

Dự báo KQKD Q3/26 ngành Tiêu dùng - Bán lẻ: Bán lẻ hiện đại tiếp đà mở rộng, tiêu dùng ổn định

- KQKD Q3/26 của các doanh nghiệp bán lẻ phân hóa mạnh với nhóm bán lẻ/sỉ đồ điện tử như MWG, DGW và FRT tiếp tục bứt phá nhờ chu kỳ đổi mới ICT-CE thuận lợi. Hai chuỗi bán lẻ thiết yếu (BHX của MWG, WCM của MSN) cũng tăng trưởng tích cực nhờ mở rộng và lợi thế cạnh tranh cải thiện. PNJ ghi nhận sụt giảm đáng kể do niềm tin thương hiệu suy giảm trong bối cảnh tâm lý tiêu dùng thận trọng.
- Ở nhóm tiêu dùng, dự báo KQKD của VNM duy trì đà tăng trưởng khả quan nhờ các sản phẩm mới và xuất khẩu. Ngược lại, nhóm chăn nuôi heo dự báo hạ nhiệt so với mức nền cao cùng kỳ.

Bán lẻ tiếp tục ổn định, bất chấp lạm phát cao và tâm lý tiêu dùng thận trọng...

Lũy kế 8 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 14% so với cùng kỳ (svck), trong đó bán lẻ hàng hóa ước tăng 13.3% svck (tăng 7.6% svck nếu loại trừ lạm phát). Mặc dù doanh số chung vẫn ổn định, tâm lý tiêu dùng còn thận trọng do (1) lạm phát cao và (2) bối cảnh vĩ mô trong nước và toàn cầu còn nhiều bất ổn. Dù vậy, KQKD của các doanh nghiệp bán lẻ và tiêu dùng niềm yết được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong Q3, phản ánh năng lực cạnh tranh cải thiện giúp các doanh nghiệp đầu ngành gia tăng thị phần, được hỗ trợ bởi các chính sách lãnh mạnh hóa thị trường của nhà nước triển khai từ năm ngoái đến nay, qua đó tạo môi trường cạnh tranh công bằng hơn.

Các chuỗi bán lẻ thiết yếu và không thiết yếu tiếp tục duy trì tăng trưởng...

Chu kỳ đổi mới thiết bị và nâng cấp dự báo tiếp diễn trong Q3/26 đối với các mặt hàng điện tử tiêu dùng (ICT-CE). Trong đó, TGDD và Điện Máy Xanh tiếp tục dẫn đầu với trên 50% thị phần, với dự báo doanh thu tăng 30% svck và đem lại 3,016 tỷ đồng (+95% svck) LNST trước CĐTTS cho MWG. Tương tự, chuỗi FPT Shop (FRT) cũng ghi nhận kết quả khả quan với doanh thu tăng +13% svck, với đóng góp lợi nhuận ở mức thấp do hoạt động kém hiệu quả hơn MWG. Mặc dù tâm lý tiêu dùng yếu và tác động của giá nguyên liệu cao (Chip, DRAM) do tác động của đầu tư hạ tầng cho AI, các doanh nghiệp bán lẻ đưa ra các chính sách “trả chậm – trả góp” 0%, giúp giảm gánh nặng tài chính và kích thích tiêu dùng sớm trong bối cảnh mặt bằng giá được dự báo tiếp tục tăng. DGW – nhà phân phối sỉ dự báo ghi nhận LNST Q3/26 tăng mạnh +190% svck, với tổng doanh thu tháng 7-8/2026 công bố tăng lần lượt 28%/80% svck. Ở nhóm bán lẻ thiết yếu, chuỗi BHX của MWG đã đạt quy mô ~3.6 nghìn cửa hàng (+59% svck) và dự báo đóng góp 630 tỷ đồng lợi nhuận (+160% svck) trong kỳ. Tương tự, chuỗi Winmart của MSN cũng mở rộng mạnh với quy mô cửa hàng tăng ~20% và doanh thu tăng 17% svck trong Q3. Dự báo LNST của MSN Q3/26 tăng vượt trội +230% svck, với đóng góp lớn từ mảng khai khoáng nhờ giá Vonfram vượt đỉnh, đạt ~3,000 USD/mtu. Đối với mảng bán lẻ dược phẩm, Long Châu duy trì đà tăng trưởng cao nhờ chiếm thêm thị phần từ nhà thuốc truyền thống, với dự báo doanh thu tăng +30% svck, và đóng góp chính vào LNST của FRT. Ở mảng trang sức, chúng tôi dự báo LNST của PNJ giảm -62% svck, với giá định mua hàng đạt 60% cùng kỳ do niềm tin thương hiệu sụt giảm tạm thời sau sai phạm “Kim cương” tại công ty con.

