Dự báo KQKD Q3/2025 ngành Tiêu dùng Bán lẻ: Bán lẻ hiện đại tiếp đà mở rộng quy mô mạnh mẽ, lợi nhuận các doanh nghiệp tích cực

- Tổng mức tiêu dùng và bán lẻ tăng trưởng 10.4% svck, trong đó tổng mức bán lẻ tăng 10% svck cho thấy cầu tiêu dùng tiếp đà phục hồi nhẹ, chờ đợi sự phục hồi bứt phá nhờ các chương trình kích cầu và luật thuế Thu nhập cá nhân được thông qua trong thời gian tới.
- Với thi trường bán lẻ, chúng tôi thấy bán lẻ thiết yếu hiện đại mini đang thành công trong việc mở rộng khu vực mới (miền Trung) và sẽ tiếp đà mở mới trong Q3/2025 với tốc độ tăng trưởng ước đạt 16% sv đầu năm.
- Tăng trưởng lợi nhuận ròng Q3/2025 của các doanh nghiệp bán lẻ hiện đại tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ trên mức nền thấp, tiêu biểu như MWG hay FRT được ước tính tăng mạnh 75%/63% svck. Ngược lại, ở bên tiêu dùng, cụ thể là thị trường sữa, cầu tiêu thụ phục hồi còn chậm, sự bù đắp từ cải thiện giá bán sẽ giúp cho LN ròng VNM ước tính tăng 8% svck.

Tổng mức tiêu dùng bán lẻ Q3/2025 tiếp đà phục hồi nhẹ..

Lũy kế tháng 7+8/2025, tổng mức tiêu dùng và bán lẻ tăng trưởng 10.4% svck, trong đó tổng mức bán lẻ tăng 9.9% svck. Mức tăng trưởng có sự cải thiện nhẹ so với 6T2025 tuy nhiên tăng trưởng vẫn đang thấp hơn mức 12% kế hoạch ban đầu mà Chính phủ đề ra. Nhìn chung, tăng trưởng vẫn đang ở ~10% và chưa có sự bứt phá để ghi nhận phục hồi rõ rệt ở nhu cầu tiêu dùng của người dân.

…trong đó tiêu dùng thiết yếu vẫn đang duy trì đà phục hồi thấp

Thị trường tiêu dùng thiết yếu tiếp đà tăng trưởng 1 chữ số do nhu cầu vẫn đang khá trầm lắng. Cụ thể, tại thị trường sữa, lũy kế T7+8/2025, lượng sữa tươi và sữa bột sản xuất có tăng nhẹ svck tuy nhiên lượng tiêu thụ hàng trong nước còn khá chậm (sản lượng tiêu thụ sữa tươi và sữa bột giảm 6%/4% svck), một phần có thể ảnh hưởng từ việc sữa ngoại đang được tiêu thụ nhiều tại thị trường VN (8T2025, nhập khẩu sữa và các sản phẩm sữa tăng 32% svck).

Bên cạnh đấy, với thị trường thịt heo, nguyên nhân từ (1) nguồn cung tăng cao trong ngắn hạn, đặc biệt đến từ lợn chạy dịch do dịch bệnh bùng phát mạnh mẽ khi mùa mưa đến, (2) cầu tiêu thụ còn chậm, do vậy giá lợn hơi Q3/2025 ước giảm 5% svck, tuy nhiên sản lượng tiêu thụ duy tri đà tăng 1 chữ số do năm 2025, các doanh nghiệp đều tăng đàn nái svck. Kết hợp với giá thức ăn chăn nuôi duy trì ở mức thấp, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng các doanh nghiệp chăn nuôi dự báo tăng 24% svck.

