



Tổng quan Ngành - CHUỖI BÁN LẺ

08/03/2018



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo ngành

CHUỖI BÁN LẺ TẠI VIỆT NAM

Thị trường bán lẻ Việt Nam được đánh giá là tiềm năng trong khu vực, tuy nhiên, trong báo cáo này, chúng tôi sẽ chú ý nhiều hơn về kênh thương mại hiện đại và các chuỗi bán lẻ, loại hình đã khuấy động thị trường trong 10 năm qua.

Tổng quan ngành: Bán lẻ là thành phần quan trọng trong nền kinh tế bởi 75% GDP Việt Nam xuất phát từ tiêu dùng cuối cùng. Mười năm sau khi gia nhập WTO (Tổ chức thương mại thế giới), doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ của Việt Nam đạt 3,9 triệu tỷ đồng trong năm 2017, với CAGR 2007-2017 là 18%. Với chính sách mở cửa thu hút nhà đầu tư nước ngoài của nhà nước, thị trường Việt Nam đã thu hút nhiều nhà bán lẻ nước ngoài, qua đó thúc đẩy các doanh nghiệp trong nước tăng cường khả năng cạnh tranh. Các sản phẩm hàng hiệu và cao cấp đã có mặt nhiều hơn do tầng lớp trung lưu gia tăng và người tiêu dùng sẵn lòng trả thêm cho các sản phẩm này. Mặc dù kênh thương mại truyền thống vẫn chiếm tỷ lệ áp đảo nhưng xu hướng bán lẻ hiện đại, bán lẻ đa kênh và thương mại điện tử đang ngày càng chứng tỏ sức mạnh của mình. Doanh thu thương mại điện tử B2C năm 2016 được ghi nhận ở mức 5 tỷ \$, tăng 20% n/n, chiếm ~3% doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ cả nước.

Cơ hội & Thách thức: nền kinh tế đang phát triển, dân số lớn, trẻ và ưa thích kết nối, quá trình đô thị hóa, thu nhập gia tăng và mức sống cao hơn chính là những yếu tố thuận lợi hỗ trợ tăng trưởng thị trường bán lẻ Việt Nam. Tuy nhiên, mức thu nhập của đa số người dân vẫn còn thấp có thể ảnh hưởng đến sức mua, trong khi nguồn cung và giá mặt bằng bất động sản có thể tác động đến tốc độ mở rộng mạng lưới của nhà bán lẻ. Cạnh tranh gay gắt cũng là một thực tế khốc liệt mà các nhà bán lẻ phải đối mặt.

Sự kiện niêm yết sắp tới: trong hàng loạt các công ty đang hoạt động trong ngành bán lẻ tại Việt Nam, một vài công ty đã niêm yết trên thị trường chứng khoán là MWG và PNJ. Ngoài ra, CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT dự kiến sẽ niêm yết vào tháng 4/2018. Chúng tôi được biết Tổng CT Thương mại Sài Gòn (Satra) sẽ tiến hành IPO và niêm yết trong tương lai gần, tuy nhiên, cho đến hiện tại vẫn chưa có thông tin cụ thể.

Triển vọng: với sự phục hồi của nền kinh tế cùng các động lực tăng trưởng, thị trường bán lẻ Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng trong những năm tiếp theo. Trong năm 2018, doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ dự kiến sẽ tăng khoảng 10% trong khi phát triển thương mại điện tử tiếp tục là một trong những mục tiêu quốc gia trong những năm tới.

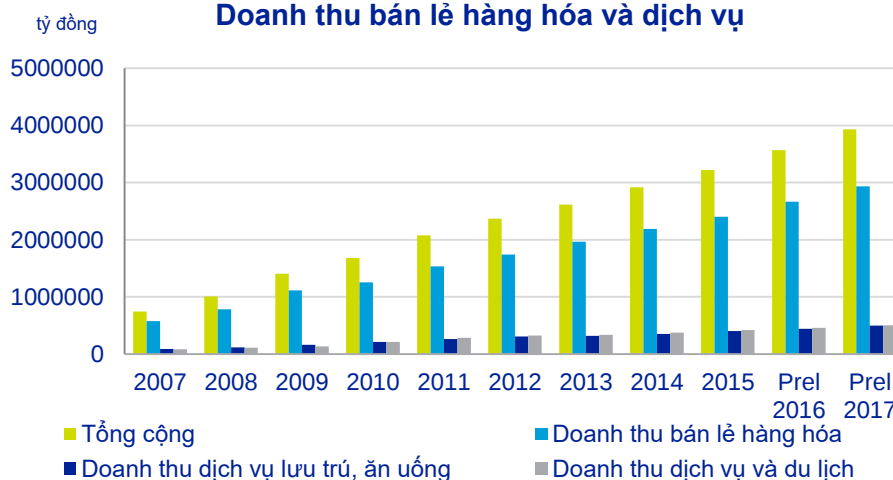
Những cổ phiếu chính	Giá mục tiêu gần nhất	Khuyến nghị hiện tại
MWG	135.382	MUA
PNJ	138.358	BÁN
FPT RETAIL	N/A	N/A

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 2017 (tỷ đồng)	LN ròng 2017 (tỷ đồng)	P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất sinh lợi tính từ đầu năm (%)	Tỷ suất sinh lợi 1 năm (%)	Suất sinh lợi cổ tức (%)	Giá trị giao dịch b/q ngày trong 3 tháng (tỷ đồng)
MWG	36.814	66.340	2.206	14,2	4,6	45,3	11,7	-12,9	41,9	1,3	75,4
PNJ	18.550	10.977	726	23,7	5,1	32,6	18,0	24,5	130,9	1,2	47,7
VN-Index	3.057.960			20,6	3,1						6.451

Ngành bán lẻ Việt Nam: nắm bắt những xu hướng mới

Cùng với tăng trưởng kinh tế, doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ của Việt Nam liên tục đi lên trong suốt 10 năm qua. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hoá nói riêng chiếm 75-79% giá trị, với CAGR 2007-2017 là 17,7%, đạt 2,9 triệu tỷ đồng trong năm 2017 theo số liệu của Tổng cục Thống kê (TCTK). TP Hồ Chí Minh và Hà Nội là hai trung tâm chính đóng góp khoảng 1/3 doanh thu này. Một số phương tiện truyền thông đưa tin rằng Bộ Công thương đang lấy ý kiến về chiến lược phát triển thương mại trong nước đến năm 2025 và tầm nhìn đến 2035, trong đó doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ dự kiến đạt khoảng 11 triệu tỷ đồng vào năm 2025, gần gấp 3 lần so với mức 3,9 triệu tỷ của năm 2017. Mặc dù chưa tìm thấy văn bản chính thức từ cơ quan này, tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng vào khả năng tăng trưởng của ngành trong những năm tới.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: TCTK

