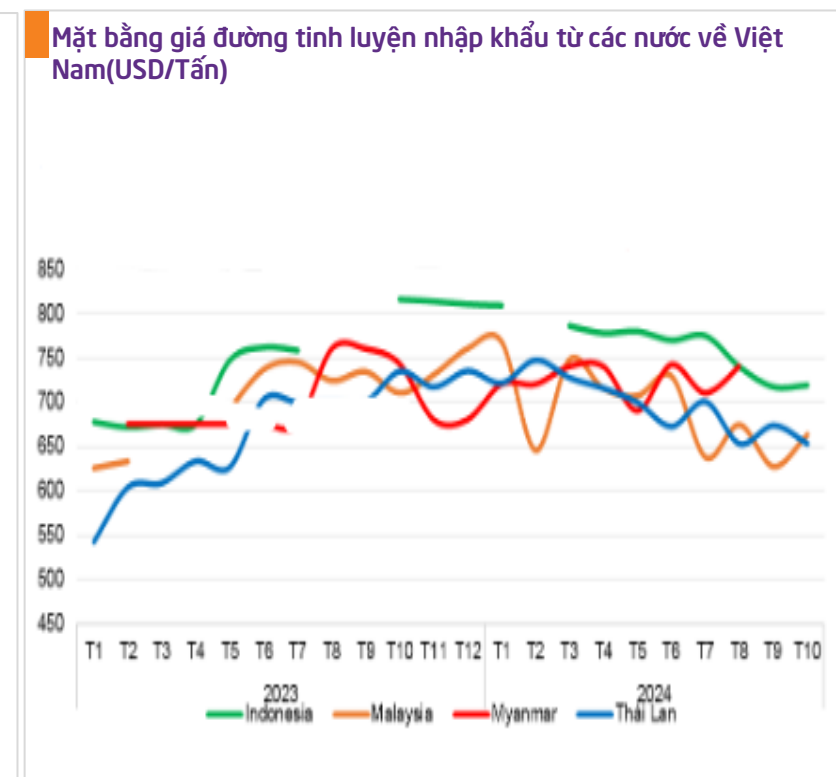
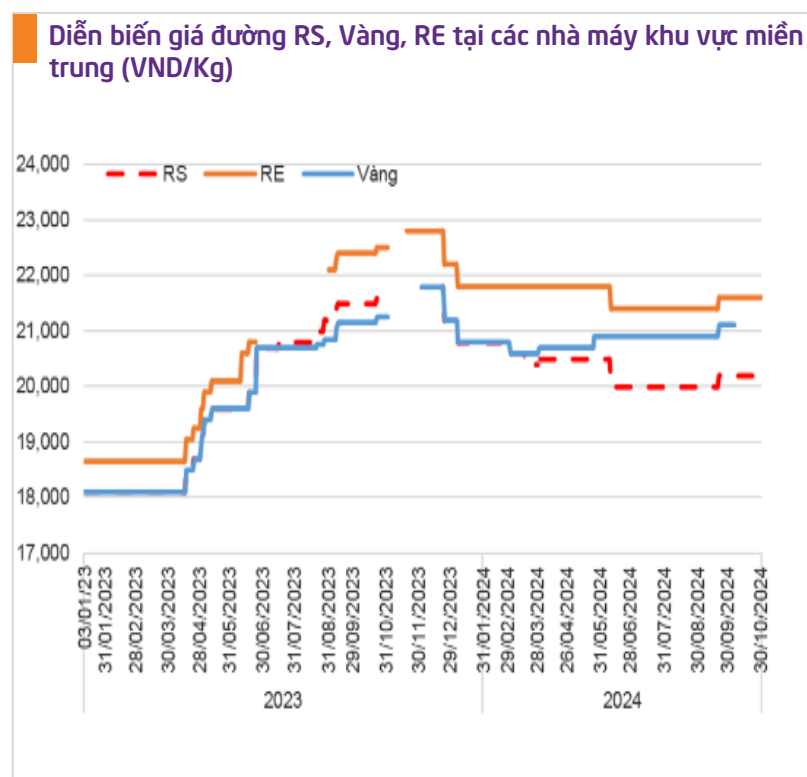
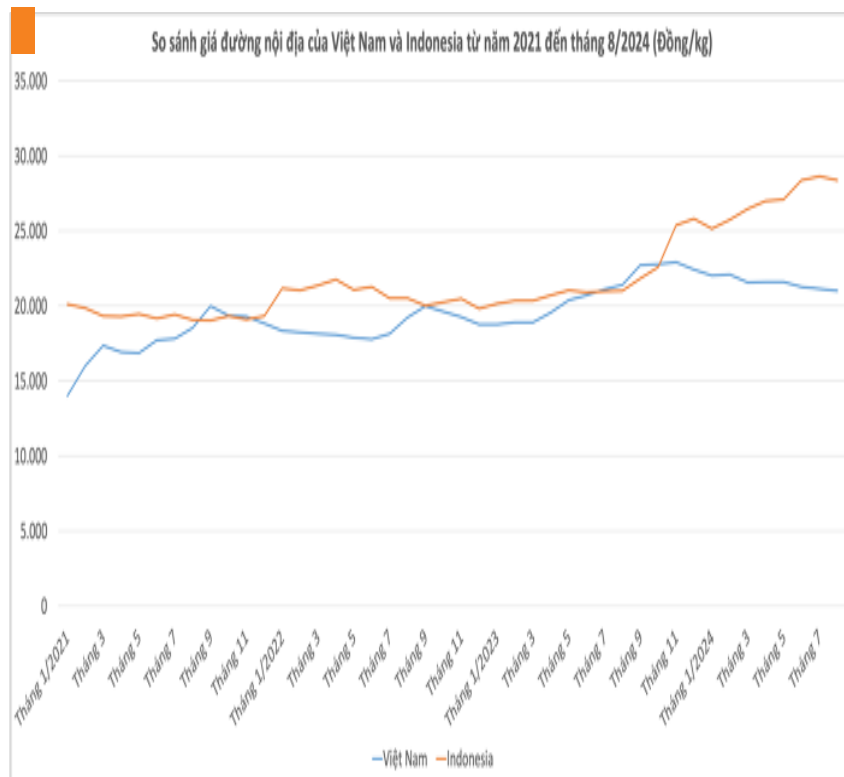
Diễn biến giá đường (UScents/pound)



Diễn biến giá đường (UScents/pound)

