

# GIẢI ĐOẠN PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

## ĐIỂM NHẤN NGÀNH BÁN LẺ CÔNG NGHỆ VIỆT NAM

### 1. Bán lẻ - Ngành “xương sống” của nền kinh tế Việt Nam

Mảng tiêu thu nội địa đóng góp hơn 55% vào GDP hằng năm và đang có xu hướng quay lại mức cao trước Covid. Tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ luôn vượt trội mức tăng trưởng GDP cả nước. Trong giai đoạn 2022 - 2023, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế, mức tăng trưởng của ngành bán lẻ trong giai đoạn này gần gấp rưỡi tốc độ tăng trưởng GDP cả nước và có xu hướng tiếp đà tăng trưởng trong giai đoạn 2024 - 2025. Sự ổn định của ngành bán lẻ là một chỉ báo quan trọng báo hiệu sự thu hẹp hoặc mở rộng của nền kinh tế. Tăng trưởng của chỉ số bán lẻ báo hiệu nền kinh tế lành mạnh đang mở rộng trong khi sự sụt giảm báo hiệu điều ngược lại.

### 2. Các doanh nghiệp bán lẻ công nghệ: Hồi phục tích cực từ đáy

#### Lĩnh vực bán lẻ công nghệ bước đầu hồi phục

Mặc dù nhu cầu thị trường mới hồi phục còn khiêm tốn, MWG, FRT và DGW đã có KQKD 1H24 mạnh mẽ khi đã cải thiện được biên lợi nhuận và tăng thị phần (được hỗ trợ bởi tái cấu trúc), đồng thời mở rộng kinh doanh trong các lĩnh vực cốt lõi và đạt được kết quả đáng khích lệ trong lĩnh vực bán lẻ thiết yếu (bách hóa, dược phẩm). Chúng tôi kỳ vọng 3 doanh nghiệp hàng đầu này sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong 2H24 và 2025.

#### Nâng dự phóng 2024F-2025F đối với MWG

Mặc dù nhu cầu chung đối với sản phẩm công nghệ mới bước đầu hồi phục, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp hàng đầu sẽ tiếp tục có KQKD tích cực trong 2H24 - 2025 nhờ tăng trưởng thị phần và đạt được các thành công quan trọng trong lĩnh vực tiêu dùng thiết yếu (như Bách Hóa Xanh - BHX (MWG) và Long Châu (FRT)), đồng thời cũng nhờ vào việc tái cấu trúc phát huy hiệu quả.

Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024F-2025F trung bình 8% cho MWG. Dự báo mới của chúng tôi hàm ý kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ đối với doanh nghiệp này.

#### MWG: Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị Mua đối với MWG, hiện là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, và nâng giá khuyến nghị thêm 7% lên 86.300 đồng, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng 28,6% vì các chuỗi TGDD và ĐMX đã trở nên hiệu quả hơn, trong khi mảng kinh doanh tiêu dùng thiết yếu BHX sẽ đóng góp lợi nhuận mạnh mẽ hơn trong các năm tới.

## NỘI DUNG

1

### ĐẶC ĐIỂM NGÀNH BÁN LẺ

- Tổng quan ngành
- Xu hướng chuyển dịch của ngành
- Chuỗi giá trị

2

### NHÌN LẠI DIỄN BIẾN - HƯỚNG ĐẾN TƯƠNG LAI

- Lĩnh vực bán lẻ công nghệ: Hồi phục từ đáy
- Đóng loạt cửa hàng là bước đi chiến lược
- Triển vọng 2H24: Tái cấu trúc & Chuyển mình

3

### TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU NGÀNH BÁN LẺ

- MWG
- FRT
- DGW

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn

## TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
MWG	CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động	98.679	67.500	86.300	09/09/2024	27,85	0,74	28,6
FRT	CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT	24.796	182.000	199.900	09/09/2024	9,83	0	9,83
DGW	CTCP Thế giới số	10.441	62.500	69.000	09/09/2024	10,5	1,6	12,1

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research



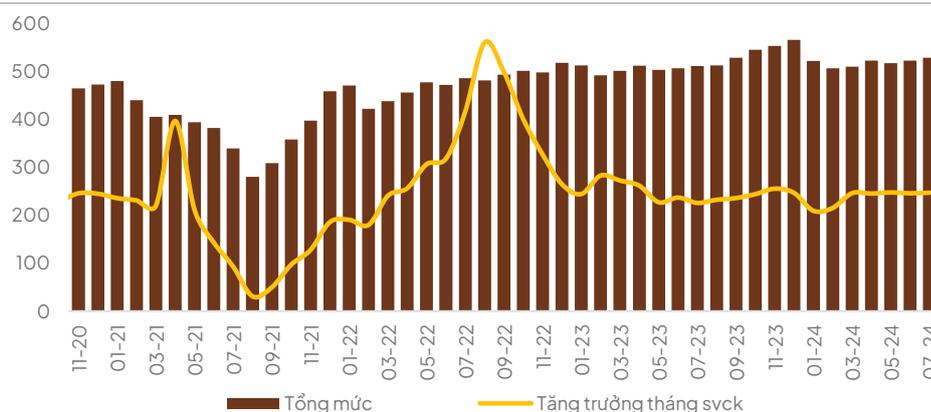
## MỘT TRONG NHỮNG THỊ TRƯỜNG BÁN LẺ HẤP DẪN NHẤT – NGÀNH “XƯƠNG SỐNG” CỦA NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

Bảng xếp hạng Chỉ số phát triển bán lẻ toàn cầu (GRDI\*) của ATKearney năm 2023 tiếp tục đánh giá Việt Nam là một trong những thị trường bán lẻ hấp dẫn nhất, nhờ 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.

Sau giai đoạn chịu tác động bởi dịch COVID-19, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ. Trong 2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng tiếp tục tăng với mức tăng 9,4% YoY trong tháng 7. Tính chung 7T/2024, tổng doanh thu bán lẻ tăng 8,7% YoY (cùng kỳ năm 2023: +10,6% YoY) và 5,2% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (cùng kỳ năm 2023: +9,8% YoY).

### Doanh thu Bán lẻ hàng tháng

Đơn vị: Nghìn tỷ

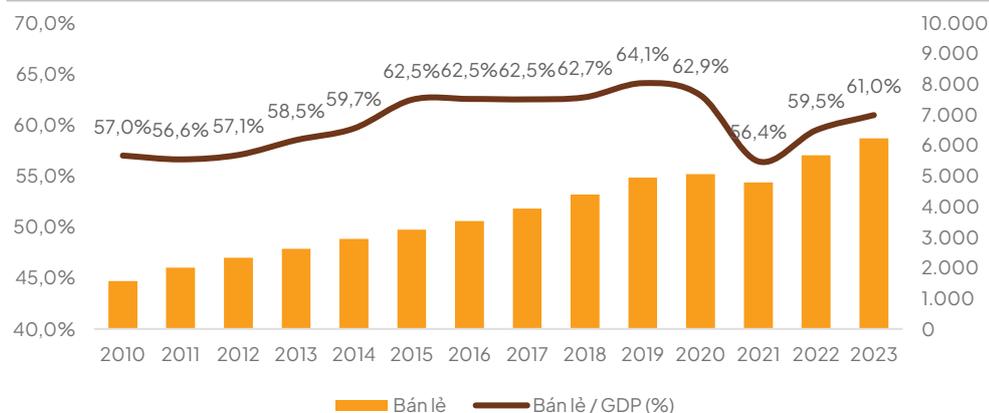


Tiêu thụ nội địa là một mảng quan trọng của nền kinh tế Việt Nam song song với định hướng phát triển kinh tế xuất khẩu.

Mảng tiêu thụ nội địa đóng góp hơn 55% vào GDP hằng năm và đang có xu hướng quay lại trước giai đoạn Covid. Tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ luôn vượt trội mức tăng trưởng GDP cả nước. Trong giai đoạn 2022 - 2023, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế, mức tăng trưởng của ngành bán lẻ trong giai đoạn này gần gấp rưỡi tốc độ tăng trưởng GDP cả nước và có xu hướng tiếp đà tăng trưởng trong giai đoạn 2024 - 2025.

### Đóng góp của Ngành bán lẻ và tỷ trọng GDP

Đơn vị: triệu tỷ



Nguồn: Refinitiv, GSO, & LPBS Research

Sự ổn định của ngành bán lẻ là một chỉ báo quan trọng báo hiệu sự thu hẹp hoặc mở rộng của nền kinh tế. Tăng trưởng của chỉ số bán lẻ báo hiệu nền kinh tế lành mạnh đang mở rộng trong khi sự sụt giảm báo hiệu điều ngược lại.

(\*): GRDI xếp hạng 44 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 đến 100, quốc gia nào có điểm càng cao cho thấy các nhà đầu tư càng nên nhanh chóng thâm nhập.