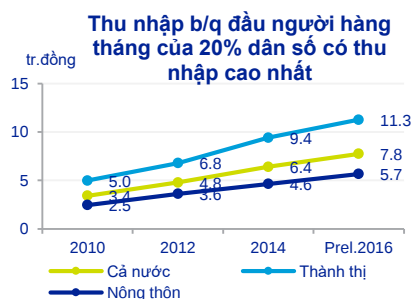
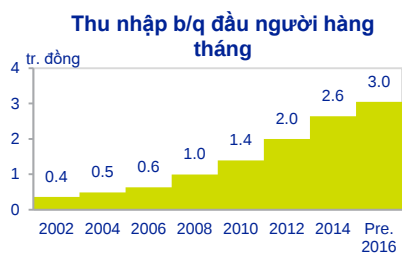
Trong bảng xếp hạng Chỉ số phát triển bán lẻ toàn cầu (GRDI *) của ATKearney trong 10 năm từ 2007-2017 (không có năm 2009), Việt Nam có 7 năm được xếp trong nhóm 30 thị trường bán lẻ tiềm năng hàng đầu thế giới, dù không phải là một chuỗi liên tiếp. Năm 2017, Việt Nam tăng hạng lên vị trí thứ 6 từ hạng 11 trong năm 2016 (*xem chi tiết trong phần phụ lục ở cuối báo cáo*). Thị trường bán lẻ Việt Nam hấp dẫn bởi nền kinh tế đang phát triển, dân số lớn và trẻ, chính trị ổn định, tiến trình đô thị hóa và thu nhập ngày càng tăng. Tất nhiên, các nhà bán lẻ không thể không xem xét đến sự phù hợp về thị hiếu tiêu dùng, văn hoá và chiến lược giá cả. Nhìn chung, Việt Nam vẫn là một quốc gia có thu nhập trung bình thấp với thu nhập bình quân đầu người chỉ ở mức 3 triệu đồng/tháng (132\$) trong 2016. Trong nhóm 20% dân số có thu nhập cao nhất, cư dân đô thị có thu nhập cao hơn (11,3 triệu đồng/tháng), mặc dù mức trung bình của cả nhóm là 7,8 triệu đồng/tháng (340\$).

Xếp hạng chỉ số GRDI của Việt Nam theo ATKearney

Năm	'17	'16	'15	'14	'13	'12	'11	'10	'09	'08	'07
Xếp hạng	6	11	Không nằm trong nhóm 30 quốc gia đầu tiên	28	Không nằm trong nhóm 30 quốc gia đầu tiên	Không nằm trong nhóm 30 quốc gia đầu tiên	23	14	N/A	1	4

Nguồn: ATKearney

(*): GRDI xếp hạng 30 nước đang phát triển hàng đầu cho mục đích đầu tư bán lẻ, các thị trường này không chỉ hấp dẫn ở hiện tại mà còn tiềm năng trong tương lai. Chỉ số này có thang điểm từ 0

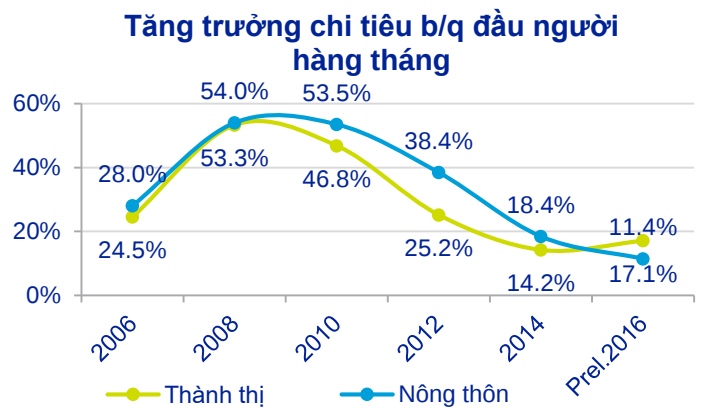
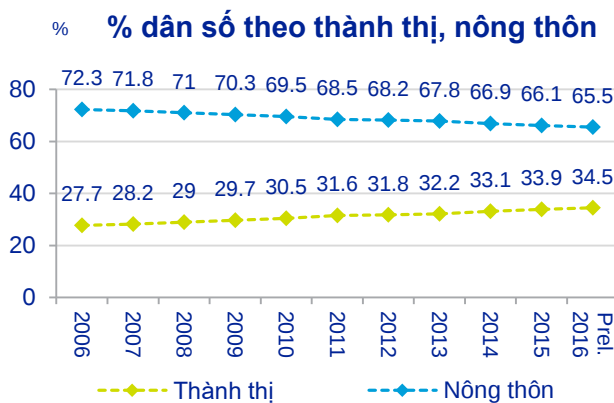


Nguồn: TCKT

đến 100, quốc gia nào có điểm càng cao cho thấy các nhà đầu tư càng nên nhanh chóng thâm nhập.

Thị trường nông thôn và thành thị: đều quan trọng

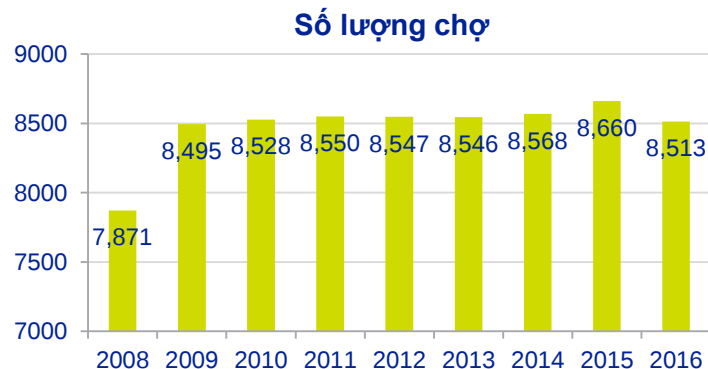
Quá trình đô thị hoá và mức sống cải thiện đang dần thu hẹp khoảng cách giữa thành thị và nông thôn. Theo thống kê của TCTK, cả khu vực thành thị và nông thôn đều có mức tăng trưởng chi tiêu bình quân đầu người hàng tháng đạt 2 chữ số trong giai đoạn 2006-2016, mặc dù suy thoái kinh tế cộng với ý niệm về tiết kiệm có thể đã khiến tốc độ này suy giảm trong nửa sau của thời kỳ. Trong khi người tiêu dùng thành thị có nhiều tiền hơn và nhìn chung dễ tiếp cận hơn, thì khu vực nông thôn, nơi 2/3 dân số Việt Nam đang sinh sống, lại mở ra nhiều cơ hội cho những nhà bán lẻ biết tận dụng lợi thế tiên phong và xây dựng lòng trung thành của khách hàng.