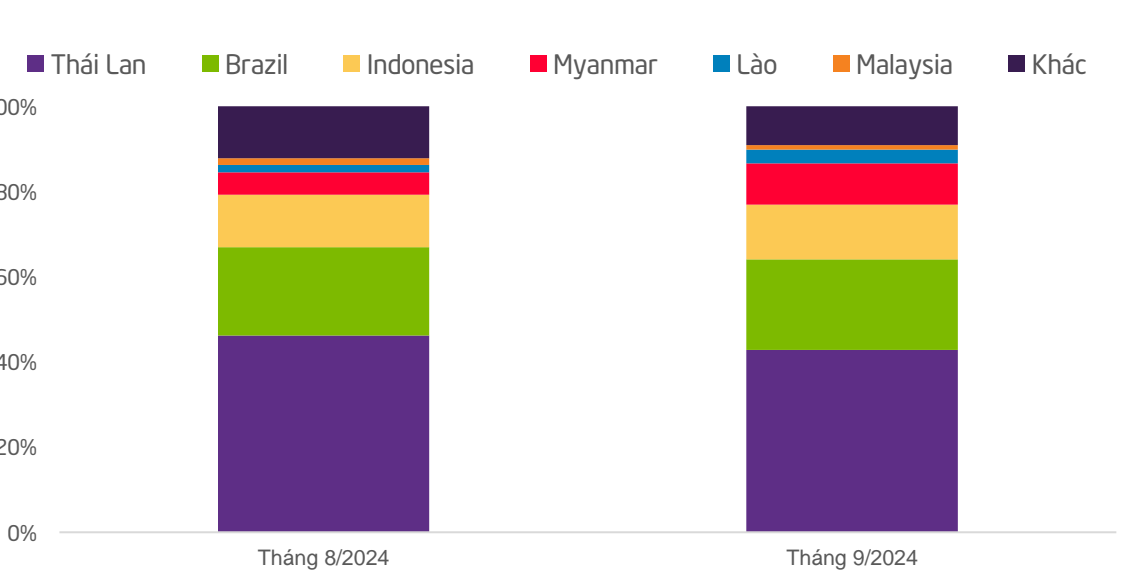


- Giá đường trong nước phục hồi mạnh kể từ năm 2021 đến nay. Tuy nhiên, giá đường giữ xu hướng giảm dần kể từ đầu năm 2024. Cụ thể, bình quân giá đường trong nước tăng từ 15,000 đồng/kg trong năm 2021 lên gần 23,000 đồng/kg vào cuối năm 2023, sau đó giảm về 21,000 đồng/kg vào cuối tháng 8.2024. Giá đường giảm trong năm 2024 là do lo ngại về tình trạng dư cung trong bối cảnh các doanh nghiệp chịu sức ép về đường lậu và đường lỏng siro ngô. Giá đường nhập lậu vào Việt Nam có mối tương quan khá cao với giá đường Thái Lan. Trong khi đó, sản lượng đường niên vụ 2024/25 của Thái Lan dự báo tăng mạnh có thể ảnh hưởng không tích cực tới giá đường Việt Nam. Tuy nhiên, do đường thế giới toàn cầu được dự báo thâm hụt, giá đường toàn cầu kỳ vọng được cải thiện cũng sẽ tác động tích cực tới giá đường Việt Nam trong năm tới.
- Thị trường bán lẻ đường vẫn còn chậm, nhu cầu tiêu thụ chưa có nhiều khởi sắc và có chiều hướng giảm dần do ảnh hưởng mưa bão.
- Yếu tố ảnh hưởng tích cực tới giá đường niên vụ 2024/25: Bộ công Thương xây dựng Dự thảo Thông tư quy định về hạn ngạch thuế quan nhập khẩu một số mặt hàng có xuất xứ từ Lào. Thông tư này quy định hạn ngạch thuế quan nhập khẩu đối với mặt hàng là thuốc lá, gạo và đường có xuất xứ từ Lào được hưởng thuế suất thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt khi nhập khẩu vào Việt Nam giai đoạn 2024 – 2029.



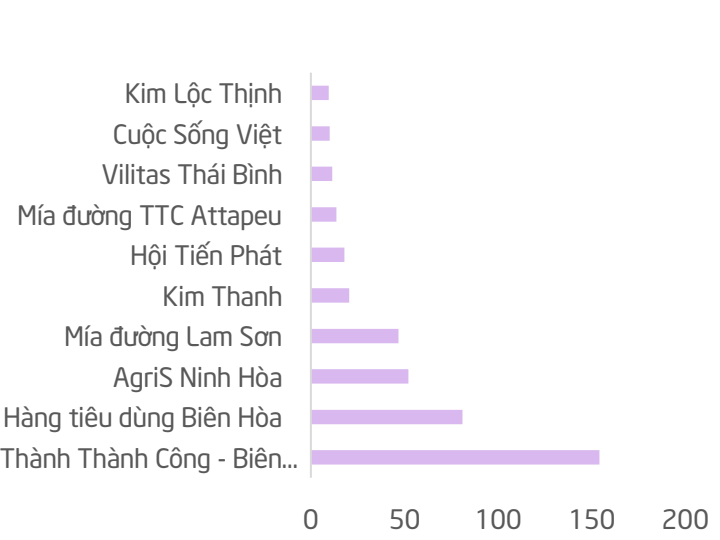
- Tính tới 8T.2024, Việt Nam có khoảng 25 nhà máy đường hoạt động với tổng công suất thiết kế là 124 nghìn tấn mía/ngày. Sản lượng đường trong nước 8T.2024 ghi nhận khoảng 1.3 triệu tấn (bằng tổng lượng cung đường cả nước 2023).
- Ngoài sản lượng đường trong nước còn có đường nhập khẩu chính ngạch và tiểu ngạch, phần lớn Việt Nam nhập khẩu đường thô. Cụ thể, lũy kế từ đầu năm tới 22/10/2024, tổng lượng đường được nhập khẩu vào Việt Nam là 1002.05 ngàn tấn. Trong đó, 389.84 ngàn tấn là đường thô (chiếm 38.9% tổng lượng đường nhập khẩu lũy kế tới 22/10/2024), 244.66 ngàn tấn là đường tinh luyện (chiếm 24.4%), 191.76 ngàn tấn đường xiro fructoza (chiếm 19.1%). Việt Nam nhập khẩu đường thô chủ yếu từ Australia, Thái Lan và bắt đầu nhập khẩu lô đầu tiên từ Ấn Độ. Việt Nam nhập khẩu đường tinh luyện từ Cambodia, Indonesia và Myanmar.

Tỷ trọng xuất xứ nhập khẩu đường thô, tinh luyện về Việt Nam tháng 8 & tháng 9 năm 2024

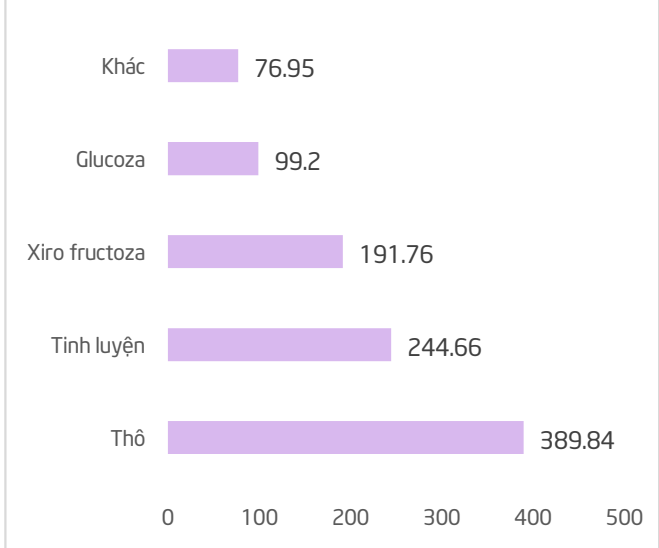


Loại đường	Đơn vị trúng thầu	Lượng (ngàn tấn)	Giá trúng thầu năm 2024 (Triệu đồng/tấn)	Giá trúng thầu năm 2023 (Triệu đồng/tấn)
Đường thô	Hàng tiêu dùng Biên Hòa	20	2.1	2.55
	Vietsugar	20	2.1	2.5
	TTC-Biên Hòa	20	2.1	2.5
	Agris Ninh Hòa	20	2.1	2.5
	Lam Sơn	20	2.1	2.5
	Quảng Ngãi	20	2.1	2.35 - 2.45
	Sông Lam	1	2.1	
Tổng lượng trúng thầu		121 ngàn tấn		
Lượng còn lại		5 ngàn tấn (Không có đơn vị trúng)		
Tổng lượng hạn ngạch		126 ngàn tấn		