Thị trường bán lẻ: Lợi thế về mô hình giúp cho bán lẻ thiết yếu hiện đại tiếp đà mở rộng quy mô trong Q3/2025

Với thị trường bán lẻ, nắm bắt thời điểm phục hồi và sự thay đổi xu hướng mua sắm của người tiêu dùng, ngành bán lẻ hiện đại tiếp tục mở rộng tuy nhiên tốc độ sẽ giảm sau thời gian tăng tốc mạnh mẽ trong 6T25, đặc biệt đẩy mạnh vào khu vực miền Trung - nơi có mật độ thâm nhập mô hình hiện đại còn thấp. Chúng tôi ước tính mở mới khoảng 167 cửa hàng (+16% sv đầu năm). Việc mở rộng này khá tích cực trong Q2/25 khi lợi nhuận ròng các DN tăng mạnh svck (ở lĩnh vực WCM, BHX) cho thấy chi phí khu vực mới được tối ưu. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng mạnh mẽ tiếp diễn nhờ mô hình thành công của WCM và BHX.

Về ngành bán lẻ dược phẩm, thời gian qua, Long Châu và An Khang là hai nhà thuốc đầu tiên được tích hợp trên ứng dụng VNIED nhằm hỗ trợ người tiêu dùng có thể dễ dàng mua thuốc tiện lợi và nhanh chóng, cho thấy sự uy tín về nguồn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quỳnh Ly
Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

gốc hàng hóa của MWG và FRT. Q3/25 tiếp tục là bức tranh phân hóa, trong khi Long Châu duy trì được đà mở mới nhà thuốc (+23% svck) thì các nhà thuốc An Khang, Pharmacity duy trì cửa hàng, tìm kiếm mô hình kinh doanh phù hợp để có lợi nhuận ròng.

Ngành điện tử tiêu dùng (ICT-CE) ổn định về quy mô nhưng doanh thu/cửa hàng dự báo tăng 11% svck nhờ giá bán phục hồi và nhu cầu cải thiện nhẹ.

Với thị trường trang sức, do ảnh hưởng của cầu tiêu thụ các sản phẩm trang sức nên chưa có cơ hội mở rộng quy mô, chúng tôi nhận thấy thời điểm thích hợp mở rộng thăm dò có thể bắt đầu từ Q4/2025, do vậy Q3/2025 quy mô cửa hàng khả năng sẽ duy trì sv quý trước. Biên LN gộp cải thiện khoảng 4d% svck nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của tỷ trọng danh thu trang sức bán lẻ. Kết hợp với việc duy trì tiết giảm chi phí, lợi nhuận ròng doanh nghiệp trang sức ước tăng 12% svck.