## NIỀM TIN TIÊU DÙNG TRONG BỐI CẢNH LẠM PHÁT

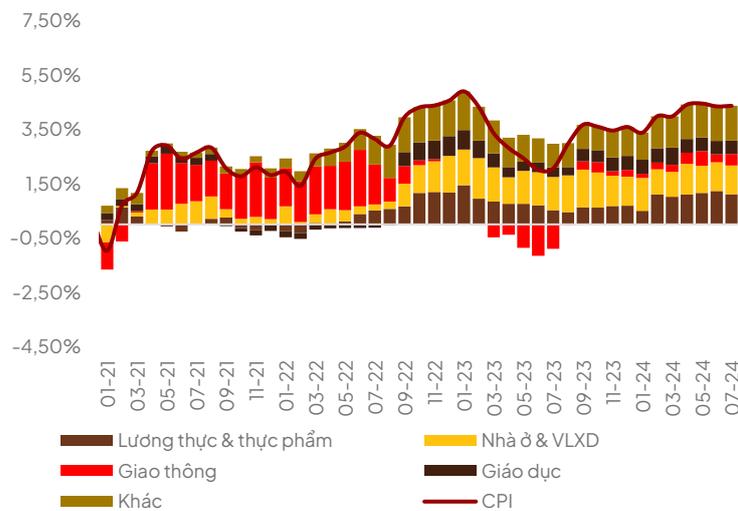
Niềm tin của người tiêu dùng nói chung đã tăng so với cùng kỳ 2023 nhưng vẫn nằm trong biên độ dao động hẹp trong hai năm qua. So với quý 1, trong quý 2 người tiêu dùng duy trì góc nhìn tích cực về tình hình kinh tế trong nước, cả hiện tại và tương lai, dù lo ngại hơn về thị trường lao động và lạm phát có thể tạo áp lực lên mức thu nhập thực tế.

Dù áp lực lạm phát có thể tiếp tục trong các tháng cuối năm, chúng tôi tin rằng lạm phát vẫn sẽ được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4-4,5% của Chính phủ nhờ:

- 1) Giá thịt lợn sẽ hạ nhiệt trong quý 3 nhờ các biện pháp để kiểm soát dịch bệnh và ổn định giá cả, trừ khi có thêm bất kỳ đợt bùng phát nào của bệnh này.
- 2) Lạm phát liên quan đến nhóm giao thông cũng dự kiến sẽ hạ nhiệt do giá dầu giảm.

### Áp lực lạm phát vẫn còn hiện hữu

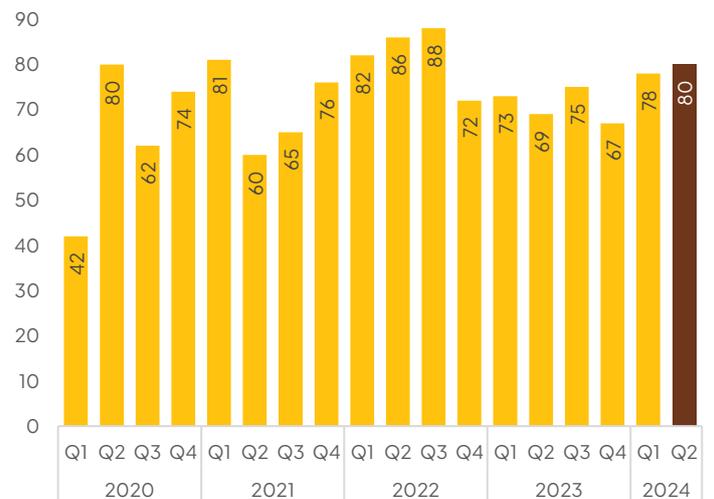
Đơn vị: %



Nguồn: TCTK, Kantar, LPBS Research

### Niềm tin tiêu dùng qua các năm

Đơn vị: điểm



Chúng tôi cho rằng niềm tin tiêu dùng sẽ tiếp tục cải thiện trong các quý cuối năm và quay về mức tương đương năm 2019 nhờ vào các chính sách thúc đẩy tiêu dùng của Chính phủ. Đồng thời, kỳ vọng vào sự tăng trưởng kinh tế vĩ mô cũng góp phần thúc đẩy hoạt động tiêu dùng, với kỳ vọng lớn đến từ sự phát triển tầng lớp trung lưu.

## CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ CỦA CHÍNH PHỦ

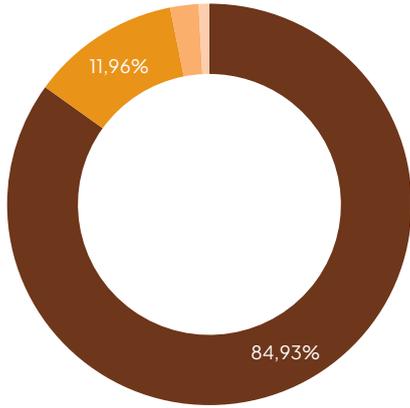


Nguồn: LPBS Research



## Tỷ trọng các mảng bán lẻ

Đơn vị: %



■ Bán lẻ bách hóa ■ Bán lẻ ICT & CE  
■ Bán lẻ dược ■ Bán lẻ trang sức

## TỶ TRỌNG CỦA CÁC MẢNG BÁN LẺ

Chúng tôi chia ngành bán lẻ thành bốn mảng chính:

- Bán lẻ bách hóa (84,93%)
- Bán lẻ thiết bị di động & điện máy - ICT & CE (11,96%)
- Bán lẻ dược phẩm (2,26%)
- Bán lẻ trang sức (0,85%)

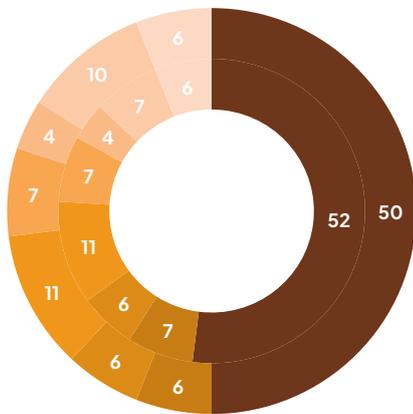
Ngành bán lẻ chiếm phần lớn tỷ trọng bởi mảng bán lẻ bách hóa trong khi mảng bán lẻ ICT & CE đứng thứ 2 với tỷ trọng gần 12% tổng doanh thu toàn ngành. Mảng bán lẻ dược phẩm đang dần tạo được chỗ đứng trong tỷ trọng ngành. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng ngành bán lẻ trang sức đang chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ hơn so với 3 ngành hàng còn lại.

## XU HƯỚNG CHUYỂN DỊCH CỦA NGÀNH BÁN LẺ

Ngành bán lẻ duy trì xu hướng chuyển dịch từ hình thức truyền thống sang hình thức hiện đại ở cả thành thị và vùng nông thôn. Sự chuyển dịch đến từ sự thay đổi trong yêu cầu tiêu dùng ở vùng thành thị như mức độ tiện lợi (online), yêu cầu về an toàn thực phẩm (siêu thị mini),... trong khi vùng nông thôn đến từ hoạt động đô thị hóa.

### Xu hướng tiêu dùng tại thành thị

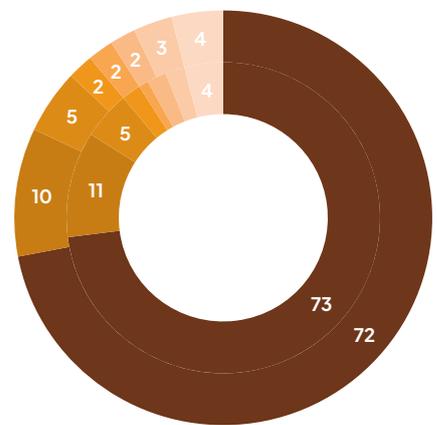
Đơn vị: %



■ Tạp hóa ■ Chợ ■ Cửa hàng chuyên doanh ■ Chuỗi cửa hàng mẹ và bé  
■ Siêu thị & Đại siêu thị ■ Siêu thị mini ■ Online ■ Khác

### Xu hướng tiêu dùng tại nông thôn

Đơn vị: %

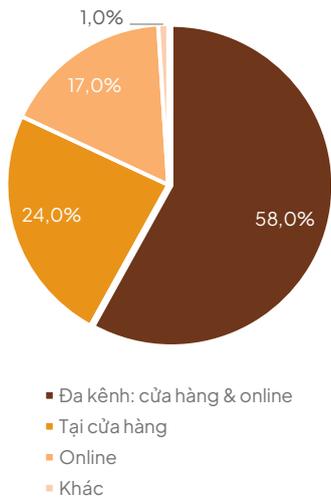


Nguồn: Kantar, LPBS Research

Sáu tháng đầu năm 2024 cho thấy sự chuyển dịch nhẹ khỏi hình thức tiêu dùng truyền thống như chợ và tạp hóa ở cả vùng thành thị và nông thôn, trong khi xu hướng tiêu dùng online trở nên phổ biến hơn. Siêu thị mini tuy không có nhiều thay đổi ở khu vực thành thị nhưng đang dần khẳng định được xu hướng của mình ở vùng nông thôn khi dần thay đổi được thói quen tiêu dùng ở tạp hóa hay chợ truyền thống sang các siêu thị mini.