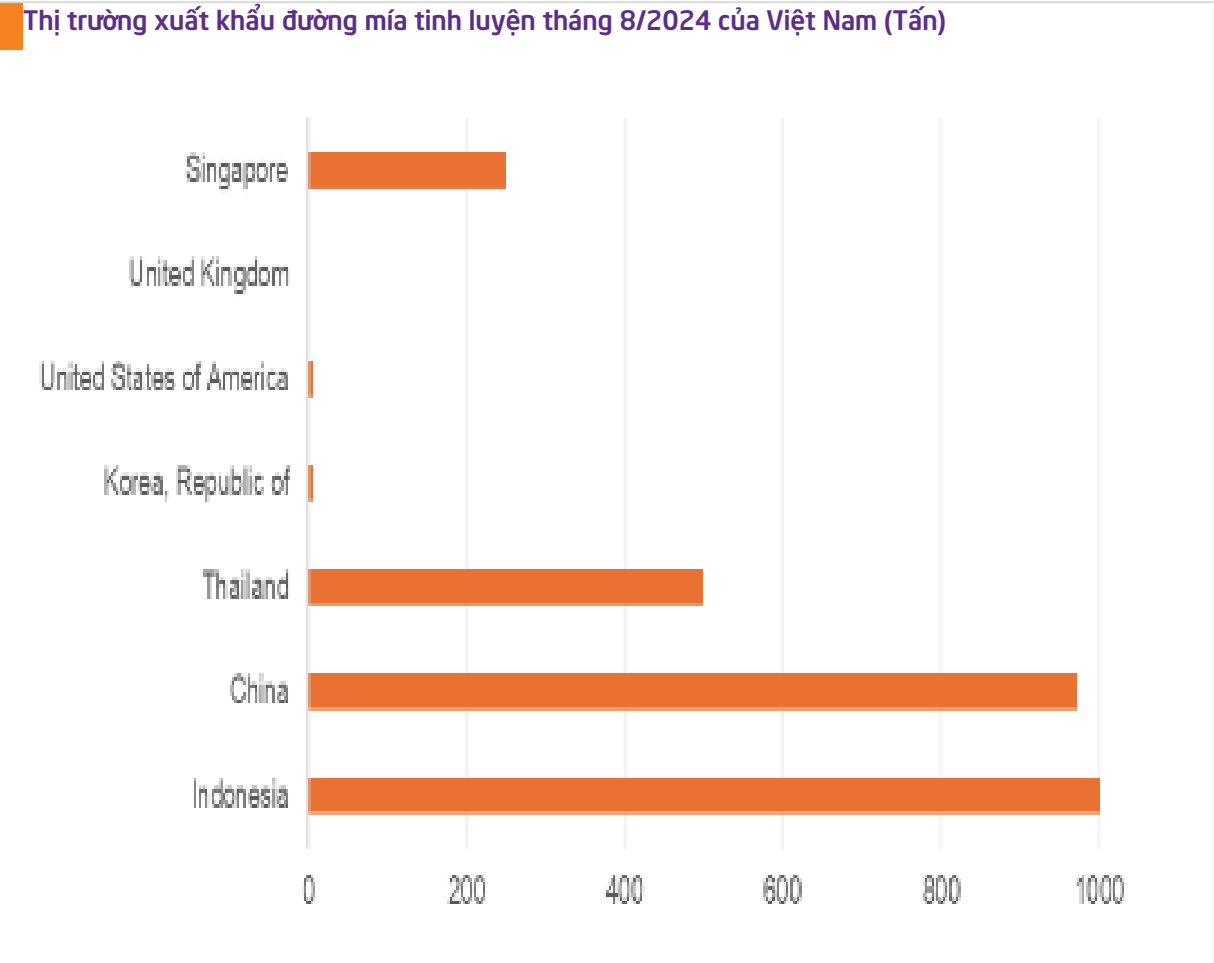
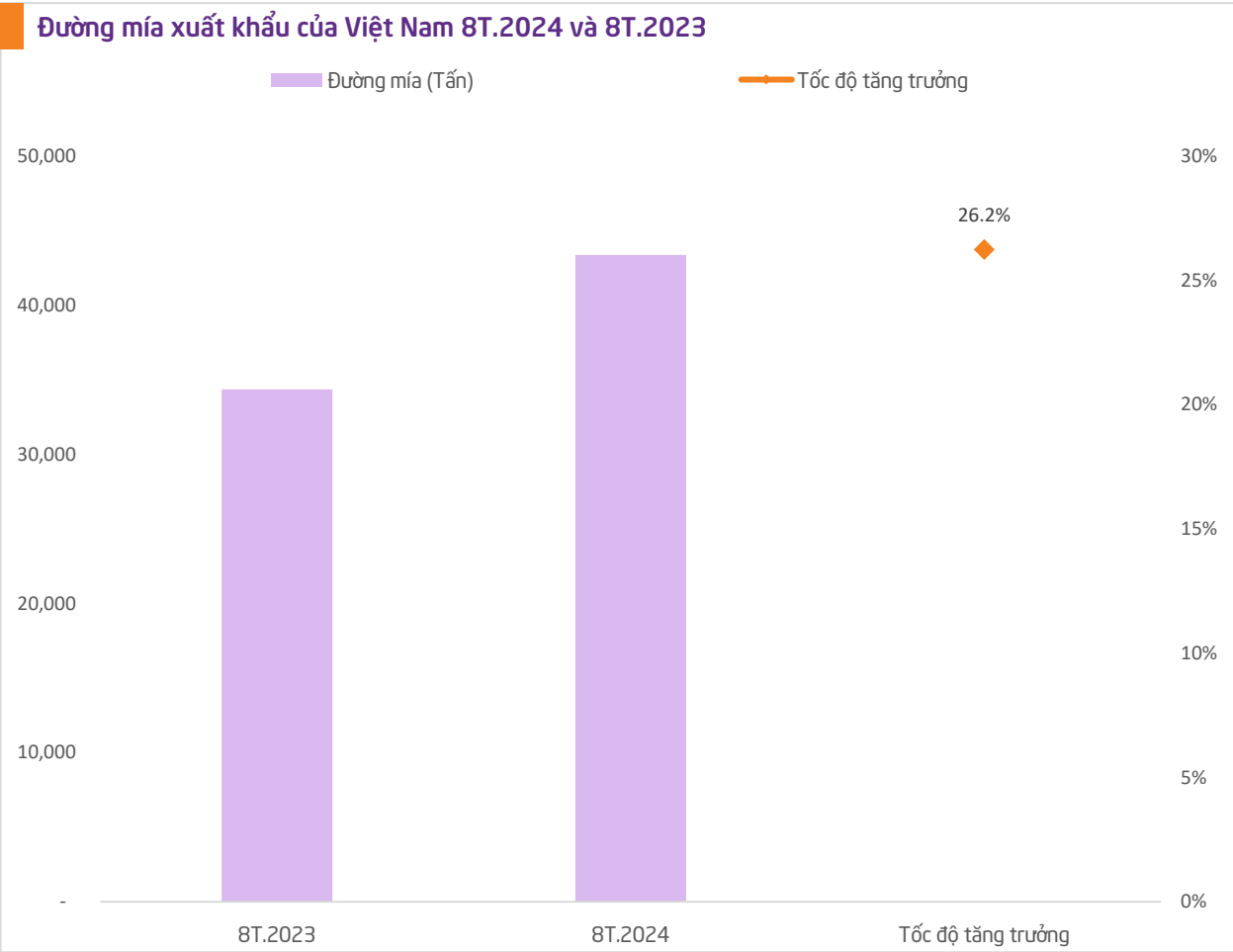
10 Doanh nghiệp nhập khẩu đường thô và tinh luyện nhiều nhất 9T.2024 (Ngàn tấn)



Nhập khẩu đường của Việt Nam đến ngày 22/10/2024 (Ngàn tấn)