Dự báo LN ròng Q3/2025 các doanh nghiệp ngành tiêu dùng bán lẻ MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét
			Q3/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
1	MWG	Bán lẻ	1,400	75%	-15%	5,807	56%	Dự báo Q3/2025 tiếp tục là một quý phục hồi mạnh mẽ của MWG khi: (1) Chuỗi TGDD&DMX duy trì số lượng cửa hàng, đẩy mạnh cơ cấu sản phẩm phù hợp nhằm cải thiện doanh thu/CH (+15% svck), kết hợp với tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT đạt 17% giúp cho lợi nhuận ròng TGDD&DMX ước tính tăng 30% svck; (2) Chuỗi BHX tăng tốc mở cửa hàng khu vực miền Trung, giúp cho tổng cửa hàng (CH) tăng 23% svck (tương ứng mở mới 515), doanh thu/CH/tháng ước giảm 15% svck do chúng tôi nhận thấy doanh thu CH mới ở khu vực miền Trung chỉ tương đương 70% trung bình các CH hoạt động >1 năm. Tổng kết, lợi nhuận ròng MWG ước tính đạt 1,400 tỷ đồng (+75% svck)
2	MSN	Tiêu dùng	892	27%	31%	2,876	44%	Dự báo Q3/2025 tiếp tục là một quý tăng trưởng khả quan của MSN khi ước tính MSR thoát lỗ và ghi nhận lợi nhuận ròng dương, bù đắp cho sự giảm nhẹ của MCH do ảnh hưởng của quy định thuế mới lên các hộ KD cá thể. Bên cạnh đấy, các mảng kinh doanh còn lại đều ghi nhận tích cực, điển hình là: (1) WCM tiếp tục tăng tốc mở rộng với ước tính tốc độ mở mới 11% sv đầu năm (tương ứng mở mới 110 cửa hàng trong Q3/2025) và tiếp đà lãi nhẹ trong Q3/2025, (2) việc mở rộng thị phần trong WCM sẽ giúp cho lợi nhuận ròng MML tiếp đà tăng trưởng. Tổng kết, ước tính lợi nhuận ròng Q3/2025 tăng 27% svck.
3	FRT	Bán lẻ	230	63%	93%	670	111%	Ước tính lợi nhuận ròng Q3/2025 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ so với mức nền thấp cùng kỳ. Tổng doanh thu kỳ vọng tăng 23% svck chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng quy mô của Long Châu (23% svck), doanh thu/CH duy trì ở mức 1.3 tỷ đồng/tháng, bên cạnh đấy FPT Shop tiếp đà phục hồi nhẹ nhờ vào sự cải thiện doanh thu/CH/tháng (ước tính tăng 6% svck). Tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN/tổng doanh thu tăng 1.5d% svck, do đó LN ròng ước tính tăng 63% svck, ghi nhận 240 tỷ đồng.
4	DGW	Bán lẻ	148	22%	28%	548	23%	Lợi nhuận ròng DGW ước tính tăng 22% svck, ghi nhận 148 tỷ đồng với động lực chính từ tổng doanh thu ước tính tăng 15% svck nhờ việc mở rộng kênh bán hàng tại lĩnh vực gia dụng, FMCGs (+27% svck) cùng nhu cầu tiêu thụ máy chủ gia tăng, giúp cho doanh thu thiết bị văn phòng ước tăng 35% svck. Tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT được tối ưu, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp (ước tính giảm 1d% svck, đi ngang sv Q2/25).
5	PNJ	Bán lẻ	240	12%	-45%	2,154	2%	Lợi nhuận ròng PNJ ước tính đạt 240 tỷ đồng (+12% svck) chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của mảng bán lẻ trang sức (+8% svck). Do ảnh hưởng của cầu tiêu thụ các sản phẩm trang sức nên chưa có cơ hội mở rộng quy mô, chúng tôi nhận thấy thời điểm thích hợp mở rộng thăm dò có thể bắt đầu từ Q4/2025, do vậy Q3/2025 quy mô cửa hàng khả năng sẽ duy trì sv quý trước. Biên LN gộp cải thiện khoảng 4d% svck nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của tỷ trọng doanh thu trang sức bán lẻ, bù đắp cho sự gia tăng chi phí bán hàng và QLDN.
6	VNM	Tiêu dùng	2,600	8%	5%	9,446	1%	Q3/25, LN ròng ước tính tăng 8% svck nhờ vào việc thúc đẩy doanh thu nội địa sau thời gian củng cố hệ thống phân phối trong nước, chúng tôi dự báo doanh thu nội địa tăng ~5% svck. Bên cạnh đấy, tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu giảm nhẹ svck, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp do giá bột sữa nguyên kem ước tính tăng 15% svck
7	DBC	Tiêu dùng	313	0%	-38%	1,650	115%	Trong bối cảnh nguồn cung tăng dồi dào khi mùa mưa đến, dân chạy lợn trước dịch ASF bùng phát thì giá heo ước giảm 5% svck, ghi nhận ~60,900 VND/kg. Tuy nhiên nguồn cung tại DBC sẽ được cải thiện hơn svck nhờ vào trang trại Thanh Hóa đi vào hoạt động, ước tính lợi nhuận ròng đạt 313 tỷ đồng, đi ngang svck.

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, phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Phạm Thị Thanh Hường

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly