



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NGÀNH TIÊU DÙNG

SỨC MUA HỒI PHỤC & CHUYỂN DỊCH HÀNH VI TIÊU DÙNG

Tháng 11/2025 - Khối phân tích & tư vấn đầu tư – CTCP Chứng khoán FPT (FPTS)

A person wearing a white button-down shirt is shown from the chest up, with their arms slightly outstretched. The background is a composite image of a dense city skyline, featuring prominent skyscrapers like the Empire State Building. The image is split diagonally, with the cityscape on the left and a solid grey area on the right.

NỘI DUNG CHÍNH

01 BƯỚC TRANH NGÀNH 9T2025

02 TRIỂN VỌNG & XU HƯỚNG NGÀNH

03 CẬP NHẬT KQKD Q3/2025

04 CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Bức tranh ngành tiêu dùng 9T2025

Ngành tiêu dùng đang cho thấy sự phục hồi mạnh trở lại trong tháng 08 và tháng 09 sau khi các hộ kinh doanh dần thích nghi với việc sử dụng hóa đơn điện tử theo Nghị định 70/2025/NĐ-CP. Bên cạnh đó, tình hình lao động khả quan cũng góp phần hỗ trợ cho đà phục hồi của ngành tiêu dùng...

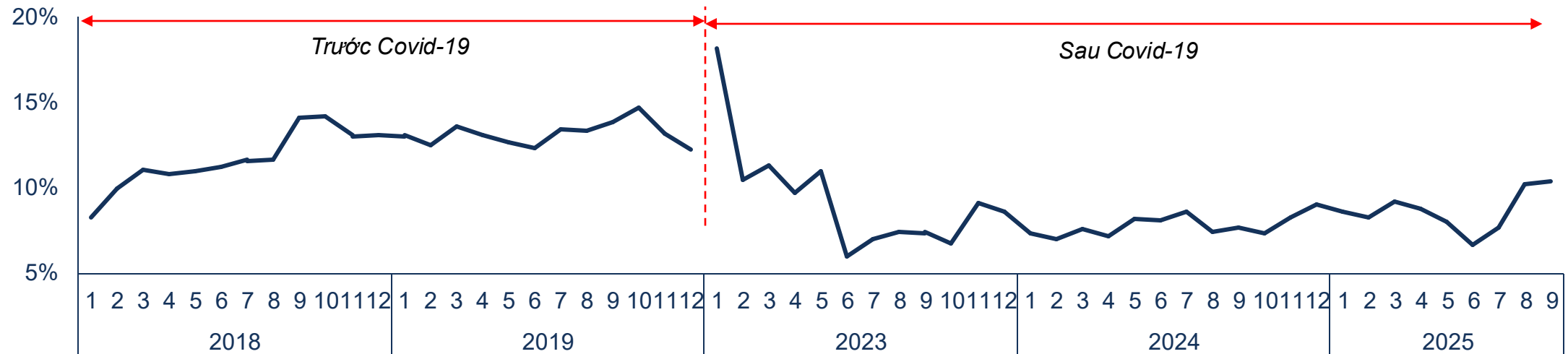


1. BỨC TRANH NGÀNH TIÊU DÙNG 9T2025

Bức tranh ngành tiêu dùng 9T2025 – Dần khởi sắc

Ngành tiêu dùng 9T2025 cải thiện hơn svck nhờ tình hình lao động khả quan, dần tăng tốc trở lại từ T06 & 07 sau NĐ 70

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa chậm đáy trong T06 & T07/2025



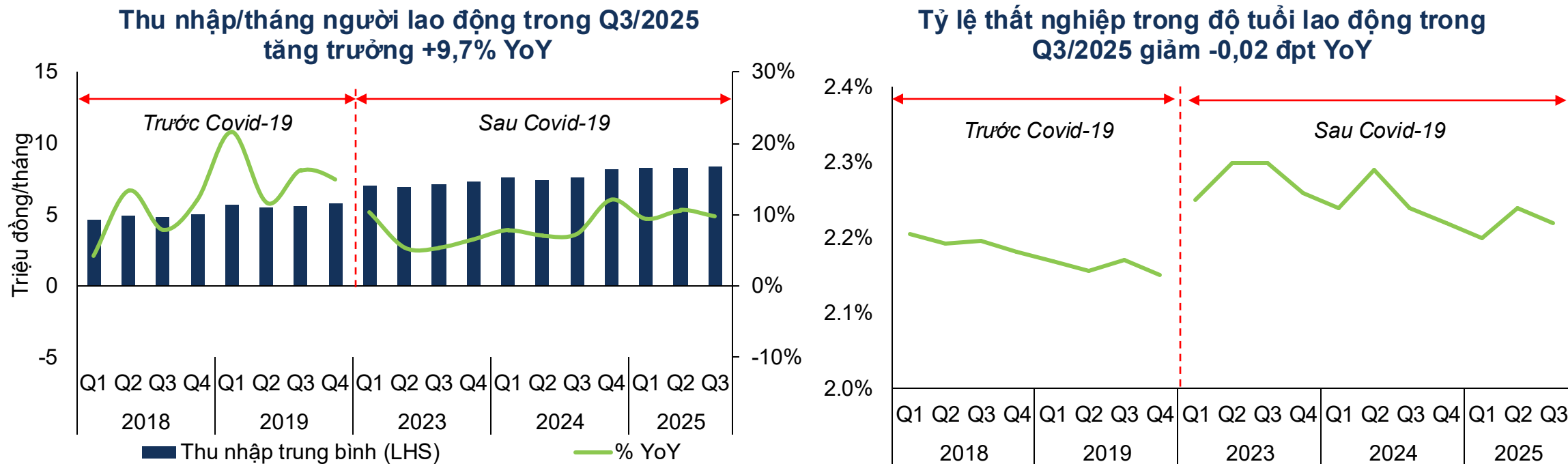
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Euromonitor, FPTS tổng hợp

- Nhìn chung, mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong 9T2025 đạt +8,3% YoY, cao hơn 0,4 đpt svck, nhưng vẫn thấp hơn giai đoạn 2018-2019 (+12,6%/năm). Trong đó, nhóm hàng lương thực, thực phẩm (~35-45% doanh thu bán lẻ hàng hóa) đóng góp chính vào sự tăng trưởng chung của ngành tiêu dùng, tăng trưởng +10,3% YoY trong 9T2025.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận thấy mức tăng trưởng của doanh thu bán lẻ hàng hóa đang dần tăng tốc nhanh chóng trong T08 & T09 sau khi chạm đáy trong giai đoạn T06 & 07 khi chịu ảnh hưởng ngắn hạn của [Nghị định 70/2025/NĐ-CP](#) về việc áp dụng thuế đối với hộ kinh doanh từ 01/06/2025.