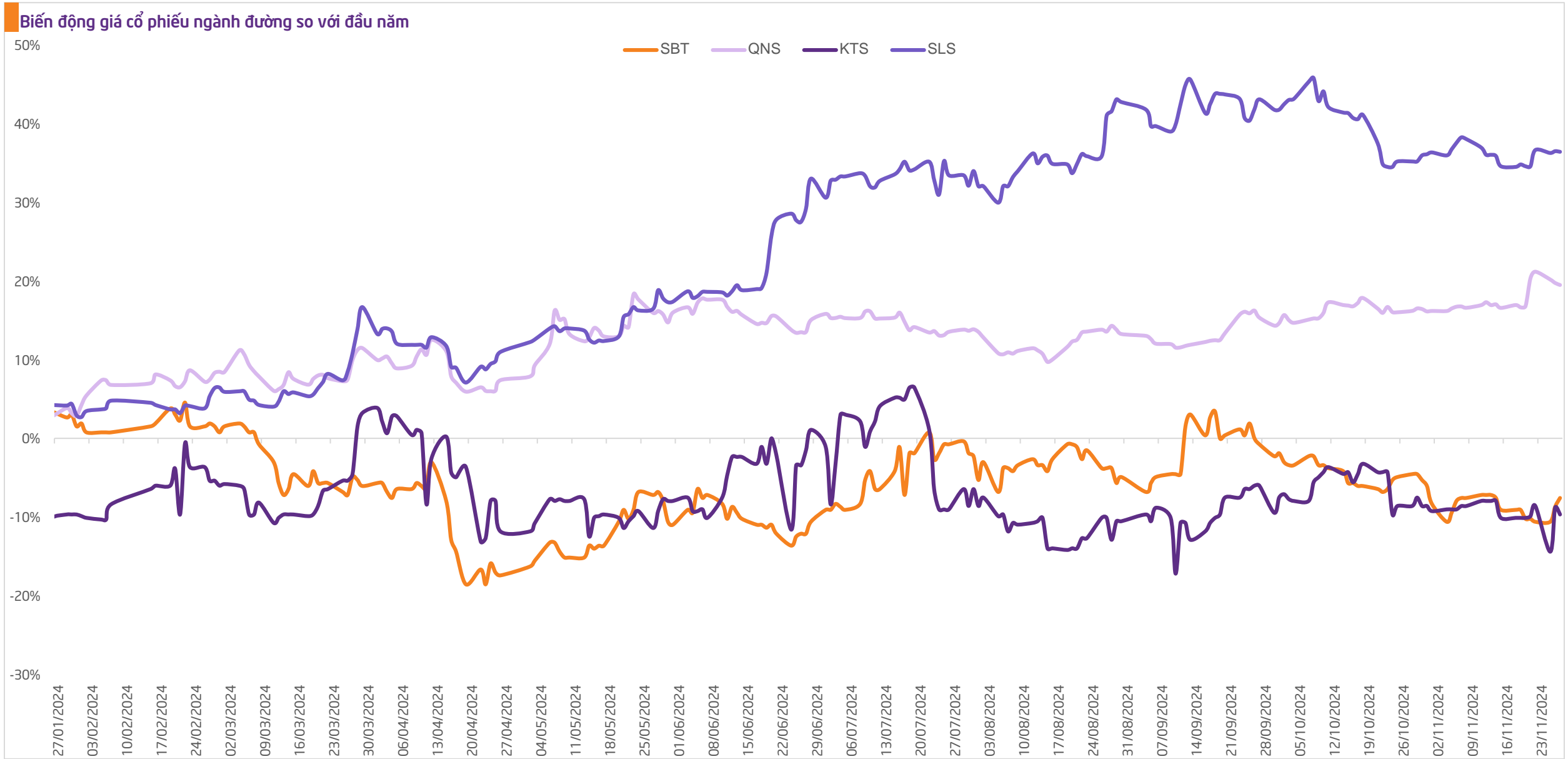
- Thị trường xuất khẩu chính của đường mía trong 8T.2024 của Việt Nam chủ yếu là Indonesia và Trung Quốc. Cụ thể, sản lượng xuất khẩu mía đường 8T.2024 của Việt Nam sang Indonesia và Trung Quốc là 26 ngàn tấn và 2 ngàn tấn, chiếm 59% và 5% tổng sản lượng xuất khẩu đường mía của Việt Nam trong 8T.2024. Tuy nhiên, xuất khẩu sang Trung Quốc bằng đường tiểu ngạch thông qua các khu vực Lào Cai, Lạng Sơn, Cao Bằng có thể cao hơn con số được thống kê trên đây.



- Các doanh nghiệp ngành đường niêm yết ghi nhận kết quả không mấy tích cực trong 9T.2024 chịu ảnh hưởng từ giá đường thế giới giảm và đường lậu từ các quốc gia giá đường giảm khi giá đường thế giới giảm và tác động không tích cực từ đường lậu và đường lỏng Siro. Cụ thể, chỉ có 2 doanh nghiệp SBT và QNS đạt được doanh thu và lợi nhuận tích cực so với cùng kỳ trong 9T.2024, 2 doanh nghiệp còn lại gồm KTS và SLS ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận âm so với cùng kỳ trong 9T.2024.
- Điểm tích cực là các doanh nghiệp đều ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2024 cao hơn 9T.2023.
- QNS và SLS vẫn giữ được chỉ số D/E khá thấp. Ngược lại, chỉ số D/E của SBT so với 9T.2023 và KTS có sự cải thiện nhẹ so với 9T.2023.
- Ngành đường đang ghi nhận hiệu suất đầu tư cao hơn so toàn ngành trên sàn HOSE. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 27/11/2024, chỉ số chung của ngành đường ghi nhận mức tăng trưởng 13.2%ytd, cao hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (9.9%ytd). Sự tăng trưởng tích cực của chỉ số ngành đường phần lớn được đóng góp bởi sự tăng giá tích cực của SLS (tăng 36.4%ytd) và QNS (tăng 19.5%ytd). Ngược lại, giá của 2 cổ phiếu SBT và KTS đang ghi nhận mức tăng trưởng âm so với đầu năm.

Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 27/11/24)	P/B x (Giá ngày 27/11/24)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
SBT	HOSE	22,458	19.0%	639	50.0%	0.15	1.52	11.2%	2.8%	7.7%	12.07	0.90	9,034	-7.6%
QNS	UPCoM	8,069	4.1%	1,755	14.3%	1.17	0.25	34.9%	23.3%	27.0%	7.50	1.97	18,481	19.5%
KTS	HNX	262	-42.7%	36	-2.2%	0.33	1.03	22.6%	10.9%	16.1%	6.09	0.92	213	-9.7%
SLS	HNX	972	-32.1%	421	-7.1%	23.74	0.01	40.8%	42.3%	35.5%	3.54	1.21	1,739	36.4%

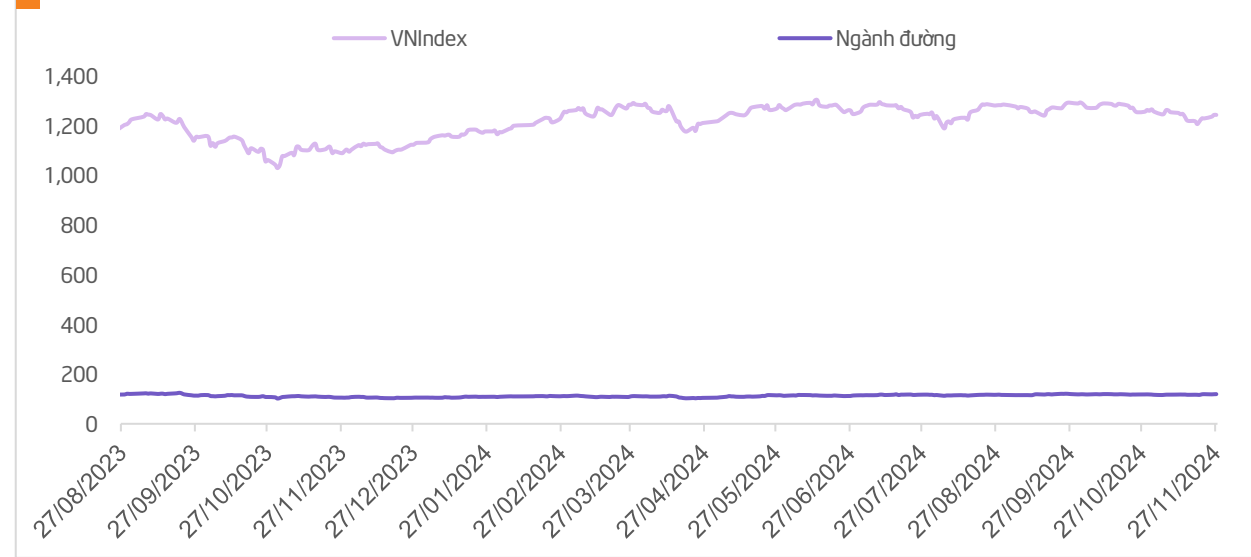
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SỞ VỚI ĐẦU NĂM 2024