## Tình hình sử dụng kênh bán hàng

Đơn vị: %

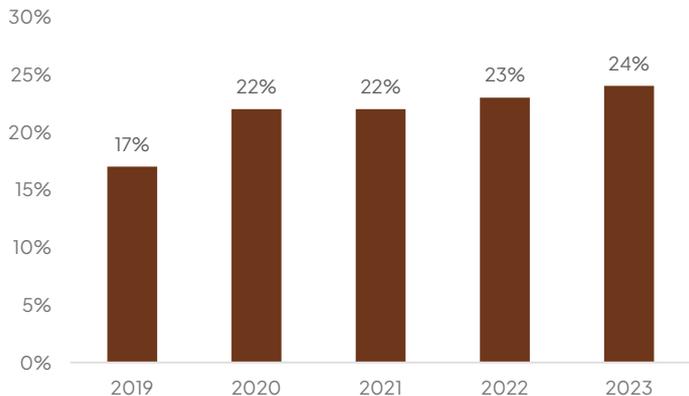


## BÁN LẺ ĐA KÊNH (OMNI-CHANNEL) ĐANG TRÊN ĐÀ PHÁT TRIỂN

Trong khi bán lẻ trực tiếp tại cửa hàng vẫn là một kênh bán hàng quan trọng, hoạt động bán hàng trực tuyến cũng đang ngày càng khẳng định vai trò của mình bởi người tiêu dùng luôn tìm kiếm sự tiện lợi. Mua sắm trực tuyến dẫn trở nên quen thuộc với nhiều người tiêu dùng hơn nhờ sự phổ biến của các thiết bị công nghệ thông minh, xu hướng gia tăng kết nối internet (theo báo cáo Thương mại điện tử 2022 của Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số, 73% dân số Việt Nam sử dụng internet). Việc phát triển cả kênh bán hàng trực tiếp và trực tuyến đã diễn ra trước đại dịch COVID-19 nhưng sự bùng phát của đại dịch càng làm tăng tầm quan trọng của việc kết hợp các kênh bán hàng. Dù vậy, bán hàng trực tuyến có thể không thay thế hoàn toàn hệ thống bán lẻ trực tiếp. Mua sắm trực tiếp tại cửa hàng cho phép khách hàng thử/kiểm tra/trải nghiệm sản phẩm, trong khi mua sắm trực tuyến tiết kiệm thời gian, cung cấp dịch vụ giao hàng tận nơi và có thể mua sắm 24/7 với danh mục sản phẩm đa dạng hầu như không giới hạn về địa lý. Do đó, bán lẻ đa kênh trở thành một phần không thể thiếu trong chiến lược kinh doanh của các công ty.

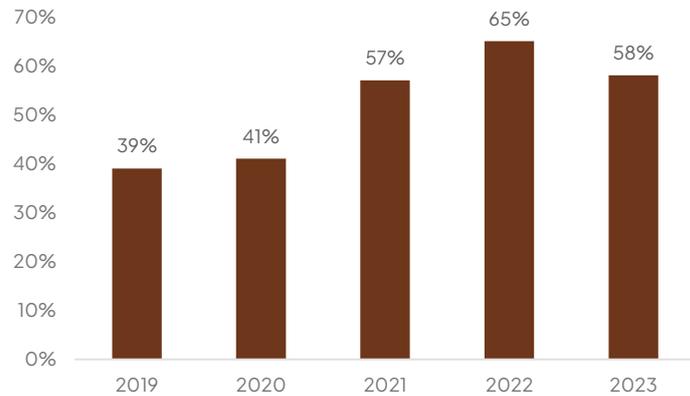
## Tỷ lệ doanh nghiệp tham gia sàn thương mại điện tử

Đơn vị: %



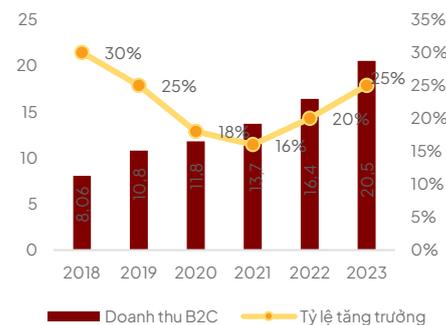
## Tỷ lệ doanh nghiệp kinh doanh trên mạng xã hội

Đơn vị: %



## Doanh thu TMĐT B2C tại Việt Nam năm 2018-2023

Đơn vị: tỷ USD

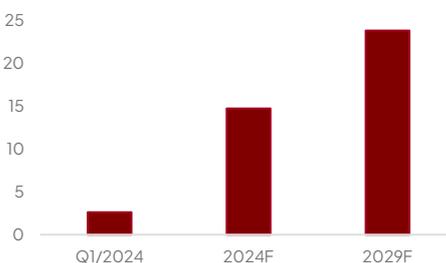


## XU HƯỚNG THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ

Thương mại điện tử đang trở thành phân khúc tăng trưởng nhanh nhất trong ngành bán lẻ, nhờ vào sự phát triển của điện thoại thông minh, thiết bị di động và dịch vụ internet. Sự gia tăng của các nhà cung cấp trực tuyến và thay đổi trong hành vi tiêu dùng đang thúc đẩy sự phát triển này. Doanh số bán tạp hóa tươi sống và thực phẩm chế biến sẵn trực tuyến dự kiến sẽ tăng mạnh trong 5 năm tới. Các trang web ưu tiên thiết bị di động, ứng dụng chuyên dụng và phương thức thanh toán mới đang cải thiện trải nghiệm mua sắm trực tuyến. Nhiều nhà bán lẻ áp dụng mô hình đa kênh để tích hợp kênh ngoại tuyến và trực tuyến. Châu Á, với các thị trường lớn như Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ, dẫn đầu trong lĩnh vực này. Theo báo cáo mới nhất, ngành bán lẻ trực tuyến tại thị trường Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng đột phá lên đến 78,69% trong Quý I/2024 so với cùng kỳ năm 2023.

## Dự phóng Doanh thu TMĐT B2C tại Việt Nam năm 2024-2029

Đơn vị: tỷ USD



Số lượng nhà bán hàng tăng, phản ánh sự phục hồi sau nhiều quý khó khăn. Sự phát triển cũng không còn giới hạn ở các đô thị lớn mà đã mở rộng đến các tỉnh thành, với doanh thu và sản lượng bán ở các khu vực ngoài top 10 tăng trên 50%. Theo Mordor Intelligence, dự báo trong năm 2024, quy mô thị trường thương mại điện tử Việt Nam ước đạt 14,7 tỷ USD và dự kiến sẽ đạt 23,77 tỷ USD vào năm 2029. Dự kiến xu hướng này sẽ ngày càng phát triển mạnh trong tương lai.



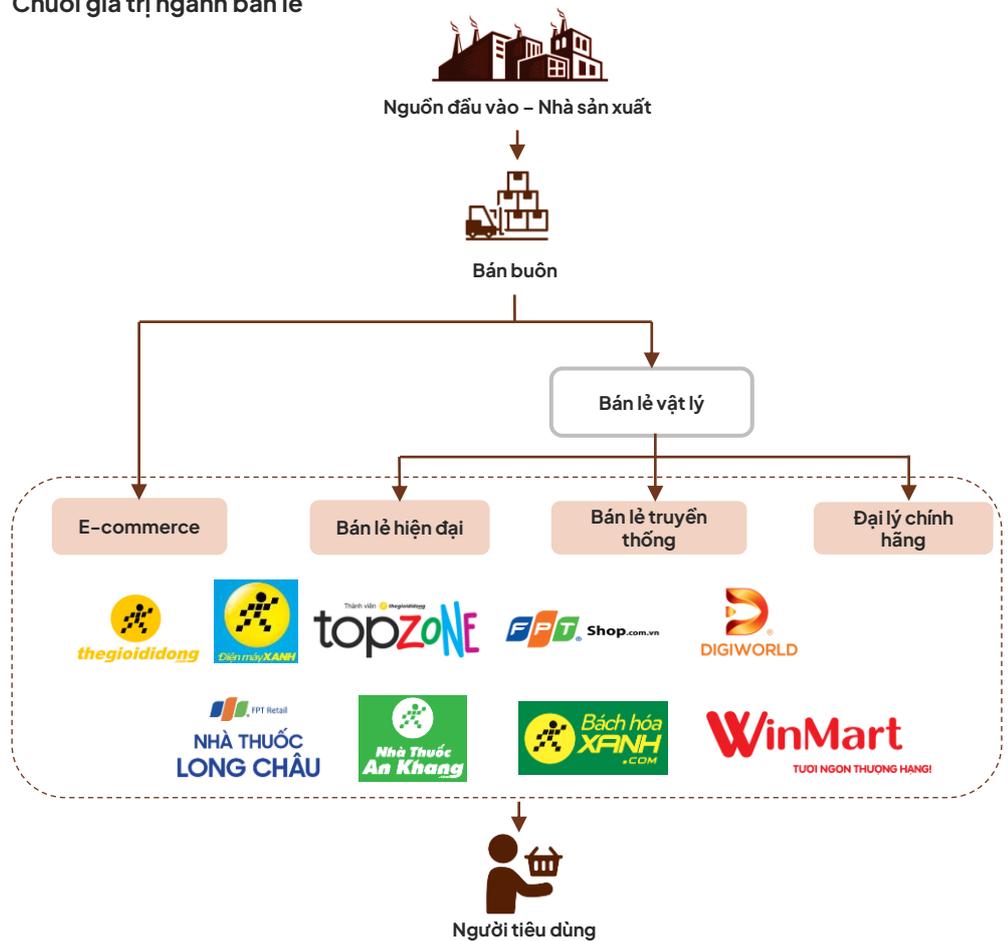
## CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH BÁN LẺ

Trong **chuỗi giá trị của ngành bán lẻ**, nguyên vật liệu được đưa vào sản xuất và chế biến ở các nhà máy hoặc hàng hóa được nhập khẩu, sau đó các nhà bán buôn sẽ phân phối tiếp tới các nhà bán lẻ của mình để đưa đến tay người tiêu dùng. Bán lẻ là hoạt động bán hàng hóa hoặc dịch vụ trực tiếp cho người tiêu dùng hoặc người dùng cuối. Một số mặt hàng bán lẻ thường thấy là thực phẩm, thuốc, thiết bị điện tử, đồ gia dụng, trang sức...

Các doanh nghiệp bán lẻ sẽ mua những mặt hàng này từ nhà sản xuất hoặc nhà bán buôn, sau đó bán lại cho khách hàng qua hệ thống các kênh phân phối của họ. Cá biệt có một số doanh nghiệp bán lẻ tự chủ sản xuất, cung ứng nhiều sản phẩm mà mình cung cấp như PNJ, Masan. Có nhiều loại hình kênh phân phối như **cửa hàng bách hóa, chuỗi siêu thị, chuỗi mini mart, máy bán hàng tự động, hoặc bán hàng trực tuyến**.

Một số doanh nghiệp ngành bán lẻ tiêu biểu được niêm yết có thể kể tới MSN, trong lĩnh vực bán lẻ thực phẩm với công ty con Wincommerce (WCM); MWG/ DGW bán lẻ thiết bị điện tử, điện lạnh, bên cạnh bách hóa và dược phẩm (BHX & An Khang - MWG); FRT bán lẻ thiết bị điện tử, dược phẩm; PNJ bán lẻ trang sức, VRE cho thuê mặt bằng thương mại bán lẻ.

### Chuỗi giá trị ngành bán lẻ



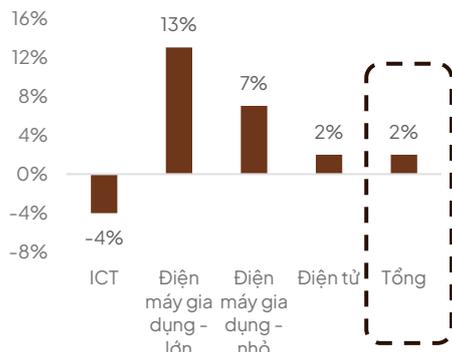
Nền kinh tế Việt Nam đang phát triển mạnh, với dự báo tăng trưởng trung bình 7%/năm trong trung hạn (Fitch Ratings, 2023) và thu nhập người tiêu dùng tăng nhanh. McKinsey & Company dự báo đến năm 2030 sẽ có thêm 36 triệu người Việt gia nhập tầng lớp tiêu dùng và hơn một nửa dân số Việt sẽ thuộc tầng lớp trung lưu toàn cầu vào năm 2035, hứa hẹn thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng.

Cả du lịch quốc tế và nội địa đều là động lực chính cho doanh số bán lẻ và tiêu dùng. Năm 2024, số du khách quốc tế đến Việt Nam đạt 8,83 triệu lượt, tăng 4% so với 2019, dự kiến sẽ tiếp tục tăng. Du lịch nội địa cũng phục hồi mạnh, với CAGR hơn 12% trong giai đoạn 2009-2019, dự báo sẽ tiếp tục tăng khi thu nhập người tiêu dùng tăng, thúc đẩy nhu cầu hàng hóa tiêu dùng.

Do tính chất phân mảnh của ngành bán lẻ, trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi sẽ tập trung vào các doanh nghiệp bán lẻ công nghệ niêm yết hàng đầu, cụ thể là MWG, FRT và DGW.

### Tăng trưởng doanh số 1H2024

Đơn vị: %



### LĨNH VỰC BÁN LẺ CÔNG NGHỆ: BƯỚC ĐẦU HỒI PHỤC

Theo thống kê từ dữ liệu của công ty nghiên cứu thị trường GFK, doanh số bán lẻ hàng công nghệ tại Việt Nam – bao gồm ICT (điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng, v.v.), đồ điện tử – gia dụng – chỉ tăng khiêm tốn 2% so với cùng kỳ năm trước trong 1H24, cho thấy sự hồi phục bước đầu.

Nhìn chung, tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng công nghệ chủ yếu được dẫn dắt bởi hàng điện máy – gia dụng (tăng 13% so với cùng kỳ năm trước, với máy điều hòa không khí tăng mạnh 17% so với cùng kỳ năm trước), trong khi doanh số các sản phẩm ICT (bao gồm điện thoại di động, máy tính, máy tính bảng, v.v.) duy trì ở mức yếu khi giảm 4% so với cùng kỳ năm trước. Kết quả phản ánh chi tiêu thận trọng của người tiêu dùng đối với các sản phẩm không thiết yếu.

Xu hướng này phù hợp với quan sát của chúng tôi đối với doanh số bán lẻ công nghệ của các công ty niêm yết hàng đầu (MWG, FRT và DGW). Trong 1H24, tổng doanh số bán lẻ công nghệ của 3 công ty này đạt 59 nghìn tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ năm trước.

Trong phân khúc hàng điện máy gia dụng CE, doanh số chung tăng 9% so với cùng kỳ năm trước lên 31,6 nghìn tỷ đồng trong 1H24. Cụ thể:

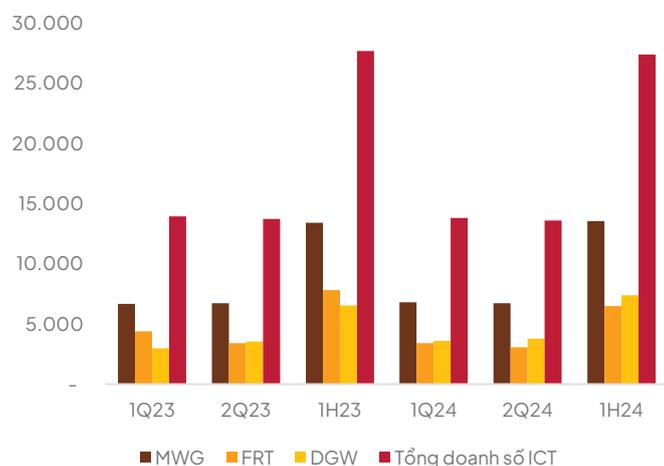
- MWG – công ty đầu ngành – có doanh số phân khúc này tăng 9% so với cùng kỳ trong 1H24, chính là mức tăng trưởng 9% của toàn ngành do quy mô tuyệt đối trong ngành.
- Doanh số FRT ở phân khúc này tăng mạnh hơn ở mức 32% so với cùng kỳ do hiệu ứng cơ sở thấp. Kể từ 2023, FPT Shop đã mở rộng sang phân khúc thiết bị gia dụng để cải thiện biên lợi nhuận của toàn chuỗi.
- DGW có doanh số tăng 25% so với cùng kỳ khi các sản phẩm đồ gia dụng của Xiaomi gia tăng thị phần.

Ngược lại, doanh số bán hàng ICT nhìn chung chỉ đạt 27,4 nghìn tỷ đồng trong 1H24, giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể:

- Doanh số hàng ICT của MWG gần như đi ngang so với cùng kỳ năm trước trong 1H24 ở mức 13,5 nghìn tỷ đồng trong khi doanh số hàng ICT của FRT giảm 17% so với cùng kỳ năm trước. Rõ ràng, MWG đã giành được thị phần đối với phân khúc ICT từ FRT.
- Doanh số hàng ICT của DGW tăng 13% so với cùng kỳ năm trước trong 1H24, vượt trội các công ty bán lẻ công nghệ khác khi Xiaomi Mobile – mảng đóng góp lớn nhất vào doanh số bán hàng di động của DGW, giành được thị phần và ghi nhận doanh số lớn từ doanh thu bán máy tính xách tay cho năm học mới.