... trong khi các doanh nghiệp tiêu dùng thượng nguồn phân hóa đáng kể

VNM là điểm nhấn chính với dự báo LNST +18% svck trong Q3/26, nhờ các sản phẩm mới (Cao đạm, Greenfarm, Mộc Châu Creamery) và hoạt động xuất khẩu khả quan, giúp duy trì biên lợi nhuận cao trong môi trường giá tăng của các nguyên liệu như thức ăn chăn nuôi và bột sữa. Nhóm doanh nghiệp chăn nuôi heo (HPA, DBC) kỳ vọng ghi nhận KQKD hạ nhiệt do cả sản lượng và giá bán đều thấp hơn so với mức nền cao cùng kỳ, khiến biên lợi nhuận suy giảm đáng kể.

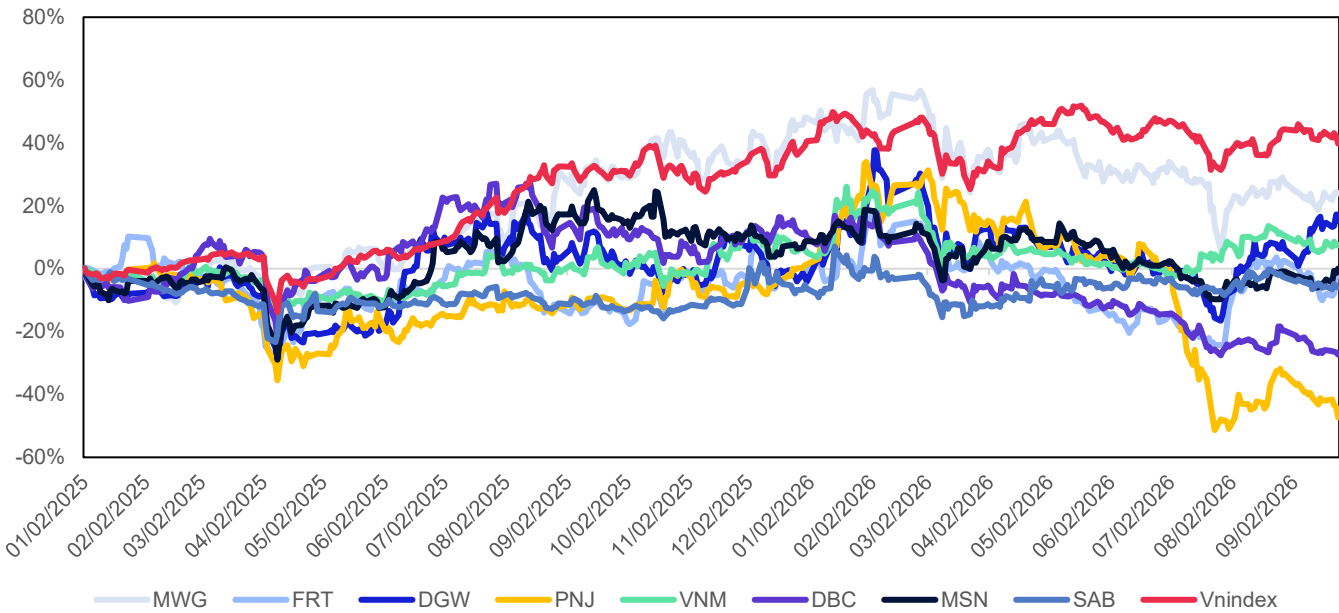
Dự phóng KQKD Q3/2026 và cả năm 2026

Hình 1: Dự phóng KQKD một số doanh nghiệp Tiêu dùng & Bán lẻ

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận xét
			Q3/26	% svck	2026	% svck	
1	MWG	Bán lẻ	3,456	↑ 95%	12,965	↑ 84%	Chúng tôi dự báo LNST 3Q26 của MWG tăng 95% svck nhờ các mảng kinh doanh đều diễn biến tích cực. Nhu cầu nâng cấp thiết bị và đổi mới sau chu kỳ 5 năm đóng góp chính vào tăng trưởng sản lượng từ 10%-15% svck, cộng hưởng với giá sản phẩm điện tử/công nghệ tăng mạnh trong thời gian qua do thiếu hụt nguồn cung chip. DMX tiếp tục là điểm tựa với doanh thu ước tăng 29% svck, đóng góp 64% tổng doanh thu của MWG và 3,016 tỷ đồng LNST trước CĐTS. Với chuỗi bán lẻ thiết yếu, xu thế tiêu dùng hiện đại tiếp tục chiếm ưu thế so với mô hình truyền thống, với BHX đạt quy mô gần 3.6 nghìn cửa hàng (+59% yoy, +14% Qoq) trong Q3-2026, với doanh số trung bình/CH đạt 1.7 tỷ đồng/tháng. Chuỗi BHX tiếp tục sinh lời, đóng góp 630 tỷ đồng trong Q3.
2	FRT	Bán lẻ	374	↑ 72%	1,380	↑ 74%	Chúng tôi dự báo LNST của FRT tiếp tục tích cực, đạt 374 tỷ đồng (+ 72% svck). Trong đó, Chuỗi Long Châu (nhà thuốc và tiệm chủng) tiếp tục đóng góp chính, doanh thu dự phóng tăng 30% svck, với (1) quy mô cửa hàng tăng 17% svck và (2) DT/CH của toàn chuỗi tăng 12% svck nhờ xu hướng "hiện đại hóa" trong tổng doanh số ngành bán lẻ được phẩm. Ở mảng FPT Shop, doanh thu dự phóng tăng 13% svck, nhờ bán các sản phẩm có giá cao hơn và nhu cầu thay mới/nâng cấp sản phẩm, nhưng không đóng góp đáng kể vào lợi nhuận do cạnh tranh gay gắt từ các chuỗi bán lẻ ICT-CE khác. Tính tổng FRT, biên lợi nhuận ròng kì vọng đạt 3% trong Q3, tăng nhẹ so với 2.9% trong quý 2.