Nguồn: TCKT

Bán lẻ hiện đại nở rộ bên cạnh kênh truyền thống

Người tiêu dùng Việt đã quá quen thuộc với sự phổ biến của kênh thương mại truyền thống (chợ, các cửa hàng nhỏ lẻ) với 75% thị phần (số liệu từ Bộ Công thương) đặc biệt ở khu vực nông thôn. Kênh truyền thống thường gắn liền với những đặc điểm như khoảng cách gần, số lượng hàng hóa mỗi lần mua sắm ít, mua nhanh bằng cách yêu cầu chủ tiệm lấy hàng, không cần tìm chỗ đậu xe, giá cả cạnh tranh, v.v... Mặc dù không có thống kê số lượng của hàng nhỏ lẻ, nhưng số liệu của TCTK cho thấy số lượng chợ trên cả nước khá ổn định qua các năm với 8.513 chợ tính đến cuối năm 2016.



Nguồn: TCKT

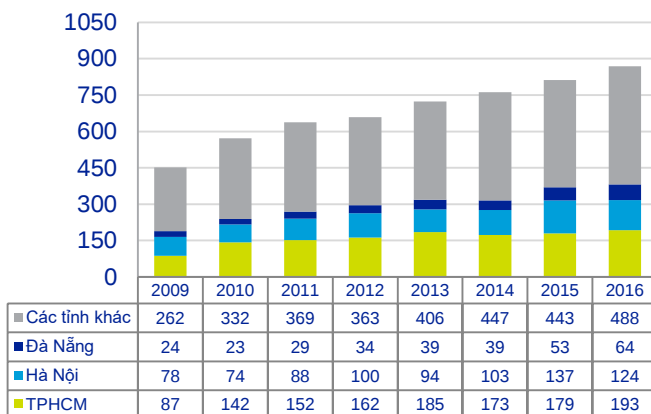
Tuy nhiên, chính sự trỗi dậy của kênh thương mại hiện đại (siêu thị, đại siêu thị, trung tâm thương mại, cửa hàng tiện lợi/siêu thị mini, chuỗi cửa hàng chuyên doanh) với 25% thị phần mới là phần sôi động nhất trong bức tranh ngành, đặc biệt là ở khu vực thành thị.



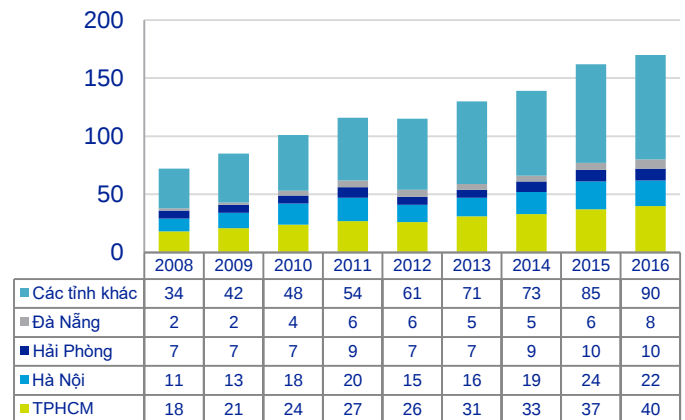
Nguồn: BC Vietnam consumer insight 2016 – AC Nielsen

Hành vi người tiêu dùng ngày nay đã có những thay đổi theo hướng tiếp thu văn hoá quốc tế và lối sống mới, mong muốn kết nối internet bất cứ nơi đâu và bất cứ khi nào, nhu cầu cuộc sống tiện nghi và sẵn sàng trả cao hơn cho các sản phẩm có thương hiệu. Kênh thương mại hiện đại đã mang đến một mô hình mua sắm hiện đại với những trải nghiệm hoàn toàn mới mẻ, chẳng hạn như nhiều chương trình chăm sóc khách hàng, hàng hoá đa dạng với giá được niêm yết và chất lượng đã được kiểm soát ở mức độ nhất định, môi trường sạch sẽ, có điều hòa – có nơi có WIFI và sạc điện thoại miễn phí - có thể trở thành nơi học tập, làm việc hoặc thậm chí là giải trí hay gặp gỡ bạn bè, v.v... Dữ liệu từ TCTK cho thấy, trái ngược với số lượng chợ không thay đổi nhiều qua các năm, số lượng siêu thị và trung tâm thương mại ở Việt Nam (các loại hình bán lẻ hiện đại khác không có dữ liệu) vẫn tiếp tục tăng, tương ứng đạt 869 và 170 vào năm 2016, gần gấp đôi so với năm 2008-2009; phần lớn tập trung tại TP Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng và Hải Phòng. Bên cạnh các thành phố lớn, mô hình này đang gia tăng tiếp cận người tiêu dùng nông thôn do các nhà bán lẻ mở rộng mạng lưới.

Số lượng siêu thị theo tỉnh thành

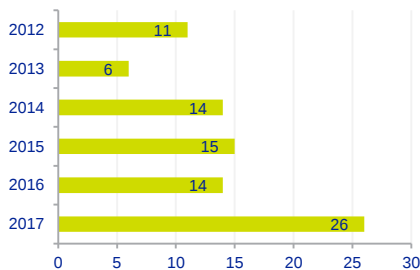


Số lượng TTTM theo tỉnh thành



Nguồn: TCTK

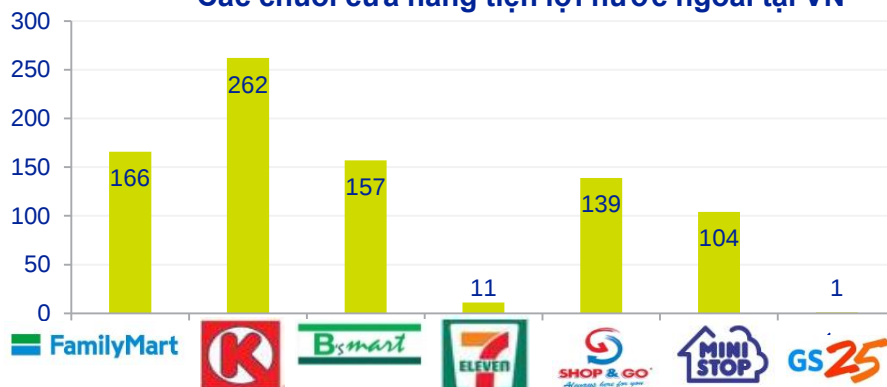
Số giấy phép franchise được cấp cho ngành hàng FMCG, thời trang & phụ kiện, CVS, hàng gia dụng, trung tâm thương mại



Nguồn: Bộ Công thương

Trong xu thế đó, hàng loạt chuỗi bán lẻ - với nhiều mặt hàng khác nhau từ FMCG, thiết bị công nghệ, thiết bị gia dụng, thời trang đến phụ kiện cá nhân, v.v... - đã nở rộ tại Việt Nam, đặc biệt là các trung tâm lớn như TP Hồ Chí Minh, Hà Nội và Đà Nẵng. Trong khi các nhà bán lẻ nước ngoài, chủ yếu thông qua hình thức nhượng quyền thương mại hoặc M&A, gây ấn tượng bằng cuộc đua mở cửa hàng tiện lợi hoặc chuỗi cửa hàng thực phẩm & đồ uống/nhà hàng, các doanh nghiệp bán lẻ trong nước như MWG, FPT Retail, PNJ, Coopmart, VinMart và VinMart+, v.v ... cũng nổi bật không kém với hàng trăm hoặc hàng ngàn cửa hàng trên toàn quốc. Theo báo cáo của Kantar Worldpanel, kênh thương mại hiện đại đang tiếp cận khu vực nông thôn chủ yếu thông qua mô hình siêu thị, chiếm 2% doanh thu nhóm hàng FMCG trong 2015-2016 vì hình thức cửa hàng chuyên doanh và cửa hàng tiện lợi/siêu thị mini dường như chưa phát triển. Trong khi đó, tại 4 thành phố lớn (TP.HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ), siêu thị/đại siêu thị và cửa hàng tiện lợi/ siêu thị mini cộng lại chiếm 23-24% doanh thu nhóm hàng FMCG trong giai đoạn 2015-2016. Liệu tất cả những đơn vị này đều có lợi nhuận và duy trì được vị thế trong dài hạn trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng? Chúng tôi cho rằng yếu tố quyết định nằm ở chuyên môn của mỗi nhà bán lẻ trong việc thiết lập mạng lưới, mở rộng thị phần, đầu tư vào hệ thống ERP/công nghệ, mục tiêu về định vị, dịch vụ khách hàng và chiến lược giá cả.

Các chuỗi cửa hàng tiện lợi nước ngoài tại VN



Nguồn: ACBS tổng hợp

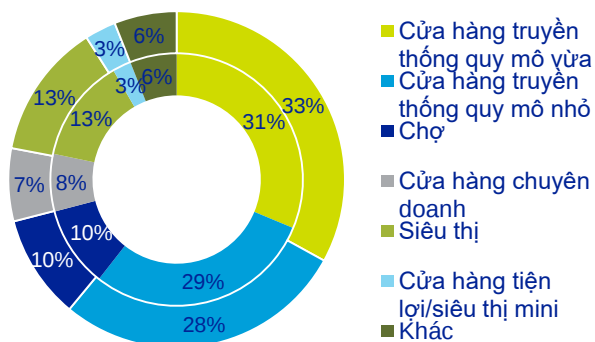
Monistop: dữ liệu thu thập đến cuối 2017. Các thành viên còn lại có dữ liệu thu thập đến cuối tháng 1/2018.

Các nhà bán lẻ Việt Nam trong nhóm 500 nhà bán lẻ hàng đầu châu Á do tạp chí Retail Asia Magazine công bố

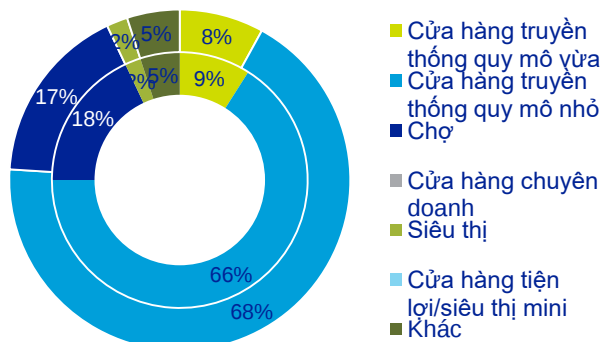
Thương hiệu	Tên công ty	Số lượng cửa hàng năm 2016	Doanh thu 2016 (tỷ đ)
DMX, TGDD	Thế giới di động	1.141	32.125
Cửa hàng Co-ops, Bến Thành	Liên hiệp hợp tác xã thương mại TPHCM	424	27.403
Big C	CTCP Central Retail	33	15.884
FPT Shop	CTCP FPT	388	10.700
Nguyễn Kim	CTCP Thương mại Nguyễn Kim	23	10.390
Home Center	CT TNHH Thương mại VHC	14	9.389
PNJ	CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	216	7.902
Trần Anh	CTCP Thế giới số Trần Anh	38	7.842
Viễn thông A	CTCP SX TM XNK Viễn thông A	230	7.149
VinMart, VinPro, Vinmart+	VinGroup	824	6.358

Nguồn: Bảng xếp hạng Retail Asia Top 500 năm 2017- Retail Asia Publishing Pte Ltd. Trong danh sách này, các công ty VN có thứ hạng từ 159 trở về sau.

Thị phần các loại hình bán lẻ tại 4 thành phố lớn (ngành hàng FMCG)

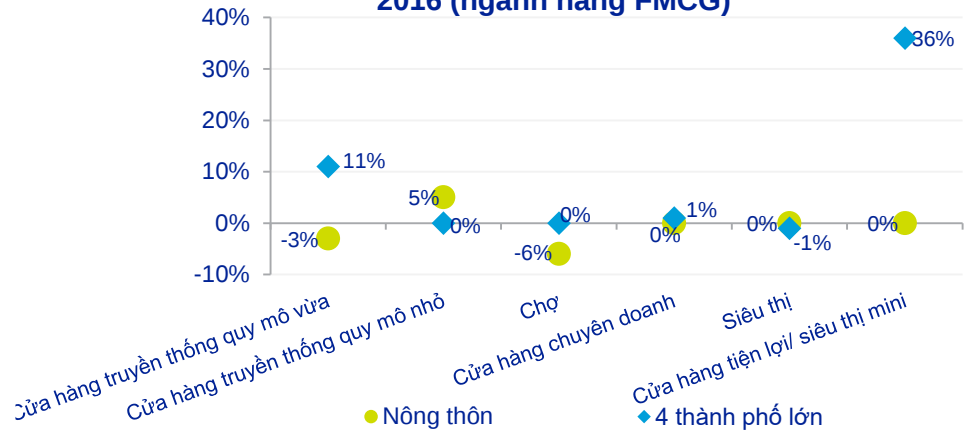


Thị phần các loại hình bán lẻ tại nông thôn (ngành hàng FMCG)



Nguồn: Kantar Worldpanel – Báo cáo tổng quan ngành FMCG 2016. Vòng tròn từ trong ra ngoài tương ứng năm 2015-2016.