1. BỨC TRANH NGÀNH TIÊU DÙNG 9T2025

Bức tranh ngành tiêu dùng 9T2025 – Dàn khởi sắc

Ngành tiêu dùng 9T2025 cải thiện hơn svck nhờ tình hình lao động khả quan, dần tăng tốc trở lại từ T06 & 07 sau NĐ 70



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

- Tình hình lao động chứng kiến sự khả quan hơn trong 9T2025 (dù vẫn chưa tích cực bằng giai đoạn 2018-2019) thể hiện qua (1) thu nhập trung bình theo tháng của người lao động và (2) tỷ lệ thất nghiệp – đây là động lực lớn cho tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa.
- Cụ thể, tăng trưởng thu nhập người lao động trong 9T2025 đạt +9,9% YoY, cao hơn svck (+2,5 đpt), tuy vẫn thấp hơn so với tăng trưởng trong giai đoạn 2018-2019 (12,7%/năm). Tương tự, tỷ lệ thất nghiệp trong 9T2025 đạt 2,22%, tích cực hơn svck (2,26%), nhưng cao hơn so với mức trung bình 2,18% trong giai đoạn 2018-2019.

1. BƯỚC TRANH NGÀNH TIÊU DÙNG 9T2025

Bước tranh ngành tiêu dùng 9T2025 – Dẫn khởi sắc

Ngành tiêu dùng 9T2025 cải thiện hơn svck nhờ tình hình lao động khả quan, **dẫn tăng tốc trở lại từ T06 & 07 sau ND 70**

Lộ trình xóa bỏ dần phương pháp kê khai

ND 123/2020/ND-CP Quy định về thiết lập hóa đơn và chứng từ kế toán.	ND 70/2025/ND-CP Quy định hộ kinh doanh có doanh thu 1 tỷ đồng/năm trở lên bắt buộc phải sử dụng hóa đơn điện tử khởi tạo từ máy tính tiền, do đó áp dụng phương pháp kê khai	NQ 198/2025/QH15 Hoàn toàn bãi bỏ phương pháp thuế khoán, bắt buộc chuyển sang phương pháp kê khai.
01/01/2020	01/06/2025	01/01/2026

Bảng so sánh hai phương pháp tính thuế cho hộ kinh doanh

Đặc điểm	Phương pháp khoán	Phương pháp kê khai
Chi phí phải nộp	Thuế GTGT, Thuế TNCN*, phí môn bài**	Thuế GTGT, Thuế TNCN, phí môn bài
Doanh thu tính thuế	Ước tính	Thực tế phát sinh
Mức đóng trung bình	672.000/tháng	~4.600.000/tháng
Phạm vi áp dụng	Quy mô nhỏ	Quy mô lớn

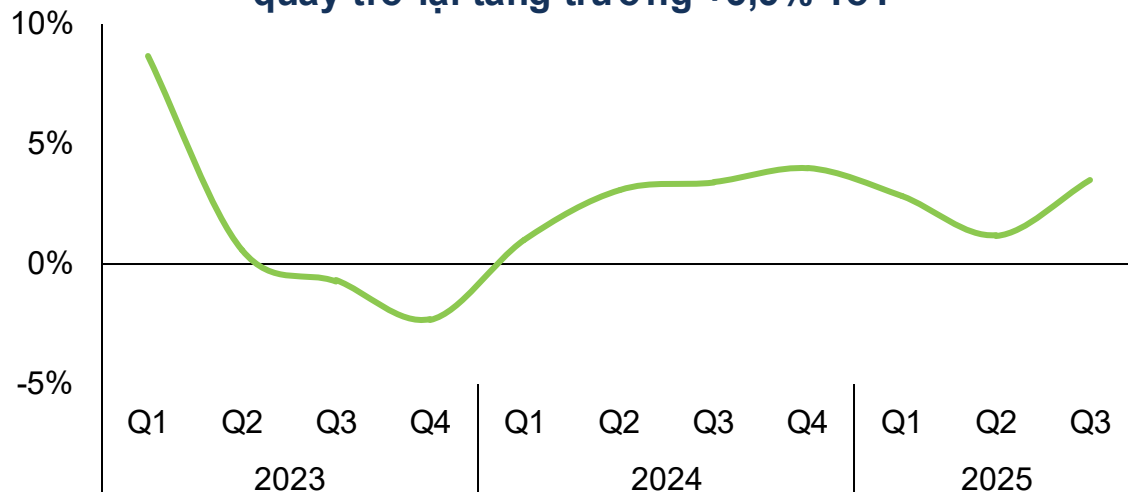
* Các loại thuế GTGT, thuế TNCN và phí môn bài đều được xác định dựa trên doanh thu ([Chi tiết](#))

** Phí môn bài sẽ chấm dứt từ 01/01/2026

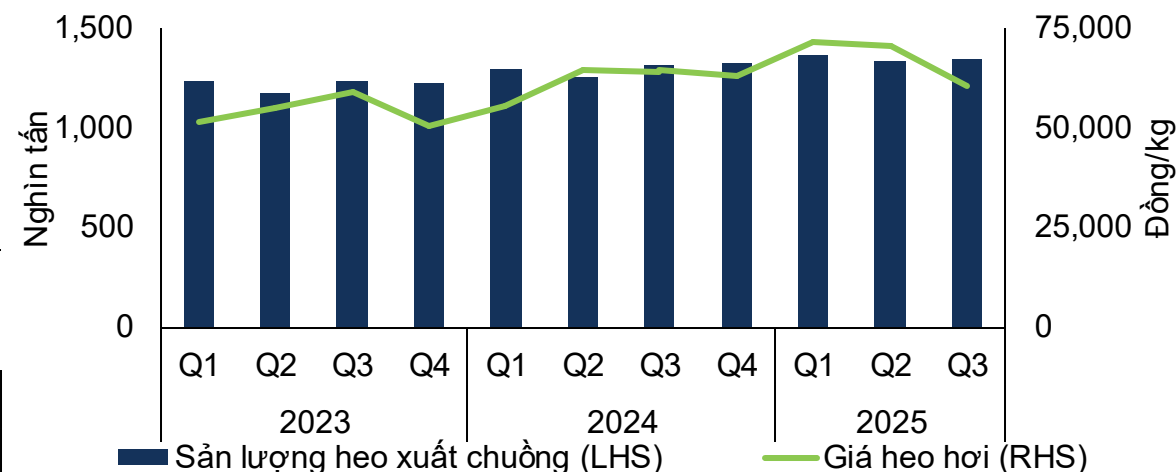
- Trước ND 70/2025/ND-CP, các hộ kinh doanh thông thường sẽ sử dụng phương pháp khoán để hạn chế nộp thuế. Theo thống kê của Bộ Tài Chính, hơn 50% tổng số hộ kinh doanh (2.337 trong 4.187 hộ năm 2024) có doanh thu/năm từ 10 tỷ đồng trở lên nộp thuế khoán chỉ ở mức ~0,4% doanh thu, thấp hơn nhiều so với mức đóng thực tế ~1,5% - 7% doanh thu theo phương pháp kê khai.
- Do đó, ND 70/2025/ND-CP ra đời đã tạo ra môi trường cạnh tranh công bằng và minh bạch hơn, tuy nhiên cũng gây ra gián đoạn tạm thời khi các hộ kinh doanh bán lẻ có doanh thu/năm từ 1 tỷ đồng trở lên cần làm quen với việc sử dụng hóa đơn điện tử (sau khi chuyển từ phương pháp khoán sang kê khai). Điều này đã khiến tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa chậm lại trong giai đoạn T06 & 07, chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp trong mảng thực phẩm khi kênh phân phối chính vẫn phụ thuộc vào kênh bán lẻ truyền thống như chợ hay tiệm tạp hóa.

Mảng FMCG đóng góp chính vào sự phục hồi của mặt hàng thiết yếu (55% hàng hóa)

**Tăng trưởng doanh thu FMCG trong Q3/2025
quay trở lại tăng trưởng +3,5% YoY**



**Doanh thu ngành chăn nuôi heo trong Q3/2025
giảm -4,3% YoY do giá heo hơi giảm -6,2% YoY**

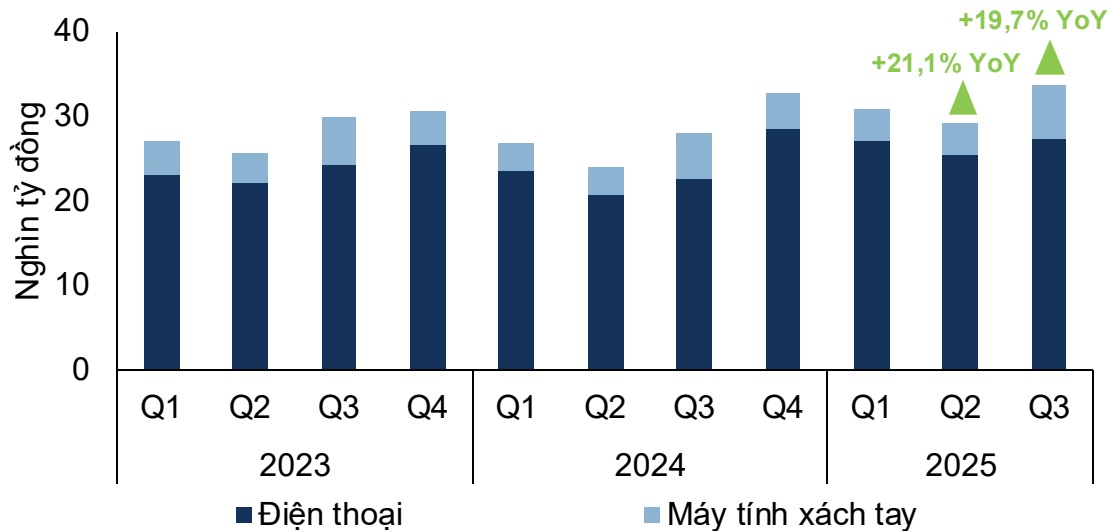


* Mặt hàng FMCG bao gồm bia, thuốc lá, nước giải khát, sản phẩm từ sữa, thực phẩm khô thiết yếu, đồ ăn vặt, chăm sóc nhà cửa, chăm sóc cá nhân
 Nguồn: NIQ, TCTK, FPTTS tổng hợp và ước tính

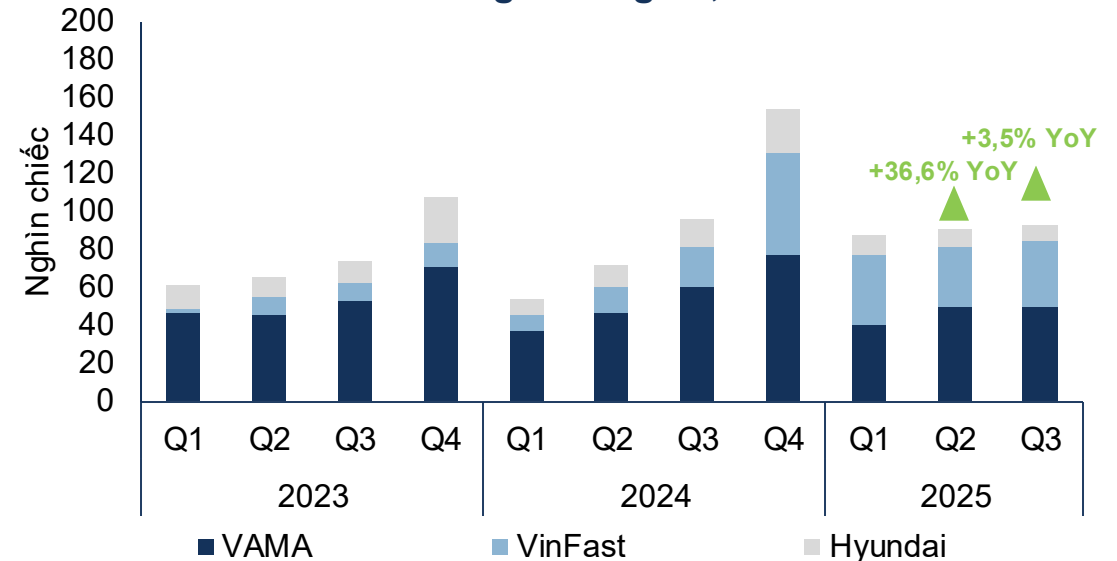
- Trong bán lẻ hàng hóa, chúng tôi phân ra thành phân khúc (1) mặt hàng thiết yếu (55% doanh thu bán lẻ hàng hóa) và (2) mặt hàng không thiết yếu (45% doanh thu bán lẻ hàng hóa). Đối với mặt hàng thiết yếu, chúng tôi lấy 2 nhóm sản phẩm làm đại diện, bao gồm sản phẩm FMCG và sản phẩm tươi sống.
- Doanh thu sản phẩm FMCG đóng góp chính vào sự phục hồi của nhóm mặt hàng thiết yếu trong Q3/2025 khi doanh thu ước tính phục hồi +3,5% YoY, cao hơn so với mức thấp trong Q2/2025 (+1,2% YoY), nhờ các hộ kinh doanh bán lẻ dần làm quen với việc sử dụng hóa đơn điện tử theo NĐ 70/2025/NĐ-CP.
- Ngược lại, doanh thu sản phẩm tươi sống ước tính suy giảm svck trong Q3/2025 do doanh thu chăn nuôi heo (chiếm hơn 60% tổng sản lượng thịt xuất chuồng) giảm -4,3% YoY. Nguyên nhân chính đến từ giá thịt heo giảm -6,2% YoY khi dịch ASF bùng phát mạnh và hoàn lưu bão kéo dài khiến heo chạy dịch/lũ tràn ra thị trường gây áp lực lớn lên nguồn cung.

Mặt hàng không thiết yếu (45% hàng hóa) cũng tăng trưởng tích cực

Doanh thu điện thoại di động và máy tính xách tay tăng trưởng +19,7% YoY trong Q3/2025



Sản lượng bán xe du lịch của Việt Nam trong Q3/2025 tăng trưởng +3,5% YoY



Nguồn: GfK, VAMA, Vinfast, TC Group, FPTs tổng hợp

- Hai nhóm sản phẩm làm đại diện cho mặt hàng không thiết yếu là điện thoại & máy tính xách tay và xe du lịch đều duy trì sự tăng trưởng tích cực trong Q3/2025.
- Đối với điện thoại di động và máy tính xách tay, doanh thu tăng trưởng mạnh +19,7% YoY trong Q3/2025, nhờ (1) nhu cầu thay thế sau giai đoạn mua sắm bùng nổ cuối năm 2021, (2) việc ra mắt các dòng sản phẩm tích hợp AI, và (3) Windows 10 kết thúc hỗ trợ kể từ 14/10/2025.
- Đối với xe du lịch, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng +3,5% YoY trong Q3/2025, nhờ ưu thế của dòng xe điện VinFast so với xe xăng về (1) thuế tiêu thụ đặc biệt & phí trước bạ và (2) giá thành & chi phí vận hành.

Triển vọng và xu hướng tiêu dùng

Chúng tôi cho rằng triển vọng ngắn hạn của ngành tiêu dùng nội địa vẫn khả quan nhờ sức mua người dân dự kiến tăng trưởng tích cực cũng như chính sách hỗ trợ của chính phủ tiếp tục được duy trì.

Ngoài ra, hành vi tiêu dùng cũng chứng kiến sự chuyển dịch mạnh mẽ trong dài hạn từ mua sắm ở kênh bán lẻ truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại và trực tuyến...

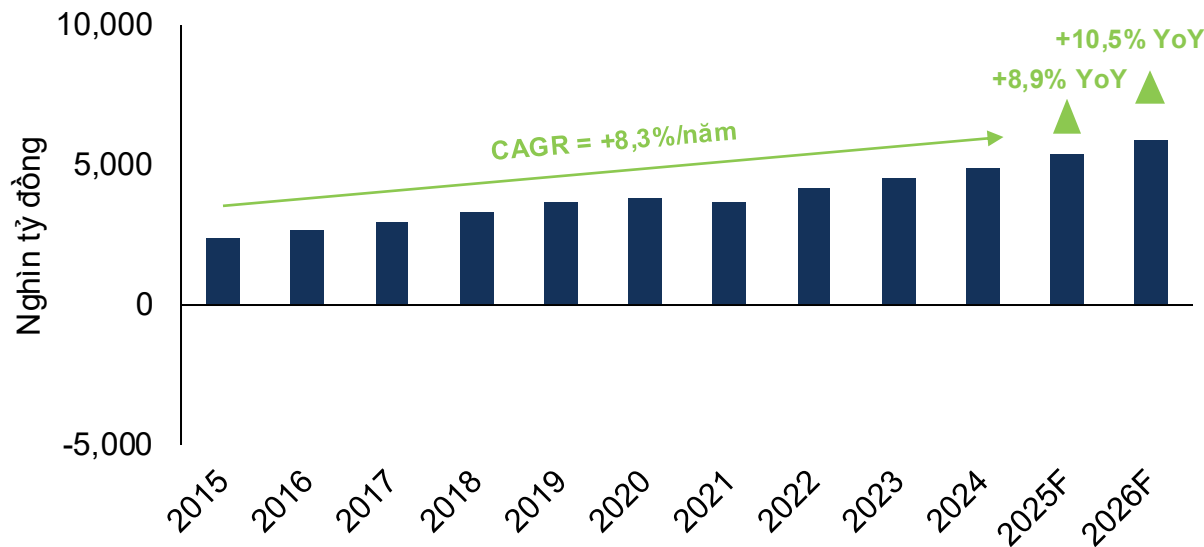


2. TRIỂN VỌNG & XU HƯỚNG TIÊU DÙNG

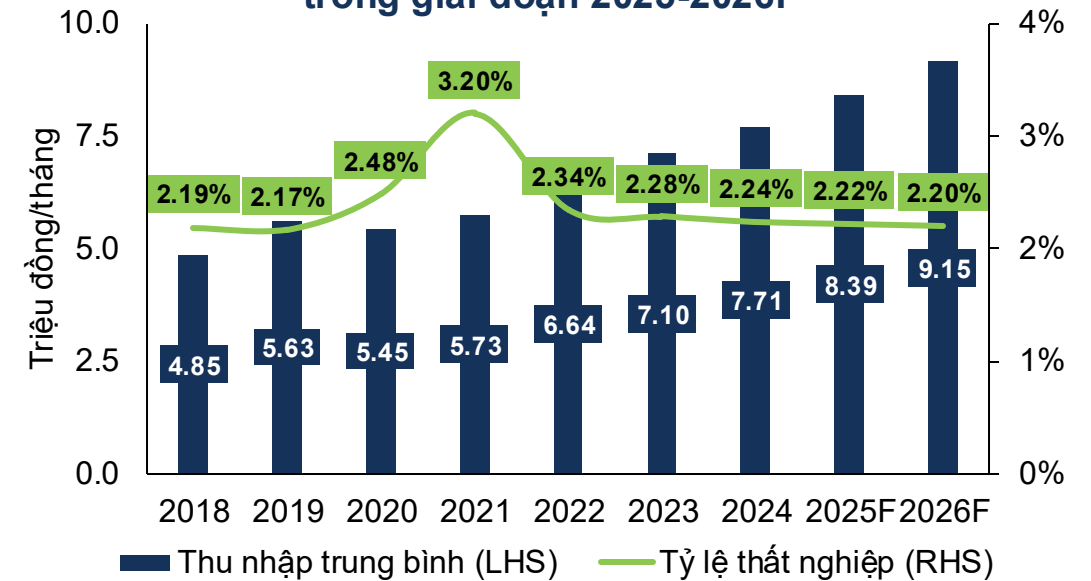
Triển vọng – Bán lẻ hàng hóa dự kiến tăng trưởng khả quan

Bán lẻ hàng hóa dự kiến tăng trưởng khả quan trong giai đoạn 2025-2026F

**Doanh thu bán lẻ hàng hóa dự kiến tăng trưởng
+8,9% YoY (2025F) và +10,5% YoY (2026F)**



**Tình hình lao động dự kiến vẫn khả quan
trong giai đoạn 2025-2026F**



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Fitch Solutions, FPTS tổng hợp và dự phóng