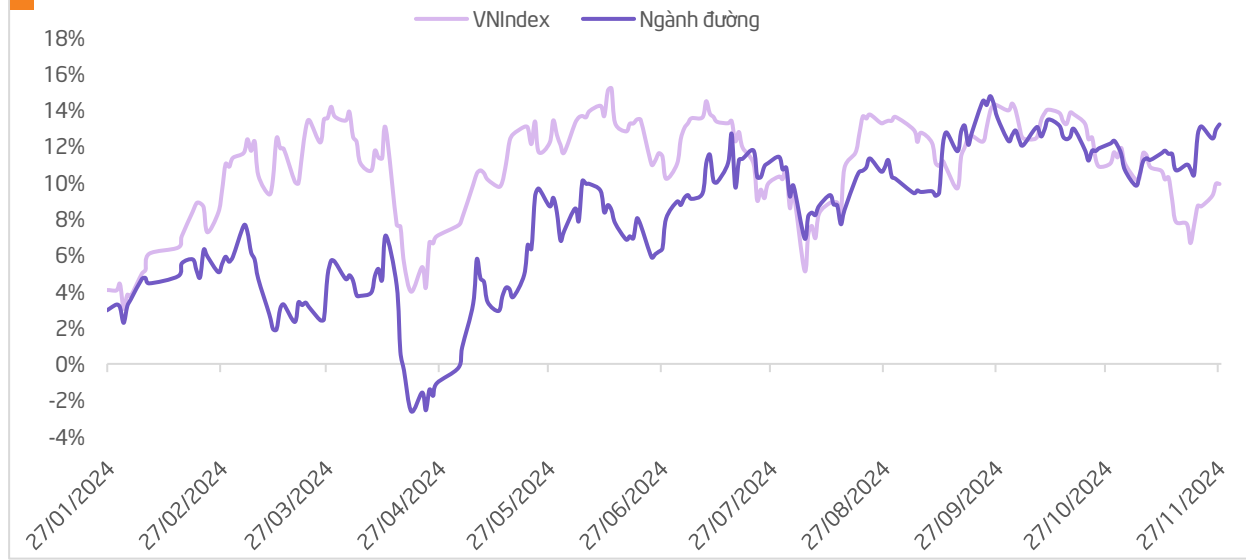
Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2024

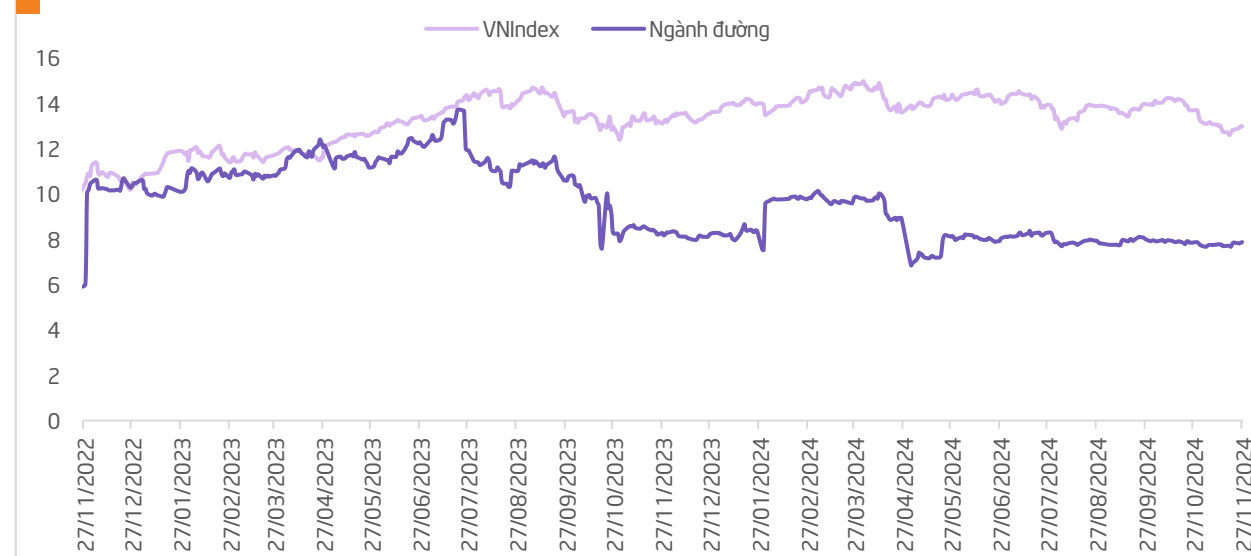
Chỉ số giá ngành đường vs VNIndex từ 2023 đến nay



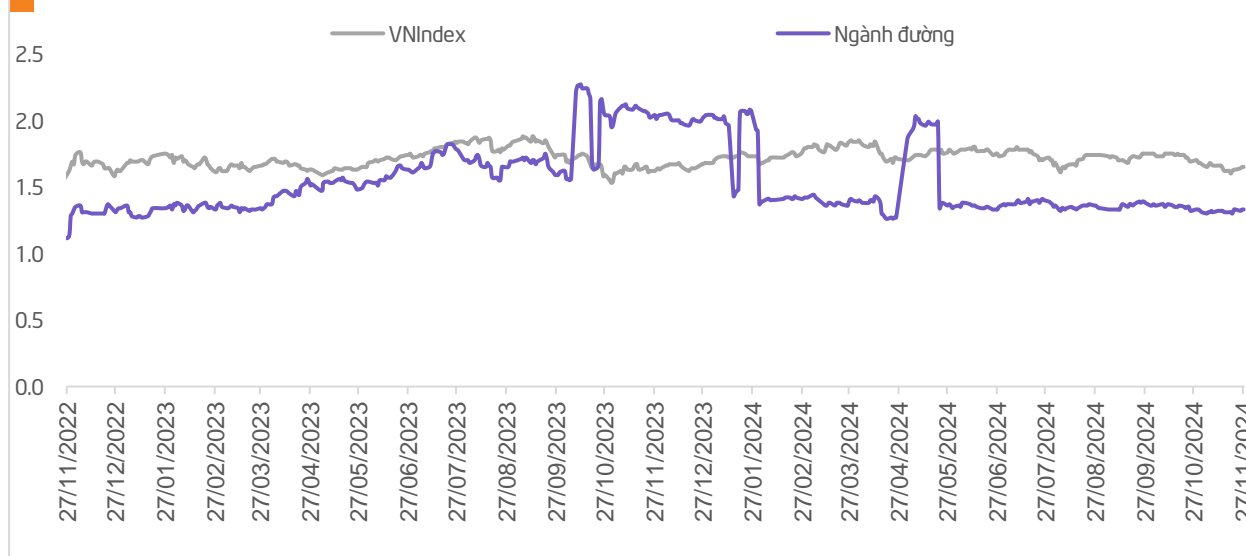
Thay đổi chỉ số ngành đường & VNIndex so với đầu năm