Tăng trưởng giá trị của các loại hình bán lẻ trong 2016 (ngành hàng FMCG)

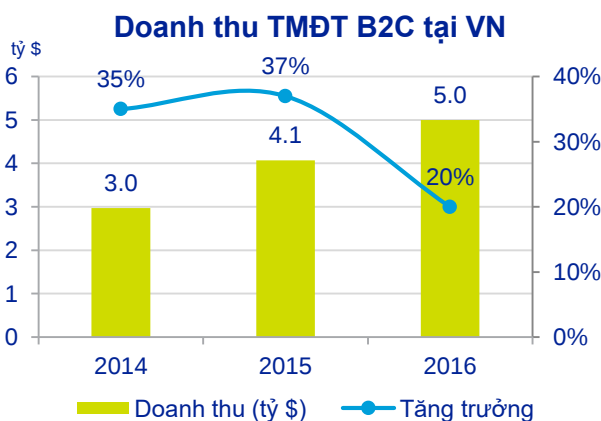


Nguồn: Kantar Worldpanel - Báo cáo tổng quan ngành FMCG 2016

Sự phát triển của thương mại điện tử

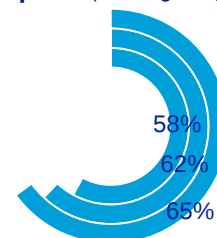
Một xu hướng nổi bật khác không thể bỏ qua là thương mại điện tử, hứa hẹn triển vọng tích cực trên thế giới trong đó có Việt Nam. Sự phát triển của thương mại điện tử là thành phần quan trọng hình thành mô hình bán hàng đa kênh, một mô hình kết hợp giữa bán hàng trực tuyến và bán hàng trực tiếp tại cửa hàng để thu hút khách hàng và tăng khả năng cạnh tranh. Theo Báo cáo thương mại điện tử Việt Nam 2017 của Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số (VECITA), doanh thu thương mại điện tử B2C toàn cầu ước đạt 1.915 tỷ \$, tăng 23,7% n/n và chiếm 8,7% tổng doanh thu bán lẻ toàn cầu trong năm 2016 (không kể doanh thu bán vé máy bay và du lịch trực tuyến). Con số này dự kiến đạt 4.058 tỷ \$ vào năm 2020.

Tại Việt Nam, thương mại điện tử chỉ mới trỗi dậy trong những năm gần đây nhưng đã có những thành tích đáng khích lệ. Khảo sát năm 2016 của VECITA cho thấy 65% người dùng internet đã mua sắm trực tuyến với mức chi tiêu bình quân/người là 170\$ trong năm 2016; doanh thu thương mại điện tử B2C đạt 5 tỷ \$, tăng 20% n/n, chiếm ~3% doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ năm 2016. Các sản phẩm được mua nhiều nhất là quần áo, giày dép, mỹ phẩm, thiết bị công nghệ và điện tử, sách, văn phòng phẩm, hoa, quà tặng v.v... Hầu hết người mua sắm trực tuyến đều thích trả tiền mặt khi giao hàng với 89% người trả lời khảo sát lựa chọn phương thức thanh toán này.

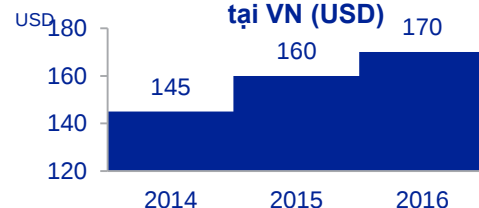


Nguồn: Báo cáo TMĐT Việt Nam 2017 - VECITA

Tỷ lệ người dùng internet có mua sắm trực tuyến tại VN (từ trong ra ngoài: 2014-2016)



Giá trị mua sắm trực tuyến/người tại VN (USD)



Trong số 50 trang web thương mại điện tử phổ biến nhất tại Việt Nam theo <https://iprice.vn>, Lazada, thegioididong.com, Sendo, Shopee và Tiki là 5 website dẫn đầu về lượng truy cập. Trong đó, Lazada (thuộc sở hữu của Alibaba) và Shopee là các đơn vị nước ngoài. Trong khi Tiki vừa nhận được một khoản đầu tư từ JD.com, Sendo được quản lý bởi FPT Online.

Bản đồ thương mại điện tử Việt Nam

Bản đồ thương mại điện tử Việt Nam xếp hạng top 50 doanh nghiệp thương mại điện tử tại Việt Nam dựa trên lượt truy cập trung bình theo quý, xếp hạng ứng dụng di động và số người theo dõi trên mạng xã hội. Số liệu được thu thập năm 2018



Lọc kết quả theo

Loại hình

Ngành hàng

Xuất xứ

Chọn dữ liệu trên mỗi quý

Q4-2017

Chứng thực bởi DN

DN Thăng giải

Doanh nghiệp	Lượng truy cập	xếp hạng iOS	xếp hạng Android	Youtube	Instagram	Facebook
1 Lazada VN	50,479,088	#2	#2	70,507	46,100	21,467,154
2 Thế giới di động	39,634,726	#5	#5	311,841	1,658	3,094,162
3 Sendo	24,081,542	#3	#3	20,328	n/a	1,815,954
4 Shopee	18,953,762	#1	#1	27,542	75,100	7,347,104
5 Tiki	18,040,834	#4	#4	27,564	n/a	2,233,569
6 FPT Shop	13,331,679	#14	#12	121,471	4,116	2,281,689
7 Điện máy xanh	10,271,662	#15	#6	154,789	n/a	1,147,784
8 Vật giá	7,488,233	#9	#14	1,292	n/a	324,211
9 A day rui	7,388,159	#6	#7	239	306	437,803
10 Lozi	4,470,429	n/a	n/a	n/a	230,000	2,025,837