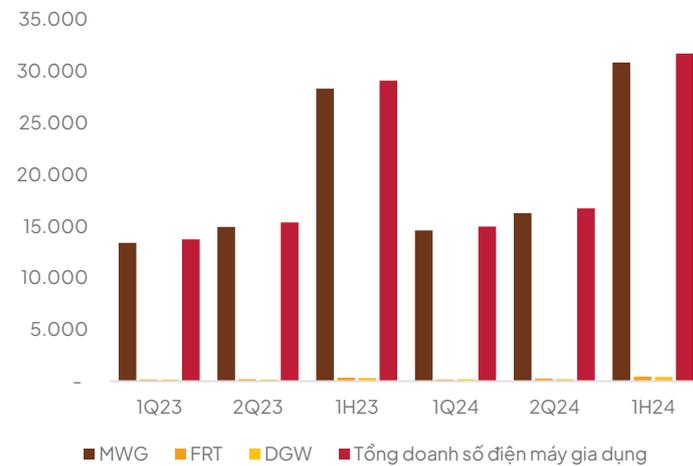
### Doanh số bán lẻ ICT 1H2023 – 1H2024, 3 công ty hàng đầu

Đơn vị: tỷ đồng



### Doanh số bán lẻ điện máy 1H2023 – 1H2024, 3 cty hàng đầu

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: MWG, FRT, DGW, FiinPro, GFK, LPBS Research



### ĐÓNG LOẠT CỬA HÀNG LÀ BƯỚC ĐI CHIẾN LƯỢC

Do nhu cầu vẫn còn ở giai đoạn đầu hồi phục, các công ty bán lẻ công nghệ tiếp tục đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả theo kế hoạch tái cấu trúc. Tính đến hết tháng 7, TGDD & ĐMX đã đóng cửa 200 cửa hàng (chiếm 6% tổng số cửa hàng) trong khi FPT Shop của FRT đóng cửa 121 cửa hàng (chiếm 16% tổng số cửa hàng).

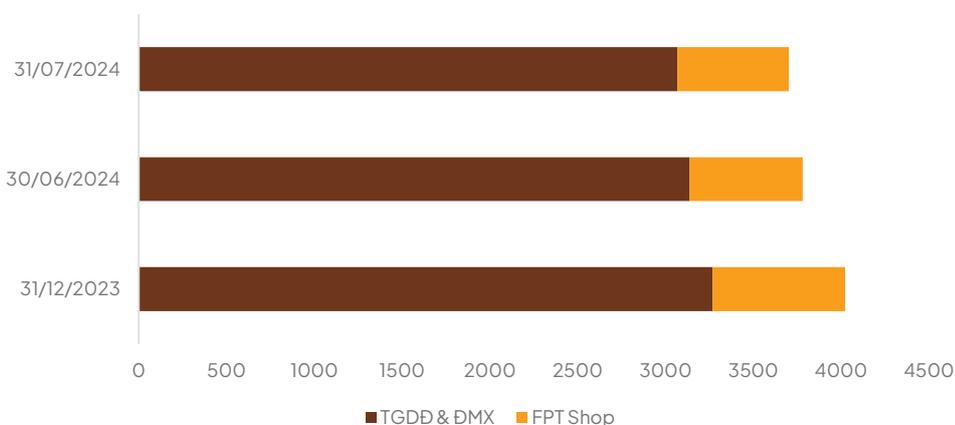
Đối với các chuỗi cửa hàng bán lẻ, rủi ro lớn nhất của chiến lược đóng cửa hàng loạt cửa hàng là doanh thu sụt giảm. Tuy nhiên, thực tế là việc này đã không xảy ra do doanh thu mỗi cửa hàng được giữ lại có sự hồi phục. Cụ thể, lũy kế 6T2024, tổng doanh của cả 3 chuỗi TGDD, ĐMX và FPT Shop đã đạt 44,2 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 6,5% svck. Doanh thu bình quân cửa hàng / tháng của chuỗi TGDD và Topzone tăng trưởng trở lại từ đáy 2023 và duy trì ở mức 2,1 tỷ đồng, mức cao nhất từ sau dịch Covid 2022. Riêng Điện Máy Xanh tiếp tục duy trì đà tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh số ấn tượng của mảng thiết bị điện lạnh và hàng gia dụng. Biên lợi nhuận và lợi nhuận ròng cũng được cải thiện đáng kể. Cụ thể, trong 1H24:

- Lợi nhuận ròng của TGDD & ĐMX tăng 154% so với cùng kỳ năm trước lên 2.394 tỷ đồng và biên lợi nhuận ròng cải thiện lên 5,4% (từ 2,3% trong 1H23)
- Lỗ ròng của FPT Shop giảm xuống còn 113 tỷ đồng, từ mức lỗ lớn 318 tỷ đồng trong 1H23.

Cả hai công ty đều đánh giá rằng quá trình tái cấu trúc đã gần hoàn tất và không kỳ vọng ghi nhận các khoản chi phí liên quan đến hoạt động tái cấu trúc trong nửa cuối năm 2024.

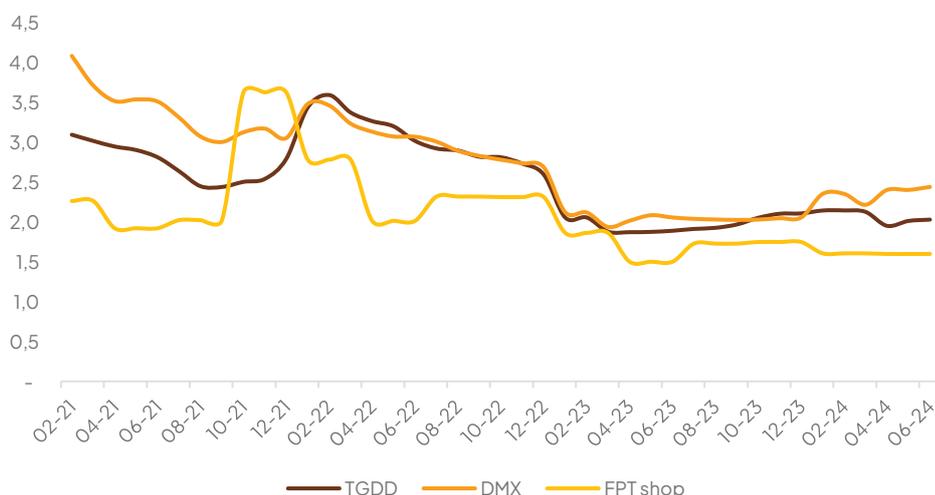
#### Số lượng cửa hàng, TGDD – ĐMX và FPT Shop

Đơn vị: tỷ đồng



#### Doanh thu mỗi cửa hàng, TGDD, ĐMX và FPT Shop

Đơn vị: tỷ đồng



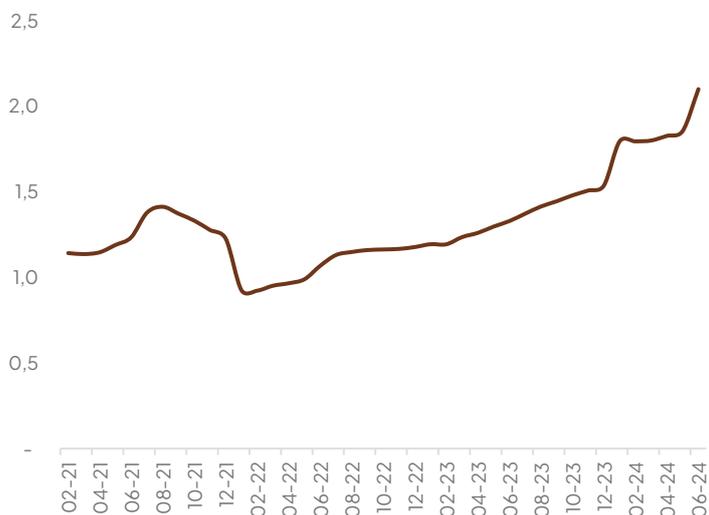
### TRIỂN VỌNG 2H24: TÁI CẤU TRÚC & CHUYỂN MÌNH

Dù nhu cầu vẫn còn ở giai đoạn đầu hồi phục, chúng tôi tin rằng các công ty bán lẻ công nghệ sẽ tiếp tục có KQKD tích cực trong 2H24 nhờ vào việc tăng thị phần (được hỗ trợ bởi việc tái cấu trúc) và sự chuyển mình tại các công ty con như Bách Hóa Xanh (MWG) và chuỗi nhà thuốc Long Châu (FRT). Cụ thể:

- Chúng tôi tin rằng lợi nhuận ròng 2H24 của MWG sẽ cao hơn 1H24 38%, được hỗ trợ bởi lợi nhuận ròng cải thiện tại BHX và biên lợi nhuận cao bền vững tại TGDD & ĐMX nhờ các nỗ lực tái cấu trúc, mặc dù nhu cầu phục hồi có thể sẽ vẫn chậm. Bách Hóa Xanh đã bắt đầu đạt điểm hòa vốn vào tháng 12/2023 và bắt đầu mang lại lợi nhuận trong Q2/2024 với doanh thu mỗi cửa hàng đạt 2,1 tỷ đồng/tháng. Chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ tiếp tục quay lại mở rộng chuỗi cửa hàng với kế hoạch dự kiến mở mới 7 cửa hàng tại 4 tỉnh, thành là TP. Hồ Chí Minh (3 cửa hàng), Long An (1 cửa hàng), Bình Dương (1 cửa hàng) và Đồng Nai (2 cửa hàng) thời gian tới.