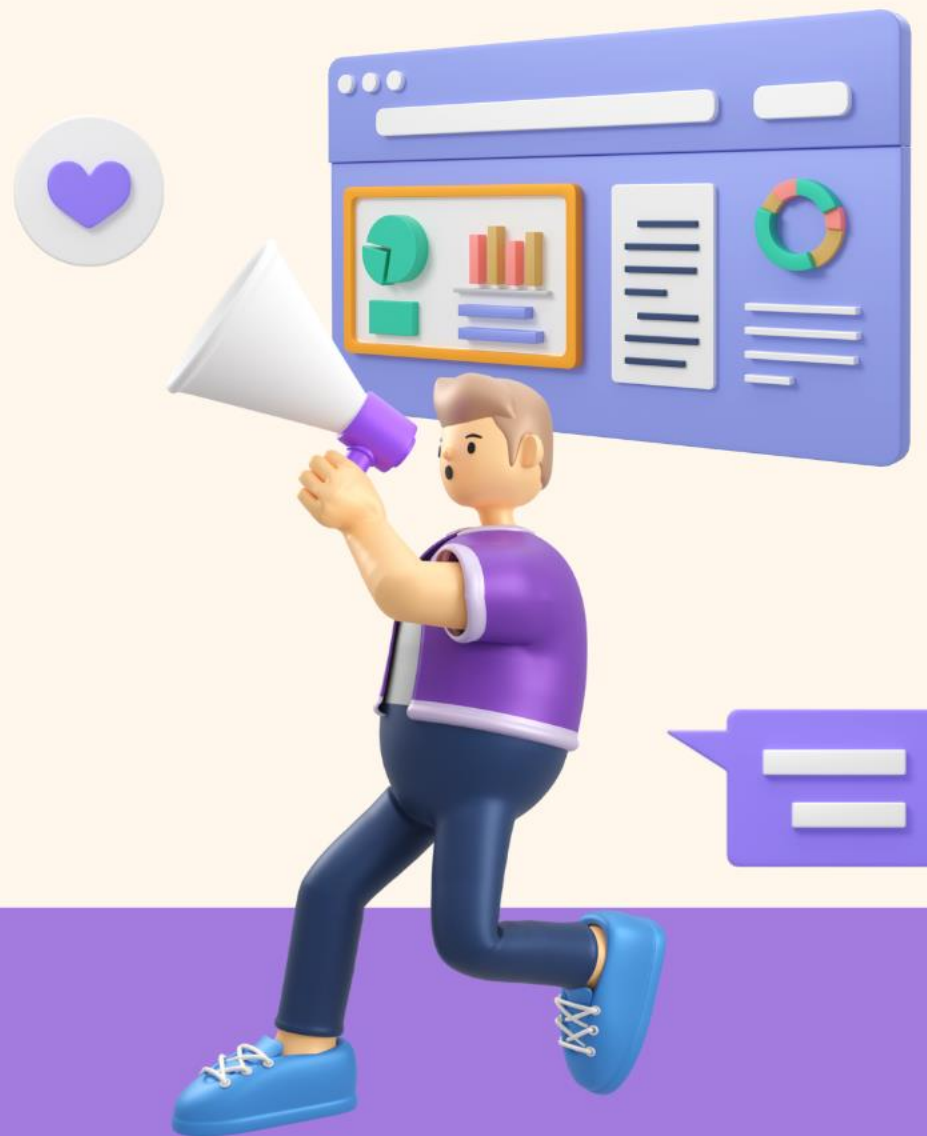
Định giá PE ngành đường vs VNIndex



Định giá PB ngành đường vs VNIndex



CỔ PHIẾU CÓ CƠ HỘI ĐẦU TƯ



❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 3,606 tỷ đồng, +4.2%yoy; LNTT ước đạt 635 tỷ đồng, +40.5%yoy; LNST ước đạt 509 tỷ đồng, +42.8%yoy. Với kết quả này, TLG ước đạt 95% kế hoạch doanh thu và 134% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024.

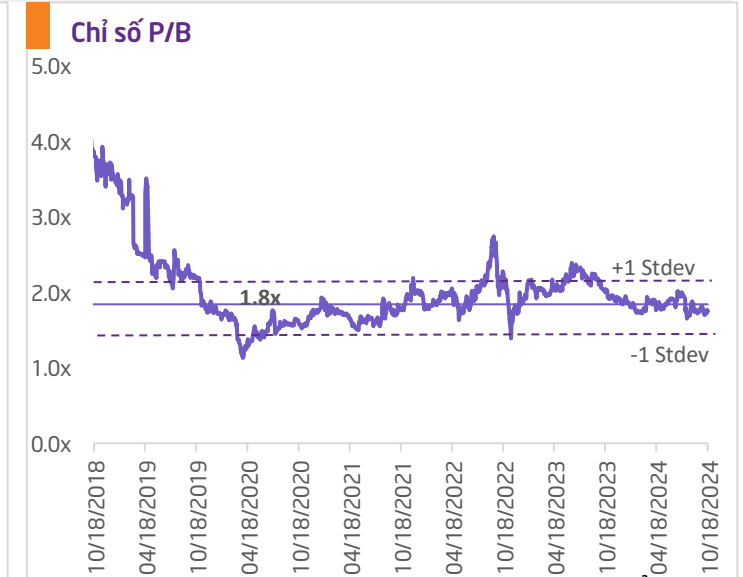
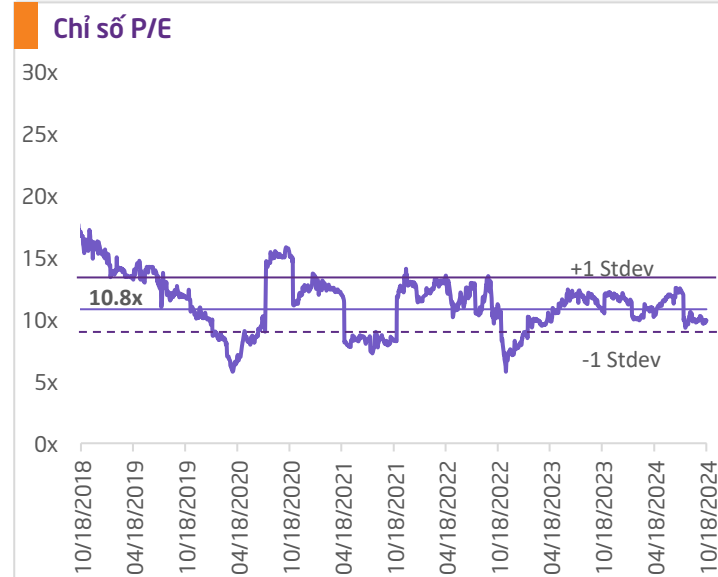
❖ **Triển vọng năm 2025:**

Với vị thế đứng đầu về cung ứng các loại văn phòng phẩm tại Việt Nam và mạng lưới phân phối rộng khắp, Thiên Long sẽ có nhiều thuận lợi tiếp cận khách hàng (cá nhân, tổ chức) khi nền kinh tế phục hồi. Nền kinh tế của Việt Nam đã ghi nhận kết quả rất tốt, vượt kỳ vọng trong 3 quý cuối năm 2024 cùng với dòng vốn FDI không ngừng đổ vào Việt Nam trong vài năm gần đây sẽ tạo môi trường thuận lợi cho sự sôi động trở lại của các doanh nghiệp SME cũng như các hoạt động đầu tư, học tập. Đây là những yếu tố tích cực thúc đẩy sự phát triển của nhóm văn phòng phẩm, tăng trưởng mảng văn phòng trong nước được kỳ vọng khá cao trong giai đoạn 2023 – 2029 (8.37%). Bên cạnh đó, tương lai xuất khẩu nhóm văn phòng phẩm của Thiên Long được kỳ vọng rất khả quan khi các thị trường xuất khẩu chính như Malaysia, Myanmar, Thái Lan, Philippines, Cambodia, Lào và Châu Âu phục hồi trở lại sau khi xu hướng thực hiện chính sách nới lỏng lan rộng.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu TLG là 73,000 đồng/cp, upside 14.4% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

❖ **Rủi ro:** (1) Giá nguyên liệu, (2) Tỷ giá, (3) Rủi ro liên quan đến tốc độ phát triển và thay đổi công nghệ

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3,462	3,606	3,826
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,513	1,652	1,760
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,087	1,082	1,153
EBITDA	Tỷ đồng	728	777	782
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	356	509	552
Biên lợi nhuận gộp	%	43.7%	45.8%	46.0%
Biên LNST	%	10.3%	14.1%	14.4%
ROE	%	23.3%	23.2%	22.1%
ROA	%	17.2%	17.0%	16.5%
EPS	VND	5,858	6,384	6,707
BV	VND	27,957	30,806	34,010
P/E	x	9.2	8.4	8.0
P/B	x	1.92	1.74	1.58



❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 133,746 tỷ đồng, +13.1%yoy; LNTT ước đạt 4,830 tỷ đồng, +600.9%yoy; LNST ước đạt 3,623 tỷ đồng, +2065.3%yoy. Với kết quả này, MWG ước đạt 107% kế hoạch doanh thu và 150.9% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024.