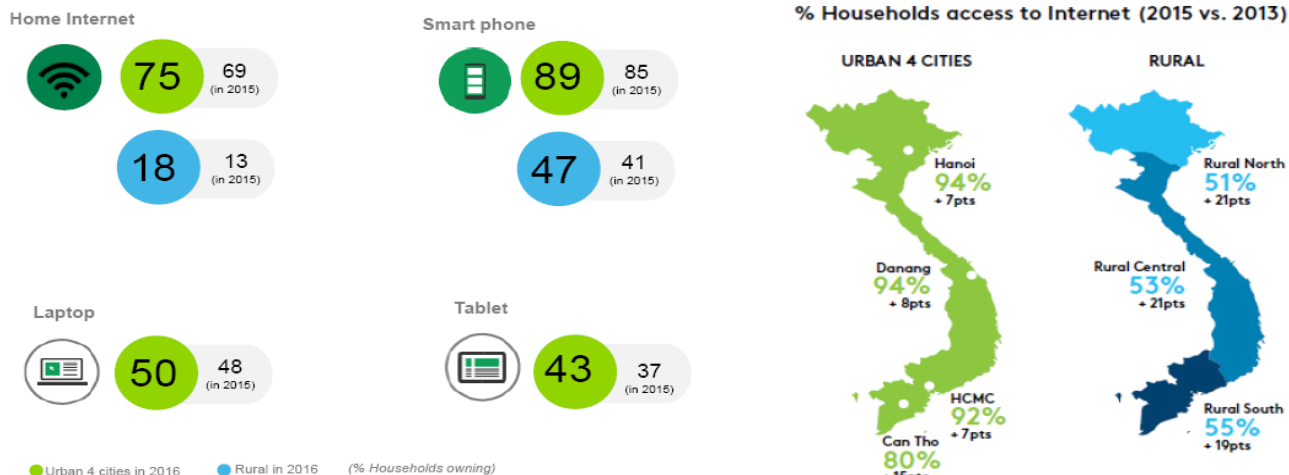
Nguồn: <https://iprice.vn/insights/mapofecommerce>

Mặc dù còn khá non trẻ nhưng chúng tôi nhận thấy thương mại điện tử cơ bản đã làm hài lòng người tiêu dùng Việt Nam trong việc lựa chọn và so sánh hàng hoá, tìm kiếm thông tin và tiết kiệm thời gian di chuyển. Tuy nhiên, làm thế nào để tăng tốc độ giao hàng, tăng cường tính an toàn trong thanh toán trực tuyến và niềm tin của khách hàng đối với chất lượng sản phẩm vẫn là những vấn đề cần cải thiện thêm đối với các nhà bán lẻ trực tuyến. Trong bối cảnh các thiết bị kết nối (vd: điện thoại thông minh) ngày càng phổ biến và dân số gia tăng kết nối, khả năng bùng nổ thương mại điện tử ở Việt Nam trong tương lai là hoàn toàn có thể. Theo kế hoạch phát triển thương mại điện tử của nhà nước đến năm 2020, doanh thu từ thương mại điện tử B2C đặt mục tiêu sẽ đạt 10 tỷ \$, chiếm 5% doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2020. Số lượng người mua sắm trực tuyến theo kế hoạch này sẽ chiếm 30% dân số.

Thuê bao internet tại Việt Nam	2013	2015	2016
Số lượng thuê bao internet (triệu)	33,2	47,3	50,2
Tỷ lệ thuê bao internet/dân số (%)	37	54	54,2
Số hộ gia đình có internet (triệu)		-	6,8
Tỷ lệ hộ gia đình có internet (%)		-	27,3

Nguồn: Sách Trắng CNTT 2017. Dữ liệu năm 2014 không có.

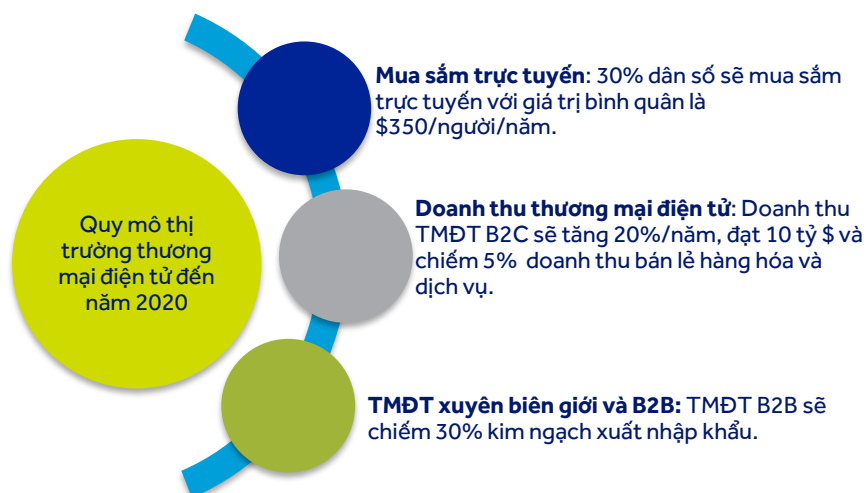
Ngày càng nhiều người tiêu dùng trang bị những thiết bị hiện đại kết nối internet.



Source: Kantar Worldpanel | Family Form 2016 & Digital Survey 2015 | Urban 4 key cities & Rural Vietnam

Nguồn: Kantar Worldpanel

Kế hoạch phát triển thương mại điện tử đến năm 2020:



Nguồn: Báo cáo thương mại điện tử 2017 – VECITA

Những cổ phiếu chính

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG)

Với mục tiêu là trở thành nhà bán lẻ, MWG là doanh nghiệp tiên phong thành công với mô hình chuỗi cửa hàng thiết bị điện thoại di động và các sản phẩm CNTT (thegioiiddong.com) tại Việt Nam, mở đường cho sự xuất hiện của những chuỗi tương tự (FPT Retail, Viễn thông A, Viettel v.v...) và đánh dấu thời kỳ thu hẹp thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ. Tính đến cuối 2017, MWG vẫn giữ vị trí dẫn đầu với 31% thị phần bán lẻ điện thoại di động. Chuỗi bán lẻ thứ hai của MWG là Điện máy Xanh (DMX), chuyên kinh doanh các sản phẩm điện máy, cũng nhanh chóng dẫn đầu thị trường với thị phần 28% cuối 2017. Trong giai đoạn 2011-2016, MWG ghi nhận CAGR 5 năm đối với doanh thu thuần là 52,6% và LNST là 58,7%. Năm 2017 tiếp tục là một năm rực rỡ đối với MWG, với doanh thu thuần hợp nhất (chưa kiểm toán) tăng 48,7% n/n, đạt 66.340 tỷ đồng và LNST tăng 40% n/n đạt 2.207 tỷ đồng.