3	DGW	Bán lẻ	481	↑ 190%	1,132	↑ 107%	Chúng tôi dự phóng LNST của DGW đạt 481 tỷ đồng (+190% svck) nhờ nhu cầu của kênh bán lẻ điện tử tiếp tục tích cực. Nhu cầu nâng cấp /đổi mới thiết bị đối với Máy tính laptop & MTB/ Điện thoại di động sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh số bán sỉ của công ty. Trong T7-8/2026, DGW ghi nhận doanh thu đạt lần lượt 3,186/3,842 tỷ đồng (+28%/+80% svck), cho thấy nhu cầu tiếp tục tăng cao. Trong Q3-26, chúng tôi dự báo doanh thu các ngành hàng chính như Laptop & Máy tính bảng/Điện thoại/Thiết bị VP/Gia Dụng/hàng tiêu dùng khác tăng trưởng lần lượt 60%/22%/50%/60%/30% svck. Chúng tôi kì vọng biên lợi nhuận gộp và EBIT đạt lần lượt 13% và 5.3%, lần lượt +0%/+0.7% so với Q2-2026.
4	PNJ	Bán lẻ	186	↓ -63%	1,512	↓ -47%	Chúng tôi dự phóng LNST của PNJ đạt 186 tỷ đồng (-62% svck) với giá định lượng mua hàng trong Q3/26 đạt tương đương 60% trước sự kiện "Kim cương", cùng giá trị mỗi đơn hàng giảm nhẹ, khiến doanh thu bán lẻ giảm 42% svck. Giá vàng tiếp tục neo cao và nguồn cung phục hồi giúp duy trì doanh thu vàng miếng tương đương cùng kì. Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 13.3% (cùng kì 2025 đạt 21.5%) do (1) doanh thu bán lẻ sụt giảm mạnh; (2) PNJ điều chỉnh giảm giá hoặc tăng khuyến mãi để thúc đẩy doanh số trong bối cảnh niềm tin tiêu dùng sụt giảm.
5	HPA	Tiêu dùng	245	↓ -32%	1,109	↓ -31%	Chúng tôi dự báo LNST của HPA đạt 245 tỷ đồng (-32% svck). Trong Q3/2026, sản lượng heo xuất chuồng dự kiến vẫn thấp hơn cùng kỳ do trại Minh Đức đến cuối năm mới có lứa heo thịt đầu tiên sau khi cải tạo. Bên cạnh đó, giá heo hơi bình quân Q3 ước đạt 60,260 đồng/kg (-0.3% svck, -8.7% so với Q2) do ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ, khi các trường học nghỉ hè và nhu cầu tiêu thụ thịt heo thường giảm trong tháng 7 âm lịch. Giá đầu tương và ngô đến cuối tháng 8 đã tăng lần lượt 18.4% và 20.8% svck. Tác động kép từ giá bán đi ngang và chi phí đầu vào tăng cao khiến biên LN mỏng chần nuôi heo và thức ăn chăn nuôi thu hẹp đáng kể.