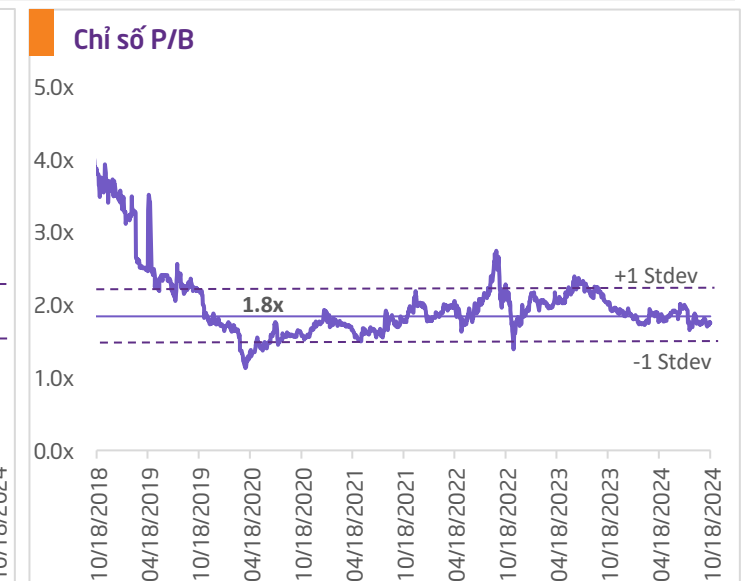
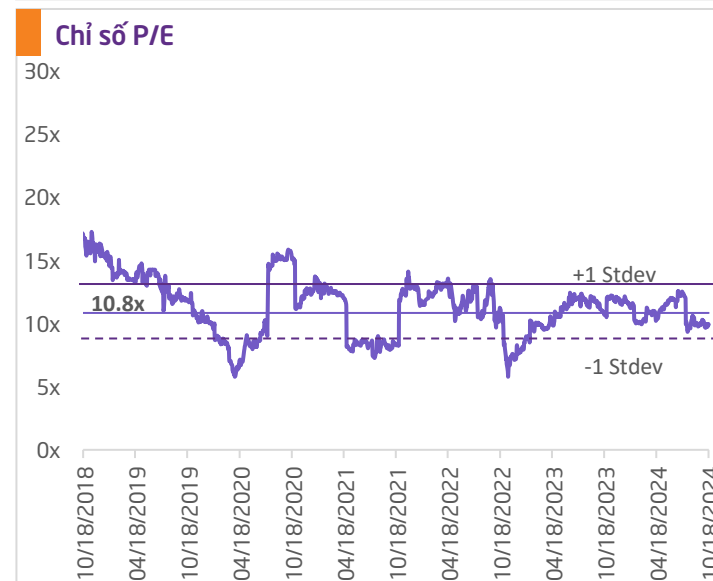
❖ **Triển vọng năm 2025:**

Tăng trưởng của MWG năm 2025 được thúc đẩy bởi các yếu tố: (1) Mô hình doanh nghiệp hiệu quả hơn sau tái cấu trúc toàn diện bắt đầu từ quý 4/2023. Sau tái cấu trúc, mô hình hoạt động của MWG trở nên tinh gọn hơn, giúp MWG linh hoạt và chủ động đón sóng phục hồi của ngành bán lẻ, (2) Sự phục hồi tăng trưởng kinh tế, lạm phát hạ nhiệt và thu nhập khả dụng của người dân ngày càng tăng sẽ có tác động tích cực tới tiêu dùng của người dân Việt Nam trong những năm tới. Theo dự báo của Mordor Intelligence, ngành bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam được dự báo ghi nhận mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2024 – 2029 là 12.1%/năm và theo dự báo của metric.vn, doanh thu của nhóm FMCG quý 3.2024 và quý 4.2024 lần lượt là 39% và 32%yoy; (3) Xu hướng đô thị hóa cũng tạo điều kiện cho MWG mở rộng và phát triển chuỗi bách hóa xanh và Erablue trong thời gian tới.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp SOTPs để đưa ra giá mục tiêu MWG là 65,900 đồng/cp, upside 9.8% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

❖ **Rủi ro:** Cạnh tranh với các kênh bán lẻ hiện đại và sự lớn dần của các doanh nghiệp nhỏ cùng ngành; Áp lực bảo hòa của chuỗi điện máy xanh và thế giới di động.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	118,280	133,746	144,808
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	22,521	28,451	31,959
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	22,084	24,724	28,055
EBITDA	Tỷ đồng	3,809	4,788	4,989
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	167	3,623	4,506
Biên lợi nhuận gộp	%	19.0%	21.3%	22.1%
Biên LNST	%	0.1%	2.7%	3.1%
ROE	%	0.7%	14.6%	16.1%
ROA	%	0.3%	5.8%	6.7%
EPS	VND	114	2,475	3,078
BV	VND	15,917	17,888	20,348
P/E	x	546.8	25.3	20.3
P/B	x	3.9	3.5	3.1



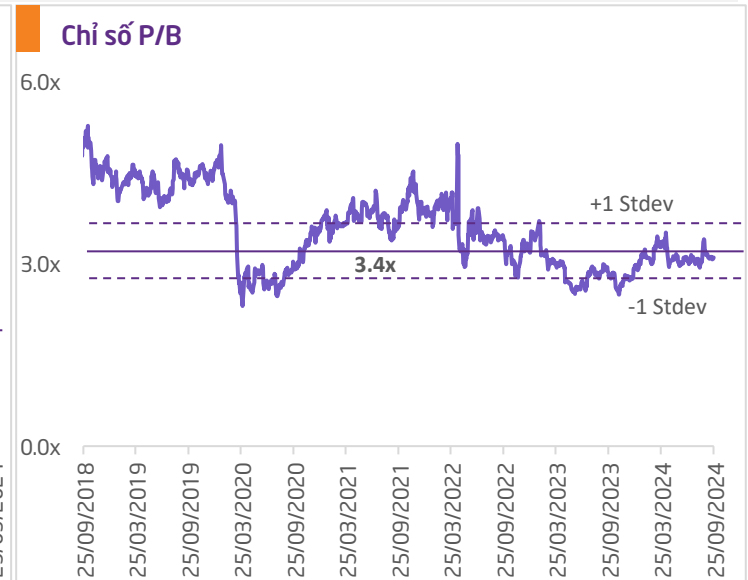
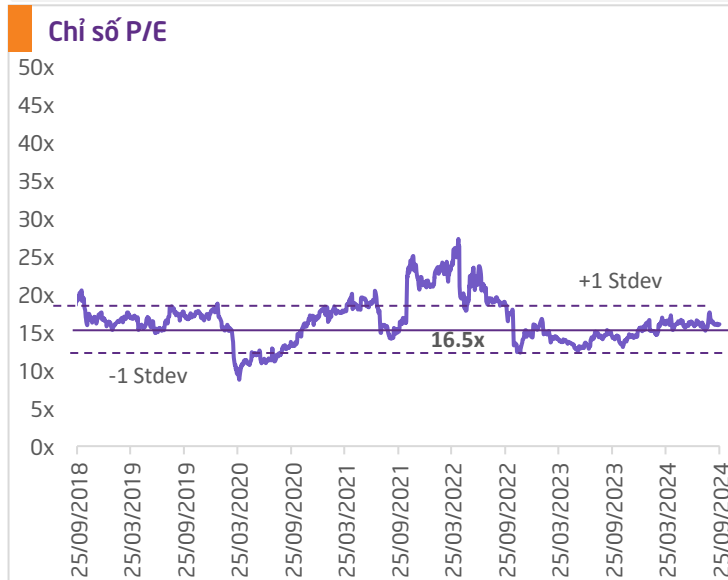
❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 39,477 tỷ đồng, +19.1%yoy, LN gộp ước đạt 6,916 tỷ đồng, +14.2%yoy, LNTT ước đạt 2,645 tỷ đồng, + 6.3%yoy, LNST ước đạt 2,116 tỷ đồng, +7.3%yoy. Với kết quả này, PNJ ước đạt 106.3% kế hoạch doanh thu, 105.7% kế hoạch lợi nhuận gộp, 100.2% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 101.3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