#### Doanh thu mỗi cửa hàng, Bách hóa Xanh

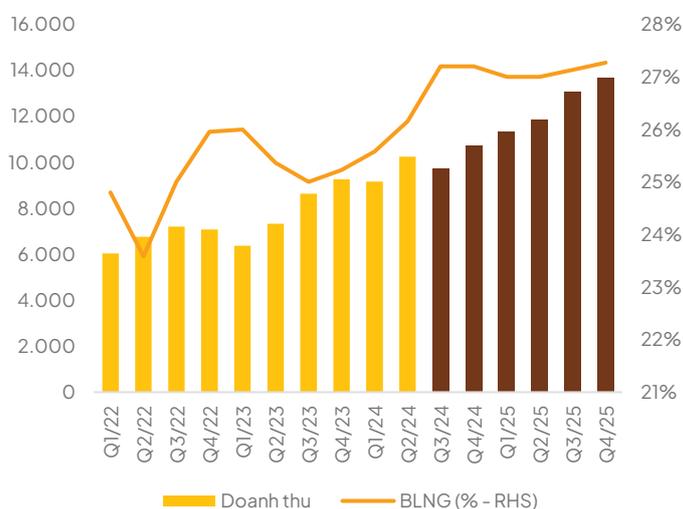
Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: MWG, FinPro, LPBS Research

#### Doanh thu và Biên lợi nhuận gộp (BLNG) Bách Hóa Xanh

Đơn vị: tỷ đồng



- Lợi nhuận ròng 2H24 của FRT kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng so với nửa đầu năm và so với cùng kỳ. Long Châu dự kiến sẽ đạt KQKD tích cực, được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng (SSSG) lành mạnh của các cửa hàng đã phát triển cũng như việc tăng cường mở mới các cửa hàng. FPT Shop có khả năng sẽ trở lại đà tăng trưởng trong Q4/2024 nhờ việc tái cấu trúc hoàn tất cũng như tính mùa vụ của ngành hàng ICT.
- Lợi nhuận ròng của DGW trong 2H24 được kỳ vọng khả quan hơn nhờ tính mùa vụ trong Q4/2024, cũng như khả năng gia tăng thị phần và sự tích cực của các dòng sản phẩm mới. Chúng tôi đánh giá DGW đang có lợi thế để duy trì sự phục hồi mạnh mẽ hơn so với thị trường chung, được hỗ trợ bởi các thương hiệu ăn khách (như Xiaomi), thêm mới thương hiệu (như MSI) và thêm các danh mục sản phẩm mới (như tủ lạnh và máy lạnh Xiaomi).



## Tổng quan các cổ phiếu ngành Bán lẻ – lĩnh vực Bán lẻ Công nghệ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
MWG	CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động	98.679	67.500	86.300	09/09/2024	27,85	0,74	28,6
FRT	CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT	24.796	182.000	199.900	09/09/2024	9,83	0	9,83
DGW	CTCP Thế giới số	10.441	62.500	69.000	09/09/2024	10,5	1,6	12,1

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

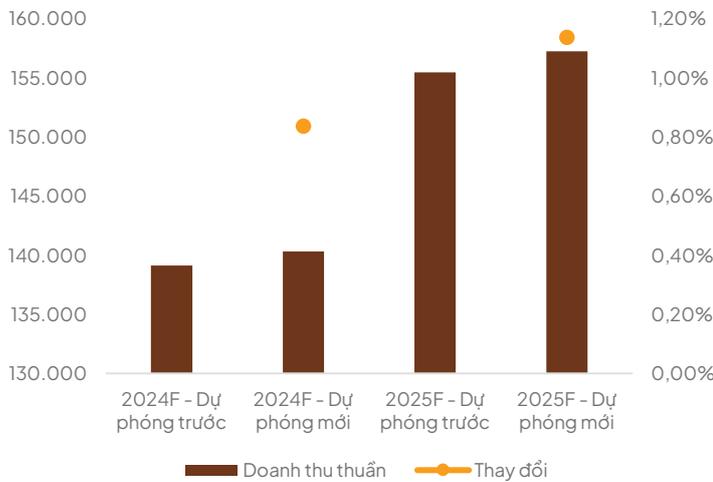
### MWG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi

#### Nâng dự phóng 2024F-2025F đối với MWG

Mặc dù nhu cầu chung đối với sản phẩm công nghệ mới bước đầu hồi phục, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp hàng đầu sẽ tiếp tục có KQKD tích cực trong 2H24 - 2025 nhờ tăng trưởng thị phần và đạt được các thành công quan trọng trong lĩnh vực tiêu dùng thiết yếu (như Bách Hóa Xanh - BHX (MWG) và Long Châu (FRT)), đồng thời cũng nhờ vào việc tái cấu trúc phát huy hiệu quả. Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024F-2025F trung bình 8% cho MWG. Dự báo mới của chúng tôi hàm ý kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ đối với doanh nghiệp này.

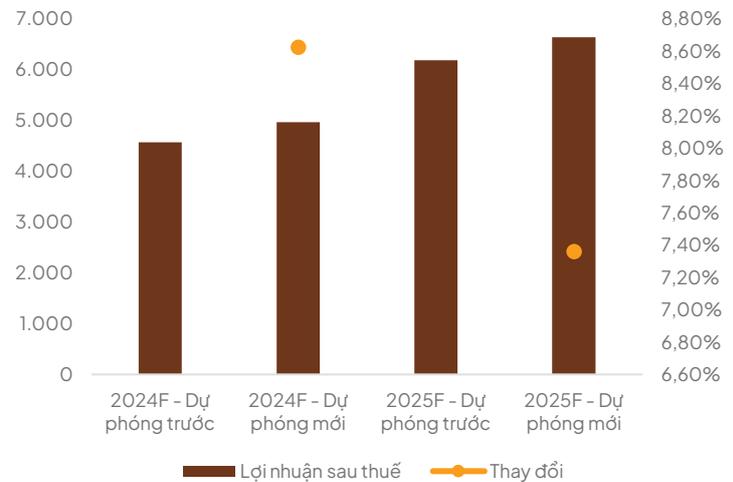
#### Doanh thu dự phóng cập nhật 2024F-2025F, MWG

Đơn vị: tỷ đồng



#### Lợi nhuận sau thuế dự phóng cập nhật 2024F-2025F, MWG

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

### MWG: Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị Mua đối với MWG, hiện là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi, và nâng giá khuyến nghị thêm 7% lên 86.300 đồng, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng 28,6% vì các chuỗi TGDD và ĐMX đã trở nên hiệu quả hơn, trong khi mảng kinh doanh tiêu dùng thiết yếu BHX sẽ đóng góp lợi nhuận mạnh mẽ hơn trong các năm tới.

MWG trong giai đoạn 2023 và 1H2024 đã theo đuổi thực hiện chiến lược tái cấu trúc thành công khi mạnh tay cắt giảm số lượng cửa hàng ICT & CE đồng thời tiếp tục mở mới cửa hàng BHX nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là doanh nghiệp tiên phong trong ngành bán lẻ dẫn dắt tăng trưởng khi nền kinh tế bước vào giai đoạn hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2H2024 - 2025.

## MWG: CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
<b>MUA</b>	<b>86.300/CP</b>	<b>+28,6%</b>

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bán lẻ
Mã giao dịch	HOSE: MWG
Giá cp 09/09/2024	67.500
KLGD TB 52 tuần	9.503.274
Khối lượng lưu hành	1.461.915.388
Biên độ 52 tuần	70.000 đ - 34.823 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	99.000 tỷ VNĐ
Beta	1,61
Sở hữu NDTNN	46,99%

### Tiếp đà tăng trưởng vượt trội

Chúng tôi cho rằng MWG có thể tiếp đà tăng trưởng vượt trội từ mức thấp năm 2023 trong giai đoạn 2024-2025 nhờ (i) Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)), (ii) Tiềm năng rộng mở của Bách Hóa Xanh (BHX) sau khi có lãi trong Q2/2024, và (iii) Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của MWG sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 4.962 tỷ đồng (+2857% svck) và 6.636 tỷ đồng (+34% svck).