➤ Doanh thu bán lẻ hàng hóa dự kiến tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025 – 2026 nhờ:

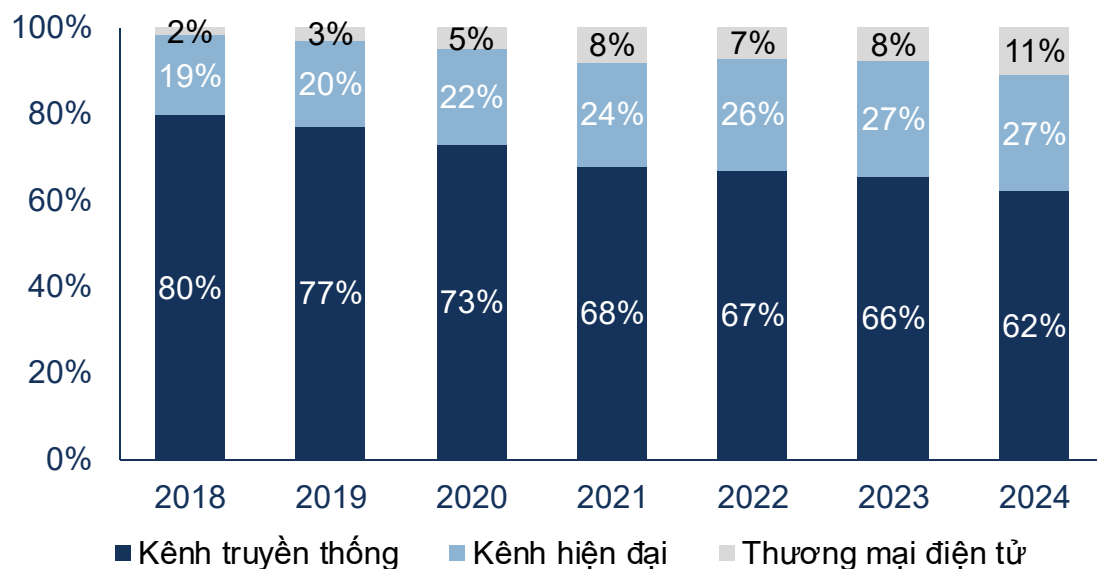
- Sức mua của người dân cải thiện: (1) thu nhập người dân dự báo tăng trưởng +9,1% YoY, (2) tăng ~40% mức giảm trừ gia cảnh từ 2026 và (3) tỷ lệ thất nghiệp dự báo tiếp tục xu hướng giảm.
- Chính sách giảm 2% thuế VAT tiếp tục kéo dài đến 31/12/2026, ngoài ra cũng thêm sản phẩm công nghệ thông tin vào diện giảm thuế từ 01/07/2025 theo [Nghị định 174/2025/NĐ-CP](#)

2. TRIỂN VỌNG & XU HƯỚNG TIÊU DÙNG

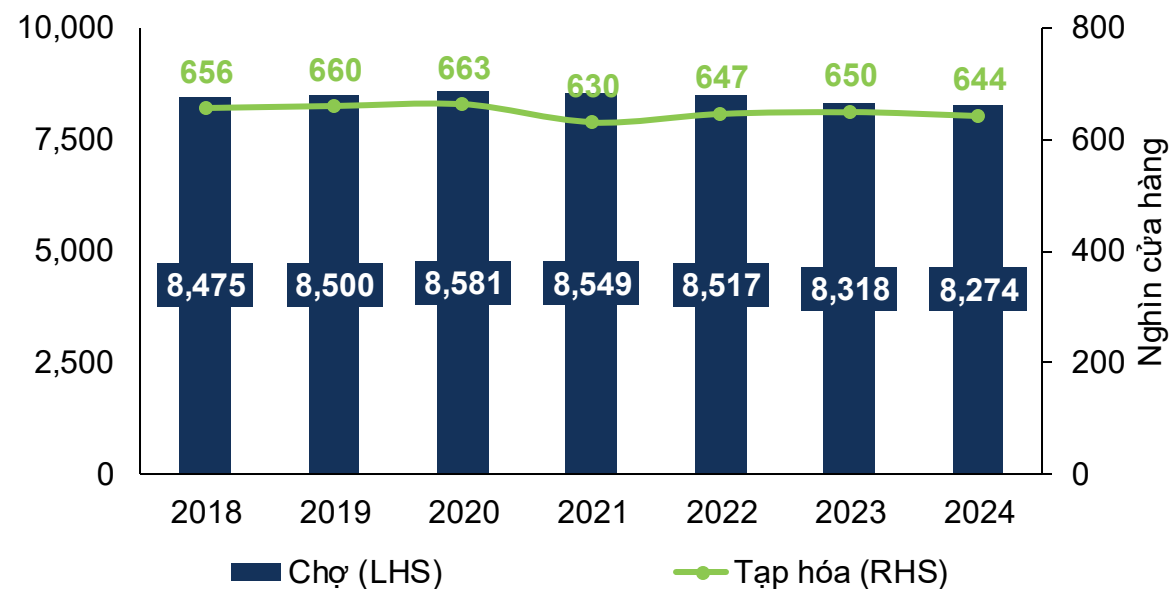
Xu hướng – Kênh bán lẻ hiện đại và trực tuyến dần thay thế kênh truyền thống

Kênh truyền thống mất khoảng 03 đpt thị phần bán lẻ mỗi năm trong 08 năm trở lại đây