Để duy trì tăng trưởng một khi thị trường điện thoại di động và điện máy bão hòa, MWG đã khởi động một chuỗi bán lẻ mới mang tên Bách Hóa Xanh vào năm 2015 với thị trường mục tiêu đầu tiên là TP.HCM. Với mô hình cửa hàng tiện lợi/siêu thị mini, chuỗi cửa hàng BHX kinh doanh thực phẩm (thực phẩm tươi sống, thực phẩm đã sơ chế, thực phẩm đóng gói) và các mặt hàng phi thực phẩm. Nhà đầu tư vẫn đang theo dõi khả năng quản lý của công ty đối với những khác biệt giữa điều hành chuỗi bán lẻ thiết bị công nghệ, điện máy với chuỗi bán lẻ tạp hóa và cạnh tranh từ các mô hình truyền thống. Tuy nhiên, với năng lực của ban điều hành và kiến thức chuyên môn đã có từ những chuỗi cửa hàng trước, BHX đã phần nào thuyết phục nhà đầu tư về mô hình hoạt động, chủ động sử dụng công nghệ để bố trí cửa hàng và quản lý hàng hoá, hàng tồn kho, hậu cần so với các doanh nghiệp khác.

Trong năm 2017, MWG đã mở 742 cửa hàng mới, gồm 121 cửa hàng điện thoại di động, 386 cửa hàng điện máy và 235 cửa hàng Bách Hóa Xanh (BHX), nâng tổng số cửa hàng đang hoạt động lên 1.977 (gồm 1.072 thegioididong.com, 642 DienmayXanh.com và 283 BHX).

Trang web thương mại điện tử mang tên vuivui.com đang tiếp tục được hoàn thiện. Ngoài ra, công ty đã công bố thương vụ M&A với chuỗi cửa hàng điện máy Trần Anh và chuỗi cửa hàng dược phẩm An Khang. Các cửa hàng của Trần Anh đã có một số thay đổi và đang hoạt động như các cửa hàng DienmayXanh.com. Về chuỗi An Khang, MWG cho biết chưa có ý định hợp nhất thành công ty con và chưa phải là tâm điểm của công ty trong 1-2 năm tới.

Triển vọng 2018:

- Chuỗi thegioididong.com and DienmayXanh.com vẫn là nguồn doanh thu chính trong khi chuỗi BHX mở rộng. Chúng tôi cho rằng chuỗi điện thoại của MWG sẽ dừng lại tại 1.072 cửa hàng và chuỗi điện máy dừng tại 692 cửa hàng trong 2018. Tăng trưởng doanh thu 2018 của 2 chuỗi được dự phóng tương ứng là 10% và 27,7%.
- Chuỗi BHX ghi nhận doanh thu thuần 1.387 tỷ đồng trong 2017, đóng góp 2,1% vào kết quả chung mặc dù chưa có lợi nhuận ròng. Ngoài 2 quận thử nghiệm ban đầu là Bình Tân và Tân Phú, BHX hiện đã có mặt ở các quận/huyện khác và dự kiến sẽ đạt mốc 1.000 cửa hàng tại TP.HCM vào cuối năm 2018 theo kế hoạch của MWG. Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ ghi nhận 9.587 tỷ đồng doanh thu thuần, đóng góp 11% vào kết quả chung.

Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của công ty trong 2018 ở 86.400 tỷ đồng, tăng 30,2% n/n, và lợi nhuận sau thuế 2.601 tỷ đồng, tăng 17,9% n/n. Giá mục tiêu cho cổ phiếu là 135.382 đ/cp, sử dụng phương pháp định giá P/E và DCF.

CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (FRT)

Sau khi CTCP FPT (HSX: FPT) thông báo giảm tỷ lệ sở hữu tại FPT Retail xuống còn 47% (từ 85%) từ ngày 18/12/2017, FPT Retail hiện không còn là công ty con của FPT mà trở thành công ty liên kết. FRT dự kiến thực hiện IPO trong năm nay và niêm yết trên sàn HSX trước ngày 30/4/2018. Tuy nhiên, thông tin cụ thể về thời gian và giá vẫn chưa được công bố.

FRT là nhà bán lẻ điện thoại và các sản phẩm CNTT lớn thứ 2 tại Việt Nam với thị phần 13%. Công ty hiện đang sở hữu 2 chuỗi cửa hàng bán lẻ gồm FPT Shop (bán các sản phẩm công nghệ của nhiều hãng khác nhau) và F.Studio (Apple Premium Reseller - chuyên bán các sản phẩm của Apple). Số lượng cửa hàng tính đến tháng 11/2017 là

459. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng đã bắt đầu chững lại trong 9 tháng đầu năm 2017. Công ty dự định mở 68 cửa hàng mới cho năm 2017, 95 cho năm 2018, 97 cho năm 2019 và sau đó không mở thêm. Tuy nhiên, trước tình hình tăng trưởng thị trường bán lẻ điện thoại chậm lại, chúng tôi thận trọng giả định tổng số cửa hàng mới trong 2018-2019 chỉ là 150 cửa hàng.

Công ty cho biết trong những năm tới, tăng trưởng của chuỗi cửa hàng hiện tại sẽ được củng cố thông qua: i) nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng, ii) thực hiện chương trình F-Friends: hợp tác với các doanh nghiệp để bán sản phẩm cho nhân viên với giá ưu đãi và được trả chậm và iii) hợp tác với các nhà mạng để bán sản phẩm. FRT cũng sẽ hợp tác với Apple để phát triển 100 cửa hàng chuyên bán sản phẩm Apple ở Việt Nam từ 15 cửa hàng hiện tại, nhằm chia sẻ thị phần hàng xách tay vẫn còn lớn trên thị trường (40%, theo FRT).

Ngoài ra, cũng giống như MWG, trước tình hình thị trường bán lẻ điện thoại di động tăng trưởng chậm dần, FRT đang nghiên cứu một số hoạt động kinh doanh mới nhưng vẫn chưa tiết lộ chi tiết. Tuy nhiên, công ty khẳng định sẽ không tham gia vào các chuỗi có quy mô lớn như điện máy.

Doanh thu thuần 2017 (chưa kiểm toán) là 13.180 tỷ đồng và LNST là 290 tỷ đồng, tương ứng tăng 21,4% và 39,7% n/n. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST 2018 tương ứng ở 15.252 tỷ đồng và 336 tỷ đồng. Như vậy EPS 2018 đạt 8.400 đ/cp. Theo đó, với mức P/E mục tiêu 10 lần của chúng tôi, định giá sơ bộ 2018 của cổ phiếu có thể đạt khoảng 84k đ/cp.

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HSX: PNJ)

PNJ là công ty nữ trang uy tín của Việt Nam chuyên sản xuất và kinh doanh vàng trang sức (đóng góp 79% doanh thu, 89% lợi nhuận gộp), vàng miếng (19%, 2%), và nữ trang bạc (2%, 8%), với các hình thức bán buôn, bán lẻ và xuất khẩu.