❖ **Triển vọng năm 2025:**
Ngành công nghiệp trang sức còn rất nhiều tiềm năng phát triển ở Việt Nam do tầng lớp trung lưu và mức thu nhập khả dụng của người dân ngày càng tăng, thúc đẩy xu hướng chi tiêu nhiều hơn cho các mặt hàng xa xỉ như vàng, bạc và trang sức. Bên cạnh đó, vàng và các sản phẩm về vàng không chỉ là trang sức mà còn là tài sản dự trữ của người dân Việt Nam. Trong khi đó, ngành công nghiệp trang sức vẫn còn khá mới ở Việt Nam nên chưa có nhiều lao động kỹ năng và quy mô doanh nghiệp lớn và có thương hiệu lâu đời như PNJ. Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của PNJ được kỳ vọng tăng mạnh nhờ các yếu tố: (1) PNJ đang mở rộng mạng lưới cửa hàng và nâng cao chất lượng dịch vụ khi nền kinh tế phục hồi, (2) Kỳ vọng đưa ra nhiều sản phẩm đa dạng, phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng nhưng ít bị ảnh hưởng bởi biến động của nguồn nguyên liệu hơn khi dây chuyền mới được đưa vào sử dụng, (3) Đưa ra nhiều chính sách marketing thu hút khách hàng mới và tăng tỷ lệ quay lại của khách hàng cũ.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu PNJ là 119,000 đồng/cp, upside 28.2% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro về tỷ giá, (2) Rủi ro về diễn biến giá nguyên liệu đầu vào phức tạp.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	33,137	39,477	43,323
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	6,059	6,916	8,630
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	3,530	4,201	4,578
EBITDA	Tỷ đồng	2,923	4,300	4,653
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,971	2,116	3,200
Biên lợi nhuận gộp	%	18.3%	17.5%	19.9%
Biên LNST	%	5.9%	5.4%	7.4%
ROE	%	20.3%	27.4%	26.9%
ROA	%	13.6%	18.4%	18.5%
EPS	VND	5,939	8,895	9,678
BV	VND	30,808	34,388	38,427
P/E	x	16.6	11.1	10.2
P/B	x	3.21	2.87	2.57



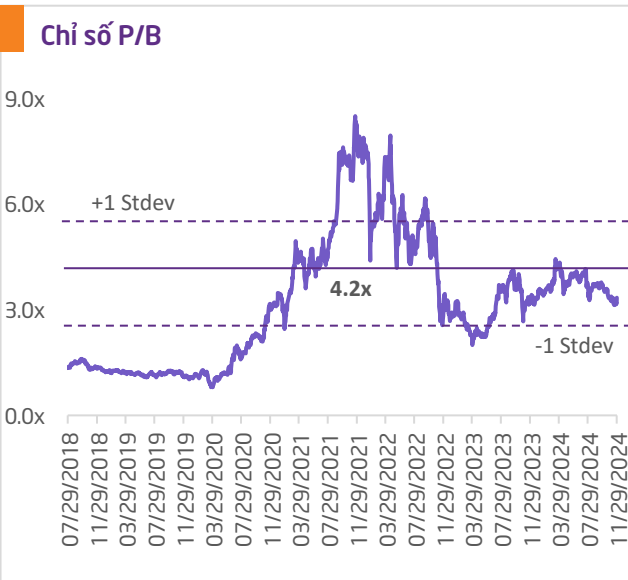
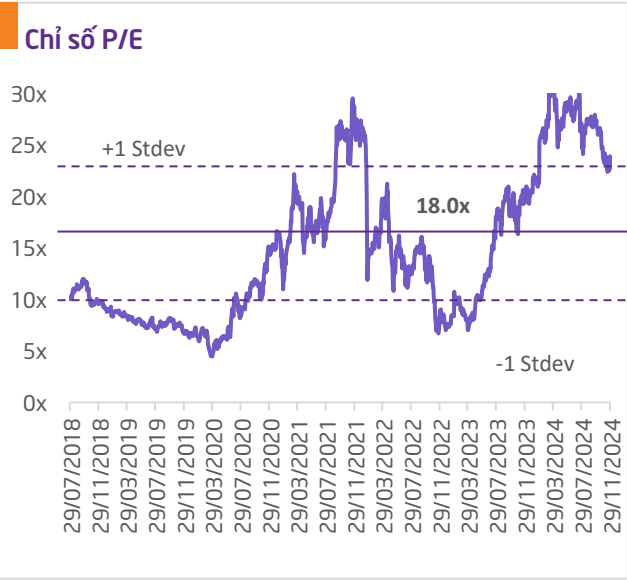
❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 22,322 tỷ đồng, +18.6%yoy, LNTT ước đạt 554 tỷ đồng, +17.8%yoy, LNST ước đạt 444 tỷ đồng, +22.5%yoy. Với kết quả này, DGW ước đạt 97.1% kế hoạch doanh thu thuần và 90.6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

❖ **Triển vọng năm 2025:**
Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của DGW được kỳ vọng tăng mạnh nhờ các yếu tố phục hồi kinh tế và có nhiều chính sách thúc đẩy như sau: (1) Đồng hành với mục tiêu tăng trưởng 8% trong năm 2025, tiêu dùng cũng được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong năm 2025. Năm 2025, là năm cuối cùng thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021- 2025. Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có chậm lại trong năm 2023, vì vậy, các nhà điều hành sẽ đưa ra nhiều chính sách để tạo thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng, đầu tư công sẽ được triển khai mạnh mẽ trong năm 2025 nhằm mục đích thu hút dòng vốn FDI và khuyến khích tiêu dùng. Điều này sẽ có tác động rất tích cực tới nhóm ngành bán lẻ, vì khi thu nhập của người lao động tăng lên sẽ giúp niềm tin của người tiêu dùng cũng tăng lên. (2) Quốc hội cũng đã đồng ý và đề xuất nhiều chính sách thuận lợi cho ngành bán lẻ như đánh thuế VAT đối với hàng nhập khẩu dưới 1 triệu đồng qua kênh chuyển phát nhanh và tiếp tục giảm 2% thuế VAT tới cuối tháng 6/2025. Với những chính sách này, một mặt khuyến khích người dân tiêu dùng nhiều hơn, một mặt sẽ ngăn chặn bớt các hàng giá rẻ từ nước ngoài tràn vào Việt Nam.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp PE và PB để đưa ra giá mục tiêu DGW là 50,100 đồng/cp, upside 16.5% so với giá đóng cửa ngày 02/12/2024.

❖ **Rủi ro:** (1) Rủi ro về sức mua phục hồi chậm, (2) Rủi ro về tỷ giá, (3) Rủi ro về lãi suất, (4) Rủi ro về cạnh tranh, (5) Rủi ro chính sách

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	18,817	22,322	26,683
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,559	1,897	2,348
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,142	1,391	1,473
EBITDA	Tỷ đồng	473	569	945
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	363	444	730
Biên lợi nhuận gộp	%	8.3%	8.5%	8.8%
Biên LNST	%	1.9%	2.0%	2.7%
ROE	%	14.3%	16.7%	26.2%
ROA	%	5.2%	5.9%	8.9%
EPS	VND	2,119	1,978	3,253
BV	VND	11,557	11,717	12,843
P/E	x	20.3	21.7	13.2
P/B	x	3.72	3.67	3.35



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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 TPS 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. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS 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. TPS 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 TPS

Deputy head of Equity & Market Research

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>