### Cập nhật KQKD

Trong tháng 07/2024, doanh thu thuần MWG đạt gần 11 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu lũy kế 7 tháng đầu năm lên hơn 76,5 nghìn tỷ đồng và thực hiện được 61% kế hoạch năm đề ra. Trong đó, chuỗi TGDD/ĐMX đạt tổng doanh thu 51.300 tỷ đồng sau 7 tháng đầu năm, tăng hơn 6% so với cùng kỳ 2023. Riêng trong tháng 7, MWG thu khoảng 7.200 tỷ từ bán đồ điện tử, điện máy, điện lạnh. Chuỗi BHX trong 7 tháng đầu năm đem về cho MWG 23.000 tỷ đồng doanh thu, tăng 40% so với cùng kỳ 2023. Riêng tháng 7, doanh thu đạt hơn 3.600 tỷ đồng, tăng gần 28% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu bình quân trong tháng 7 đạt 2,1 tỷ đồng/cửa hàng. Đến cuối tháng 7, chuỗi có 1.704 cửa hàng, tăng 3 cửa hàng so với cuối tháng 6.

### Luận điểm đầu tư

**Sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT & CE (chuỗi Thế giới Di động (TGDD) và Điện Máy Xanh (ĐMX)):** Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi TGDD và ĐMX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 95,6 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 102,0 nghìn tỷ đồng (+7% svck). Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu tiêu thụ sản phẩm điện lạnh tăng cao trong 1H2024, trong khi từ 2H2024 động lực hồi phục đến từ (1) sức mua của người dân được cải thiện hơn và (2) chu kỳ thay thế điện thoại di động (ĐTDD), máy tính xách tay (MTXT) và máy tính bảng (MTB) quay trở lại vào cuối 2024.

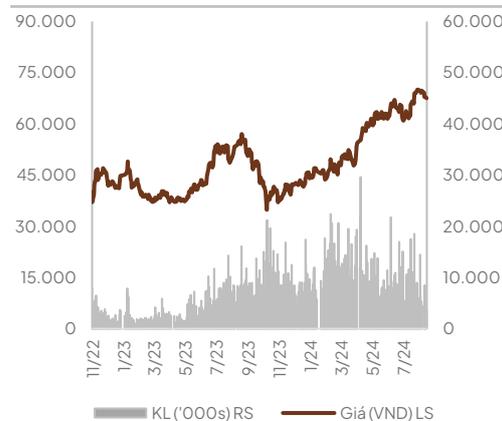
**Tiềm năng rộng mở của BHX sau khi có lãi trong Q2/2024:** Chúng tôi cho rằng dự địa tăng trưởng của BHX là rất lớn khi người tiêu dùng sẽ ngày càng "chịu chi" cho sự tiện lợi và chất lượng sản phẩm. Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 39,8 nghìn tỷ (+26% svck) và 49,8 nghìn tỷ (+25,1% svck) nhờ (1) việc mở rộng cửa hàng còn nhiều dư địa khi BHX chỉ mới có mặt tại 25 tỉnh thành và (2) lợi thế cạnh tranh liên quan đến đa dạng sản phẩm và dịch vụ vận chuyển tốt hơn. Để hỗ trợ tài chính cho việc mở rộng cửa hàng, chuỗi BHX vừa phát hành riêng lẻ 5% cổ phần trong Q2/2024 với giá trị 1.773 tỷ đồng, tương đương mức P/S 1,12x.

**Chiến lược tái cấu trúc giúp tối ưu hóa chi phí đang chứng minh sự ưu việt:** Trong 2024, MWG tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc nhằm tinh gọn đội ngũ, nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động. Trong 1H2024 MWG đã thực hiện cắt giảm 5.936 người so với số đầu năm và giảm 8.548 người so với cùng kỳ năm trước. Tổng số lượng cửa hàng cuối tháng 7 đạt 5.288, giảm 307 cửa hàng so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng chiến lược này sẽ giúp MWG cắt giảm chi phí không cần thiết từ các cửa hàng kém hiệu quả từ đó dồn sức cho các cửa hàng có tiềm năng tăng trưởng tốt hơn như BHX.

### Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (Comparable valuation) và chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của MWG là **86.300** đồng/ cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **28,6%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với MWG.

### DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VNĐ	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	118.280	140.304	157.245
Lợi nhuận gộp	22.521	29.530	33.743
EBITDA	3.788	8.525	10.216
LNST	168	4.962	6.636
EPS (vnd/cp)	115	3.390	4.534
PE	370,0x	19,9x	14,9x
ROA (%)	0,3%	7,8%	9,6%
ROE (%)	0,7%	19,8%	23,7%

### Tổng quan công ty

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) là doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại, điện máy với chuỗi cửa hàng Thế giới Di động và Điện Máy Xanh. MWG đồng thời tham gia vào lĩnh vực bán lẻ thực phẩm, hàng tiêu dùng với chuỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh cũng như lĩnh vực bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc An Khang và ngành hàng mẹ và bé với chuỗi AVAKids. Hiện nay, sau khi rút lui hoàn toàn khỏi thị trường Campuchia, MWG đang mở rộng kinh doanh chuỗi bán lẻ điện máy Erablue tại thị trường Indonesia.



## FRT: CÔNG TY CỔ PHẦN BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
<b>GIỮ</b>	<b>199.900VND/CP</b>	<b>+9,8%</b>

<b>THÔNG TIN GIAO DỊCH</b>	
Ngành	Bán lẻ FPT
Mã giao dịch	HOSE: FRT
Giá cp 09/09/2024	182.000
KLGD TB 52 tuần	643.900
Khối lượng lưu hành (CP)	136.242.389
Biên độ 52 tuần	188.000 đ - 83.900 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	24.877 tỷ VNĐ
Beta	1,23
Sở hữu NDTNN	36,50%

## Triển vọng tích cực đã phản ánh một phần vào giá

Chúng tôi cho rằng triển vọng của FRT sẽ khả quan hơn trong giai đoạn 2H2024–2025 nhờ (i) Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) lành mạnh, lợi thế về chi phí tại các cửa hàng mới ở chuỗi dược phẩm Long Châu và mạng lưới tiêm chủng, (ii) Nỗ lực tái cấu trúc FPT Shop dần có hiệu quả, (iii) Kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ của Long Châu cho nhà đầu tư.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của FRT sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 204 tỷ đồng (2023: lỗ sau thuế 346 tỷ, hàm ý KQKD 2H24 tăng trưởng 110% so với 1H24) và 592 tỷ đồng (+189% svck).

## Cập nhật KQKD

Trong Q2/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần 9.240 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 15,1% lên 19,6%. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 27 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 219 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Lũy kế 6 tháng, FPT Retail đạt doanh thu hợp nhất 18.281 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ và hoàn thành 49% kế hoạch. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 66 tỷ đồng so với mức lỗ 224 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.

## Luận điểm đầu tư

**Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) lành mạnh, lợi thế về chi phí tại các cửa hàng mới ở chuỗi dược phẩm Long Châu và mạng lưới tiêm chủng:** Thương hiệu nổi bật và mạng lưới cửa hàng ngày càng mở rộng, FPT Long Châu là động lực tăng trưởng chính của FRT, với việc gia tăng số lượng nhà thuốc lên 1.706, tăng thêm 209 cửa hàng so với đầu năm 2024. Long Châu hiện chiếm khoảng 60–70% thị phần bán lẻ dược phẩm và chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng doanh thu lần lượt 37% và 23% trong 2024F–2025F, nhờ (i) Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu (SSSG) lành mạnh, và (ii) Kế hoạch mở thêm 400 nhà thuốc mới, nâng tổng số lên 1.900 điểm. Các cửa hàng mới mở dù nằm ở các thành phố cấp 2 và cấp 3, có doanh số mỗi cửa hàng thấp hơn so với các cửa hàng ở các thành phố lớn, nhưng biên lợi nhuận không chênh lệch nhiều, nhờ giá thuê và chi phí nhân công mềm hơn. Đồng thời, mạng lưới tiêm chủng vaccine của công ty cũng được mở rộng với 36 cơ sở mới, nâng tổng số trung tâm lên 87 tại 40 tỉnh thành, để thực hiện mục tiêu "Long Châu Healthcare Platform". Chúng tôi chưa đưa mạng lưới tiêm chủng vào mô hình định giá, hàm ý tiềm năng tăng giá cho FRT khi mạng lưới này được triển khai thành công.