Kênh truyền thống ngày càng thu hẹp tỷ trọng trong doanh thu bán lẻ hàng hóa



Số lượng chợ và tiệm tạp hóa có xu hướng giảm dần



Nguồn: Cimigo, Euromonitor, TCTK, FPTS tổng hợp

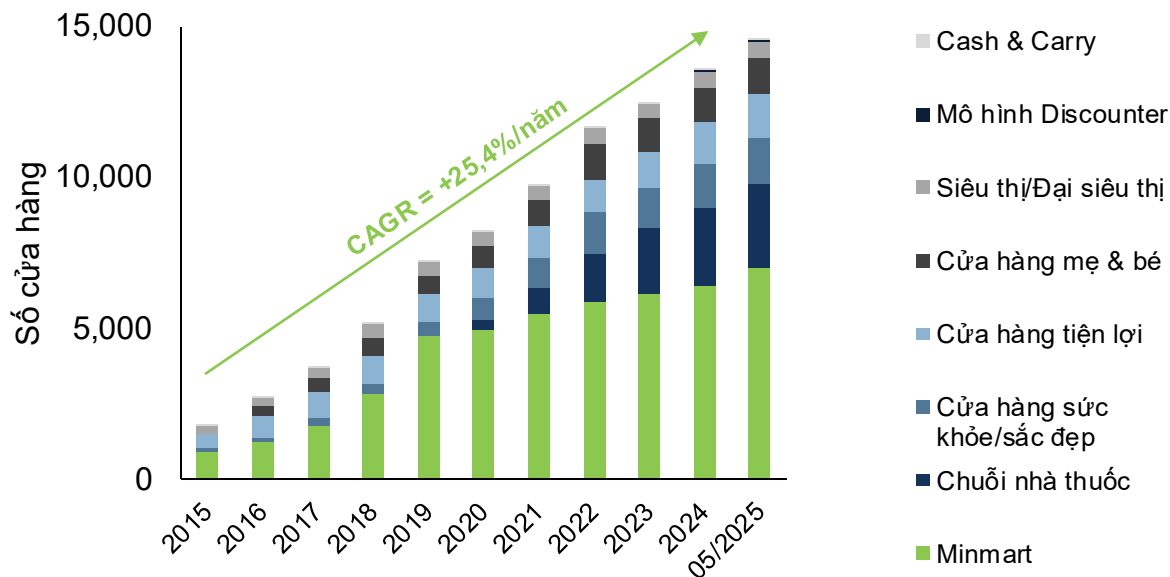
- Ngành bán lẻ đang chứng kiến sự chuyển dịch dài hạn trong hành vi tiêu dùng từ kênh bán lẻ truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại và thương mại điện tử, thể hiện việc sụt giảm thị phần liên tục của kênh truyền thống trong giai đoạn 2018-2024.
- Đơn cử như trong kênh bán lẻ thực phẩm, tỷ trọng đóng góp của kênh truyền thống (bao gồm chợ và tiệm tạp hóa) ngày càng giảm dần từ mức 92% xuống 87% trong giai đoạn 2018-2024, đi kèm với đó là sự thu hẹp về số lượng chợ (CAGR = -0,4%/năm) và tiệm tạp hóa (CAGR = -0,3%/năm). Chúng tôi kỳ vọng xu hướng trên vẫn sẽ tiếp diễn khi tỷ trọng kênh truyền thống ở mảng thực phẩm ở Việt Nam vẫn cao so với các quốc gia khác trong khu vực Đông Nam Á như Indonesia (77%), Phillipines (71%), Malaysia (51%), Thái Lan (49%), Singapore (30%).

2. TRIỂN VỌNG & XU HƯỚNG TIÊU DÙNG

Xu hướng – Kênh bán lẻ hiện đại và trực tuyến dần thay thế kênh truyền thống

Trong khi kênh bán lẻ hiện đại ngày càng được mở rộng với lợi thế tiện lợi và uy tín

Kênh hiện đại ngày càng mở rộng về quy mô



Tình hình chống buôn lậu, gian lận thương mại, và hàng giả trong 6T2025 của Ban chỉ đạo Quốc gia

	6T2025	% YoY
Tổng số vụ	50.419	-21,5%
Buôn bán, vận chuyển hàng cấm, hàng lậu	10.836	+79,3%
Gian lận thương mại, thuế	36.313	-34,1%
Hàng giả, vi phạm sở hữu trí tuệ	3.270	+8,6%
Thu nộp ngân sách (tỷ đồng)	6.454	+6,4%
Khởi tố hình sự	1.889	+192,2%
Đối tượng	3.271	+71,0%

Nguồn: NIQ, Ban Chỉ đạo 389 Quốc Gia

* Không có dữ liệu về số lượng cửa hàng hiện đại trong giai đoạn T11/22-T05/23

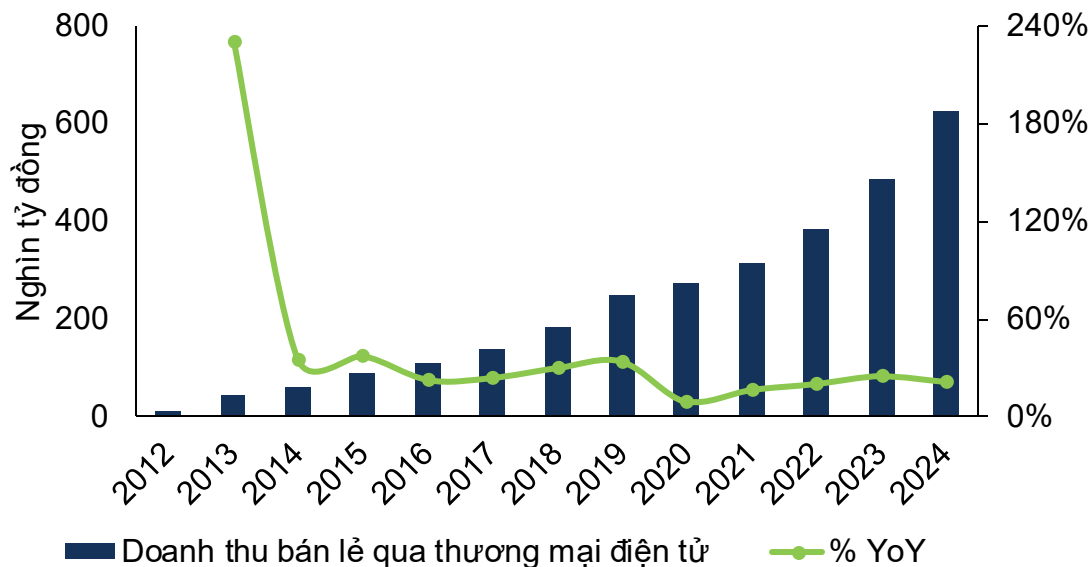
- Ngược lại với kênh truyền thống, kênh bán lẻ hiện đại đang ngày càng mở rộng quy mô nhờ những lợi thế về tiện lợi và uy tín, gồm (1) danh mục sản phẩm đa dạng hơn, (2) hỗ trợ nhiều dịch vụ thanh toán và giao hàng, (3) giá cả minh bạch với nguồn gốc rõ ràng, (4) thời gian mở cửa ít bị hạn chế.
- Bên cạnh đó, chính phủ cũng tập trung hơn vào việc xử lý các vụ hàng lậu và hàng giả trong 1H2025 (mặc dù tổng số vụ xử lý giảm -21,5% YoY), với mức độ vụ việc nghiêm trọng và phức tạp hơn (số tiền thu nộp ngân sách và số lượng người bị khởi tố hình sự cao hơn). Các đợt xử lý cao điểm bao gồm (1) dịp Tết 01/12/2024 – 28/02/2025 theo Kế hoạch 133/KH-BCĐ389 và (2) giai đoạn 15/05 – 15/06/2025 theo Chỉ thị 13/CT-TTg.