5	VNM	Tiêu dùng	2,982	↔ 18%	11,502	↑ 22%	Chúng tôi dự báo LNST của VNM đạt 2,982 tỷ đồng (+18% svck) nhờ (1) doanh thu nội địa duy trì đà tăng trưởng tích cực với danh mục sản phẩm mới đa dạng như Greenfarm, Mộc Châu Milk, cao đạm...; (2) Thúc đẩy các chương trình khuyến mại nhân dịp kỷ niệm 50 năm thành lập; (3) Doanh thu nước ngoài tiếp tục tăng trưởng nhưng tốc độ có thể chậm lại so với hai quý đầu năm. Biên LN gộp trong Q3-26 dự kiến đạt 43% (-0.5 đpt sv quý trước) nhờ hoạt động quản trị tồn kho phù hợp giúp duy trì chi phí bột sữa và TACN ổn định, bên cạnh lạm phát cao do giá dầu neo cao.
6	DBC	Tiêu dùng	230	↓ -33%	1,060	↓ -30%	Chúng tôi dự báo DBC ghi nhận LNST đạt 230 tỷ đồng (-33% svck). Giá heo hơi bình quân Q3 ước đạt 60,260 đồng/kg (-0.3% svck, -8.7% so với Q2/2026), chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ khi nhu cầu tiêu thụ thịt heo thường giảm trong giai đoạn nghỉ hè và tháng 7 âm lịch. Trong khi đó, áp lực chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng khi giá đầu tương và ngô đến cuối tháng 8 tăng lần lượt 18.4% và 20.8% svck. Tác động kép từ giá bán đi ngang trong khi chi phí đầu vào tăng cao khiến biên LN mỏng chần nuôi heo và thức ăn chăn nuôi của DBC dự báo tiếp tục thu hẹp.
7	MSN	Tiêu dùng & bán lẻ	3,984	↑ 230%	11,420	↑ 178%	Chúng tôi dự phóng LNST của MSN đạt 3,984 tỷ đồng (+230% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ (1) Giá vonfram neo cao quanh mức 3,000 USD/mtu trong kì và MSR được cấp phép khai thác thêm quặng trữ lượng 28 triệu tấn tại Núi Pháo từ 5/2026, giúp gia tăng sản lượng. Mảng tiêu dùng MCH tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 con số so với mức nền thấp cùng kì nhờ nhu cầu si/cửa hàng bán lẻ phục hồi sau "Thuế khoán". WCM dự báo tiếp tục mở rộng mạnh mẽ trong Q3 với tổng gần 800 cửa hàng ước sv đầu năm, tăng ~20%, giúp tăng trưởng doanh thu đạt 16.7% svck.
8	SAB	Tiêu dùng	1,250	↔ -8%	4,650	↔ 5%	Chúng tôi dự báo LNST đạt 1,250 tỷ đồng (-8% svck, +7% sv quý trước), nhờ (1) nhu cầu ổn định và SAB tăng giá bán; (2) tiết giảm chi phí quảng cáo & khuyến mãi hậu world cup; (3) cùng kì ghi thu nhập bất thường từ hợp nhất SBB. LNST quý 3-26 ước đi ngang so với cùng kì, nếu loại bỏ khoản thu nhập bất thường.

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 2: Diễn biến giá các cổ phiếu bán lẻ từ đầu năm 2025 đến nay: Hầu hết các cổ phiếu đều đi ngang, với MWG, DGW, VNM dẫn đầu về hiệu quả đầu tư. PNJ giảm mạnh nhất do tác động của vụ việc “Kim Cương”



Nguồn: FiinProX, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>