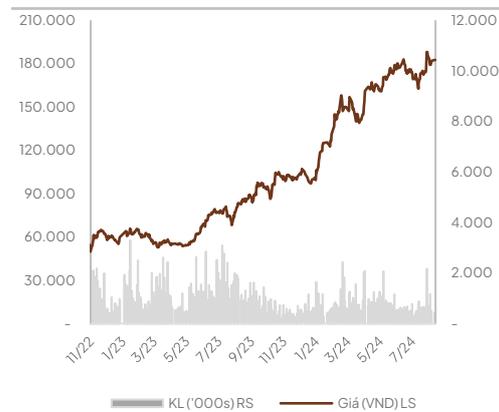
**Nỗ lực tái cấu trúc FPT Shop dần có hiệu quả:** Sau giai đoạn tối ưu hệ thống, FPT Shop hiện có 642 cửa hàng trên khắp cả nước, cơ bản hoàn thành kế hoạch cắt giảm cửa hàng kém hiệu quả. Điều này sẽ giúp FPT Shop tối ưu hóa chi phí hoạt động. Bên cạnh đó, FPT Shop đã gia tăng doanh số bán các thiết bị gia dụng để cải thiện biên lợi nhuận trong 1H24 và chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục là hướng đi trong giai đoạn tới.

**Kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ của Long Châu:** Vào 01/8/2024, HĐQT đã thông qua lập công ty con do FRT sở hữu 100% vốn (gần 674 tỷ đồng). Công ty này sẽ quản lý khoản đầu tư của tập đoàn tại chuỗi dược phẩm Long Châu. Việc thành lập pháp nhân riêng quản lý vốn góp tại Long Châu cho thấy khả năng FRT đang xúc tiến huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ của Long Châu.

## Khuyến nghị &amp; Định giá

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (Comparable valuation) và chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của FRT là **199.900 đồng/ cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **9,8%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với FRT.

## DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VNĐ	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	31.850	38.154	43.995
Lợi nhuận gộp	5.162	6.878	8.329
EBITDA	149	1.001	1.529
LNST	-329	204	592
EPS (vnd/cp)	-2.537	1.104	3.780
PE	N/A	164,9x	48,1x
ROA (%)	-2,79%	1,49%	3,85%
ROE (%)	-17,47%	11,22%	27,07%

## Tổng quan công ty

FPT Retail, thành lập năm 2012 và thuộc Tập đoàn FPT, là nhà bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với hai chuỗi chính: FPT Shop và F.Studio By FPT, cùng công ty con FPT Long Châu. FPT Retail nổi bật với dịch vụ khách hàng tận tâm và phong cách phục vụ chuyên nghiệp, hướng tới sự tăng trưởng bền vững và hình ảnh thương hiệu gắn gũi.



## DGW: CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

KHUYẾN NGHỊ  	GIÁ MỤC TIÊU  <b>69.000VND/CP</b>	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG  <b>+12,1%</b>
---------------------	---	---

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Bán lẻ
Mã giao dịch	HOSE: DGW
Giá cp 09/09/2024	62.500
KLGD TB 52 tuần	1.959.098
Khối lượng lưu hành	167.053.274
Biên độ 52 tuần	69.000 đ - 42.050 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	10.475 tỷ VNĐ
Beta	2,06
Sở hữu NĐTNN	25,07%

### Duy trì động lực tăng trưởng từ 2H2024

Chúng tôi cho rằng DGW có thể tiếp đà tăng trưởng trong giai đoạn 2H2024-2025 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT do (i) chu kỳ mới thay thế laptop tích hợp AI cùng với nhu cầu laptop tăng cao vào mùa tựu trường, và (ii) nhu cầu sử dụng smartphone 4G/5G tăng do mạng 2G/3G sắp bị ngừng hoạt động, đồng thời (iii) KQKD mảng thiết bị gia dụng hưởng lợi từ sự ấm lên của thị trường BĐS.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của DGW sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 485 tỷ đồng (+37% svck) và 597 tỷ đồng (+23% svck).

#### Cập nhật KQKD

Doanh số Q2.2024 đạt 5,0 nghìn tỷ, +9% y/y, chậm lại một chút sau hai đợt phục hồi mạnh trước đó (quý 4/2023: +19% y/y và quý 1/2024: +26% y/y). Mức tăng trưởng được ghi nhận ở tất cả các phân khúc, trong đó doanh số ICT tăng trưởng 9,1% so với cùng kỳ, cao hơn so với tăng trưởng của phân khúc non-ICT (7,4%). Doanh số quý 2/2024 thấp chủ yếu do phân khúc non-ICT yếu hơn kỳ vọng.

Quý 2 thường là mùa thấp điểm đối với ngành ICT cốt lõi, vì vậy duy trì được mức tăng trưởng tích cực cho thấy nhu cầu tiêu thụ vẫn khá ổn định và có khả năng tăng tốc trong các quý tới. Điều này củng cố kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi trong năm 2024, đặc biệt là trong H2.2024.

#### Luận điểm đầu tư

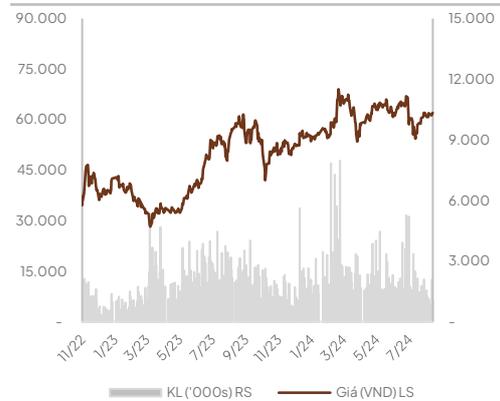
**Máy tính xách tay laptops tích hợp AI và chu kỳ thay thế sẽ là động lực cho tăng trưởng.** Theo IDC, năm 2024, dự kiến sẽ có 48 triệu máy tính tích hợp AI (bao gồm máy tính để bàn và máy tính xách tay) được các nhà sản xuất phân phối, và con số này sẽ tăng lên 100 triệu đơn vị vào năm 2025, đánh dấu sự khởi đầu của chu kỳ thay thế/nâng cấp mới cho người dùng PC. Ngoài ra, năm 2025 sẽ là một năm quan trọng cho chu kỳ thay thế máy tính mới khi Microsoft kết thúc các dịch vụ hỗ trợ cho người dùng Windows 10. Ngoài ra, DGW chia sẻ doanh thu laptop được thúc đẩy bởi việc dự trữ hàng mạnh hơn của các nhà bán lẻ cho mùa tựu trường Q3.2024.

**Việc sắp ngừng hoạt động mạng 2G/3G cũng là một cơ hội cho DGW.** Khi mà Apple và Xiaomi, dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với thị trường chung nhờ vào các chiến lược mở rộng thị phần tích cực của họ tại Việt Nam do nhu cầu smartphone 4G/5G đang gia tăng.

**Doanh thu từ mảng thiết bị gia dụng hưởng lợi từ sự ấm lên của thị trường BĐS.** Các dự án bất động sản, một trong các kênh doanh thu chính của mảng thiết bị gia dụng tại DGW đã ghi nhận sự tăng trưởng mạnh tại Q2.24. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu mua sắm thiết bị gia dụng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm nay, đặc biệt là 2H24 khi các dự án được bàn giao trong Q4.2024 và kéo theo đó là nhu cầu lắp đặt các thiết bị gia dụng trong các căn hộ mới. Ngoài ra dự kiến vào cuối năm, DGW sẽ phân phối thêm các sản phẩm điều hòa và tủ lạnh thương hiệu Xiaomi.

**Khuyến nghị & Định giá:** Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (Comparable valuation) và chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của DGW là **69.000** đồng/ cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **12,1%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với DGW.

#### DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VNĐ	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	18.817	22.581	25.968
Lợi nhuận gộp	1.559	1.908	2.220
EBITDA	498	623	778
LNST	354	485	597
EPS (vnd/cp)	2.134	2.236	2.750
PE	27,8x	27,7x	22,5x
ROA (%)	5,10%	6,90%	7,80%
ROE (%)	14,20%	17,30%	19,0%

#### Tổng quan công ty

Công ty Cổ phần Thế Giới Số (Digiworld) là một công ty tại Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực thương mại điện tử tiêu dùng, bao gồm điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng, thiết bị ngoại vi máy tính cũng như thiết bị văn phòng như máy in và máy quét. Công ty đã trở thành nhà phân phối ủy quyền tại Việt Nam cho các thương hiệu như Acer, Asus, HP, Samsung và Toshiba, cùng những thương hiệu khác. Bên cạnh đó, cùng với công ty con, công ty cũng tham gia vào các hoạt động sửa chữa thiết bị điện tử tiêu dùng, phát hành phần mềm và cung cấp dịch vụ tư vấn công nghệ thông tin (IT).

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

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

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

## **Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank**

### **Tòa nhà Thaisquare The Merit**

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (028) 730 98198

### **Phòng Phân tích**

Email: [research@lpbs.com.vn](mailto:research@lpbs.com.vn)