2. TRIỂN VỌNG & XU HƯỚNG TIÊU DÙNG

Xu hướng – Kênh bán lẻ hiện đại và trực tuyến dần thay thế kênh truyền thống

Kênh trực tuyến cũng tích cực với lợi thế về chi phí và quy mô thị trường

Kênh thương mại điện tử ngày càng trở nên phổ biến



Các văn bản pháp luật liên quan tới TMĐT trong 2025

Văn bản pháp luật	Hiệu lực	Quy định	Tác động
Nghị định số 117/2025/NĐ-CP	01/07/25	Sàn thương mại điện tử khấu trừ và nộp thay thuế GTGT & TNCN cho người bán	Gia tăng tính minh bạch và giảm gánh nặng kê khai cho người bán
Quyết định 01/2025/QĐ-TTg	18/02/25	Chấm dứt miễn thuế nhập khẩu & GTGT cho hàng hóa nhập khẩu giá trị thấp (<1 triệu VND)	Gia tăng khả năng cạnh tranh đối với hàng hóa giá trị thấp sản xuất trong nước
Nghị quyết 352/NQ-CP	30/10/25	Dự thảo Luật Thương mại điện tử đã được chính phủ thông qua, trước khi được Bộ Công Thương hoàn thiện để báo cáo trước Quốc hội	Hoàn thiện hành lang pháp lý thương mại số, bảo vệ người tiêu dùng, làm rõ trách nhiệm các bên liên quan, quản lý thuế hiệu quả hơn.

Nguồn: Bộ Công Thương, FPTS tổng hợp

- Cùng với kênh hiện đại, kênh bán lẻ trực tuyến/thương mại điện tử cũng tăng trưởng nhanh chóng với CAGR = +37,3%/năm, gần gấp 04 lần so với mức tăng trưởng chung của ngành (CAGR = +10,6%/năm), nhờ chi phí vận hành và đầu tư ban đầu thấp hơn & tiếp cận thị trường lớn hơn, và tiện lợi hơn cho người mua.
- Hơn nữa, các chính sách liên quan đến thương mại điện tử gần đây giúp cho thị trường công bằng và minh bạch hơn, đặc biệt chính phủ vừa thông qua nội dung của dự thảo Luật thương mại điện tử trong T10/2025, trước khi được Bộ Công Thương rà soát và hoàn thiện để trình lên Quốc hội.

Cập nhật KQKD Q3/2025

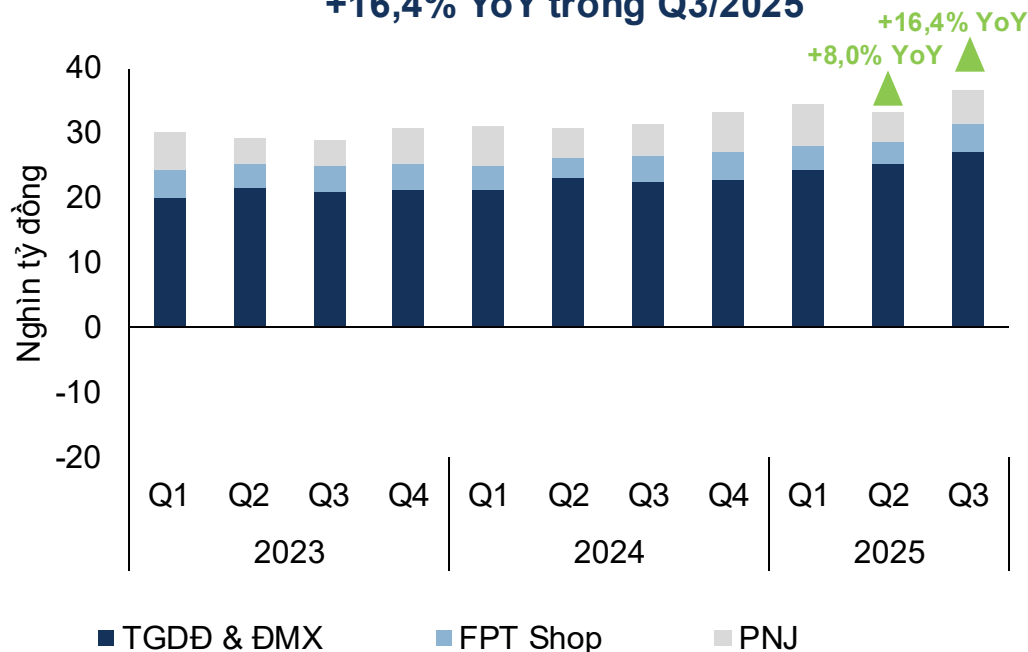
Nhóm doanh nghiệp bán lẻ niêm yết: Tăng trưởng thể hiện rõ nét câu chuyện chuyển dịch xu hướng tiêu dùng.

Nhóm doanh nghiệp thực phẩm: chịu ảnh hưởng nhiều hơn bởi câu chuyện riêng của từng doanh nghiệp hơn là từ bối cảnh vĩ mô (sức mua phục hồi sau khi NĐ 70/2025/NĐ-CP không là điểm nghẽn) ...