Nhờ tái cơ cấu tập trung sang phân khúc bán lẻ, hoạt động kinh doanh của PNJ đã cải thiện đáng kể trong những năm gần đây (không tính đến tác động tiêu cực từ các khoản đầu tư ngoài ngành). Tiếp theo năm 2016, 2017 là một năm thành công nữa của PNJ khi ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất (chưa kiểm toán) là 10.977 tỷ đồng, tăng 28,2% n/n và LNST 726 tỷ đồng, tăng 61% n/n, với biên lợi nhuận gộp tăng lên 17,4% từ 16,5% năm 2016. Doanh thu bán lẻ vàng tăng 39% n/n trong khi doanh thu bán lẻ bạc tăng 30% n/n. Trong năm 2017, PNJ đã mở mới 54 cửa hàng (và đóng cửa 4 cửa hàng), đưa tổng số cửa hàng lên 269, bao gồm 202 cửa hàng vàng, 63 cửa hàng bạc và 4 cửa hàng CAO.

Triển vọng 2018:

- PNJ dự kiến sẽ mở 40 cửa hàng mới trong 2018, với mục tiêu tăng cường sự hiện diện ở miền Bắc và đạt 300 cửa hàng vào thời điểm 30/4/ 2018 để kỷ niệm sinh nhật công ty. Chúng tôi giả định 45 cửa hàng mới sẽ được khai trương trong cả năm 2018.
- Phần lớn các cửa hàng này sẽ là cửa hàng vàng, có tốc độ tăng trưởng cùng cửa hàng duy trì ở hai chữ số mặc dù có thể chậm lại trong 3 năm tới. Con số này được ghi nhận là 21% trong 2017 và giả định là 18% trong 2018.

Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt 13.889 tỷ đồng doanh thu thuần (+26,5%) và 904 tỷ đồng LNST (+24,5% n/n) trong 2018. Giá mục tiêu của chúng tôi đối với cổ phiếu này là 138.358 đồng/cp. Tuy nhiên, cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E ~24 lần, so với 20,6 lần của VNIndex và 21 lần của các công ty tương tự trong khu vực thị trường mới nổi.

PHỤ LỤC 1: Bảng xếp hạng chỉ số GRDI 2017 của ATKearney

2017 Global Retail Development Index™

Rank	Country	Market attractiveness (25%)	Country risk (25%)	Market saturation (25%)	Time pressure (25%)	GRDI score	Population (million)	GDP per capita, PPP	National retail sales (\$ billion)
1	India	63.4	59.1	75.7	88.5	71.7	1,329	6,658	1,071
2	China	100.0	64.5	24.4	92.5	70.4	1,378	15,424	3,128
3	Malaysia	77.1	87.1	23.3	56.2	60.9	31	27,234	92
4	Turkey	75.8	60.4	31.7	71.4	59.8	80	21,147	241
5	United Arab Emirates	92.3	100.0	0.9	44.4	59.4	9	67,696	73
6	Vietnam	26.7	25.4	72.4	100.0	56.1	93	6,422	90
7	Morocco	34.6	55.4	64.5	69.8	56.1	35	8,360	40
8	Indonesia	49.3	45.5	52.1	76.7	55.9	259	11,699	350
9	Peru	45.5	62.2	50.8	57.6	54.0	32	13,019	61
10	Colombia	49.7	71.1	48.7	44.9	53.6	49	14,162	90
11	Saudi Arabia	88.2	62.5	22.0	41.6	53.6	32	54,078	114
12	Sri Lanka	27.6	42.0	77.2	60.3	51.8	21	11,189	30
13	Dominican Republic	60.7	18.2	64.6	63.4	51.7	11	15,946	32
14	Algeria	24.0	5.8	93.1	77.4	50.1	41	14,950	42
15	Jordan	51.7	53.2	64.7	26.2	49.0	8	11,125	14
16	Kazakhstan	45.1	37.5	62.9	47.9	48.4	18	25,669	35
17	Côte d'Ivoire	12.2	9.6	98.6	73.1	48.4	24	3,581	14
18	Philippines	33.2	40.6	39.9	73.5	46.8	103	7,696	137
19	Paraguay	22.6	14.6	88.9	56.6	45.7	7	9,354	11
20	Romania	48.2	64.3	0.0	70.0	45.6	20	22,319	45
21	Tanzania	0.0	25.5	100.0	56.2	45.4	54	3,097	17
22	Russia	79.6	28.2	3.6	61.3	43.2	144	26,109	434
23	Azerbaijan	31.8	24.0	84.2	31.7	42.9	10	17,688	11
24	Tunisia	32.7	42.0	74.4	21.6	42.7	11	11,657	15
25	Kenya	12.5	0.7	76.4	75.6	41.3	45	3,360	28
26	South Africa	52.5	71.1	6.0	31.2	40.2	56	13,179	94
27	Nigeria	15.7	0.7	91.6	51.6	39.9	187	5,930	109
28	Bolivia	24.5	6.8	93.4	33.5	39.6	11	7,191	15
29	Brazil	70.5	63.8	23.1	0.0	39.3	206	15,211	447
30	Thailand	47.4	50.3	5.8	47.8	37.8	65	16,835	119

0 = low attractiveness 100 = high attractiveness 0 = high risk 100 = low risk 0 = saturated 100 = not saturated 0 = no time pressure 100 = urgency to enter

PHỤ LỤC 2: Thảo luận về khái niệm nhà bán lẻ

Ngoài dữ liệu hạn chế, chúng tôi cũng không dễ tìm được một khái niệm nhà bán lẻ ngắn gọn nhưng đầy đủ. Tuy nhiên, chúng tôi khá đồng tình với khái niệm được đề cập trên trang web của tổ chức National Retail Federation (<https://nrf.com>, được giới thiệu là hiệp hội thương mại bán lẻ lớn nhất thế giới, đại diện cho các nhà bán lẻ đến từ Hoa Kỳ và hơn 45 quốc gia). Tổ chức này định nghĩa nhà bán lẻ là doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh cốt lõi là bán hàng tiêu dùng trực tiếp đến cho người tiêu dùng cuối cùng bằng hệ thống cửa hàng, truyền hình hoặc trực tuyến. Các chuỗi nhà hàng cũng được bao gồm trong số này. Những doanh nghiệp chủ yếu bán hàng cho các doanh nghiệp khác (dù là sỉ hoặc lẻ) không được coi là nhà bán lẻ.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện,

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị trường Trái phiếu

Trần Vi Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Logistics, Nhựa

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)

phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Giám đốc PTKH

Đặng Mạnh Hùng

(+84 28) 3823 4798

hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 28) 5404 6632

hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Xuân Hằng

(+84 28) 38234160

hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 54046626

thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận đưa báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.