Nhóm bán lẻ - Tăng trưởng doanh thu ở cả 2 mảng thiết yếu và không thiết yếu

**Doanh thu bán lẻ không thiết yếu tăng trưởng
+16,4% YoY trong Q3/2025**

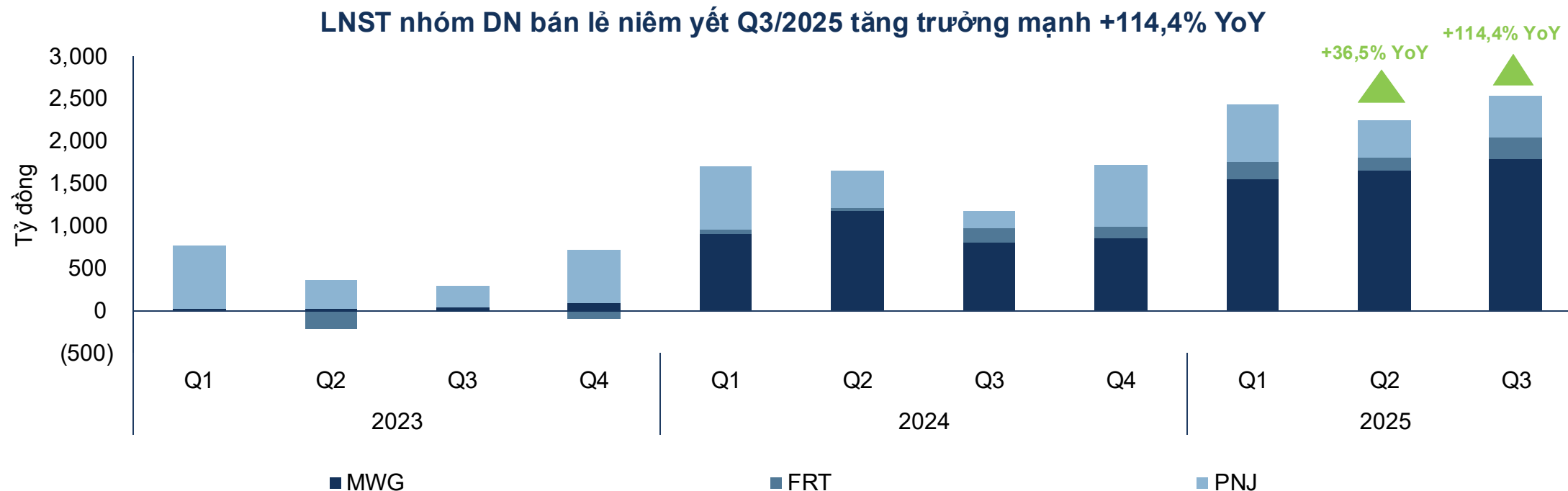


**Doanh thu bán lẻ thiết yếu tăng trưởng mạnh +20,1%
YoY trong Q3/2025**



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, MSN, FPTs tổng hợp

- Mảng Tiêu dùng không thiết yếu trong Q3/2025 tăng trưởng +16,4% YoY nhờ (1) nhu cầu nâng cấp các sản phẩm điện thoại, máy tính xách tay sau giai đoạn mua sắm bùng nổ vào cuối 2021 và (2) chuỗi TGDD & ĐMX tăng trưởng cao hơn so với ngành nhờ lợi thế về chất lượng dịch vụ.
- Mảng Tiêu dùng thiết yếu trong Q3/2025 tăng trưởng +20,1% YoY nhờ chuỗi Bách Hóa Xanh, Win Commerce & Long Châu liên tục mở rộng cửa hàng để đón đầu xu thế chuyển dịch thói quen tiêu dùng từ kênh truyền thống sang hiện đại ở mảng thực phẩm và dược phẩm.

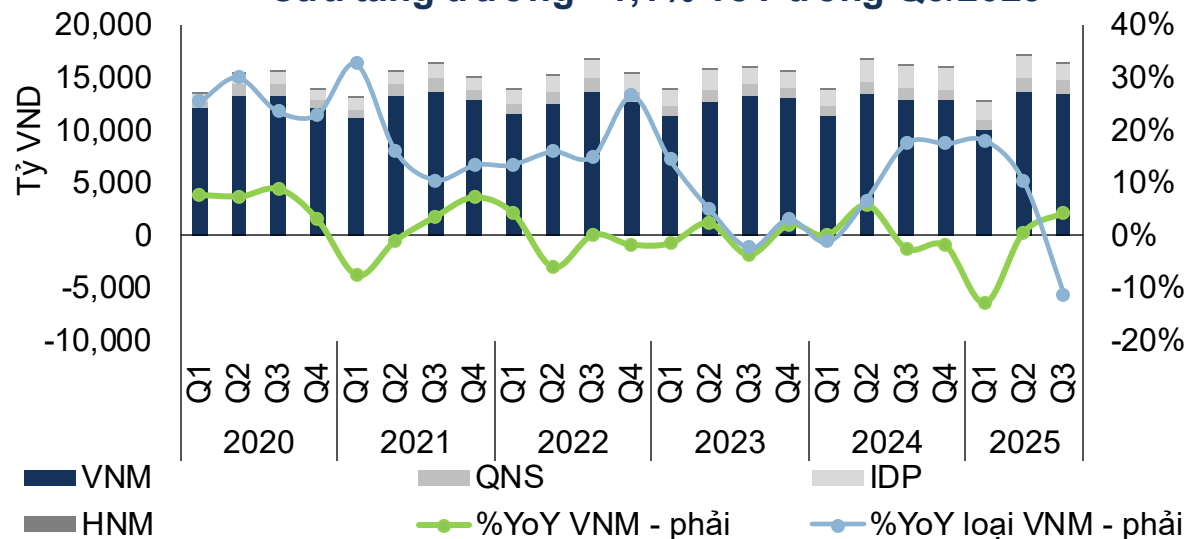


Nguồn: MWG, FRT, PNJ, FPTS tổng hợp

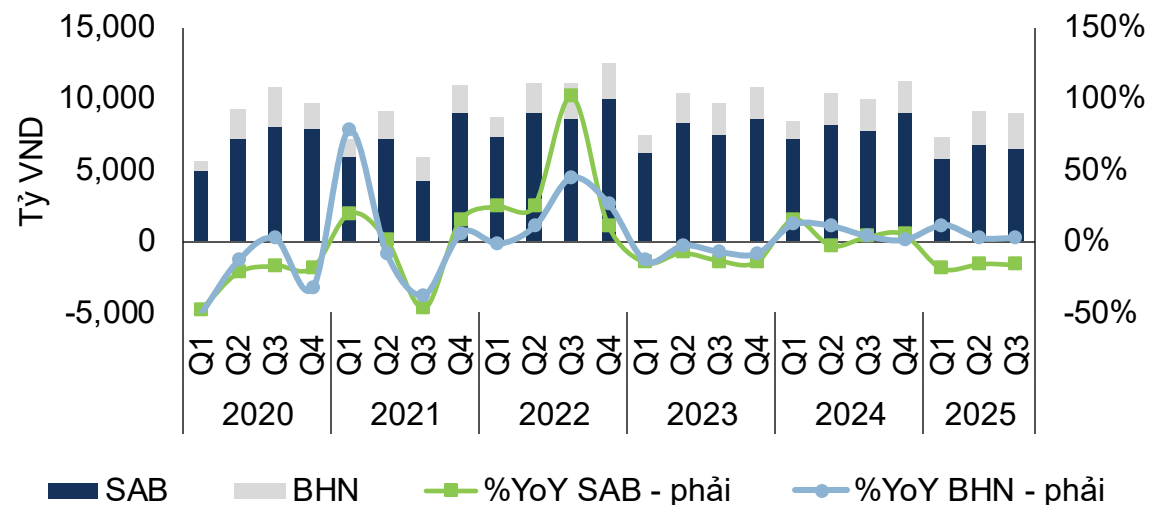
- LNST nhóm doanh nghiệp bán lẻ niêm yết tăng trưởng mạnh +114,4% YoY trong Q3/2025, chủ yếu nhờ (1) gia tăng lợi thế về quy mô của chuỗi Bách Hóa Xanh (MWG) và chuỗi Long Châu (FRT), (2) hiệu quả vận hành cải thiện (doanh thu tăng trưởng trong khi số lượng cửa hàng giảm) của chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh (MWG), và (3) nhu cầu thu hồi trang sức gia tăng (do người dân chuyển sang nắm giữ vàng miếng khi giá vàng tăng mạnh) giúp tiết giảm chi phí vàng đầu vào và ưu tiên nguyên liệu vàng để sản xuất trang sức bán lẻ với biên lợi nhuận cao.

Nhóm thực phẩm – Doanh thu phân hóa đối với nhóm doanh nghiệp lớn

Doanh thu nhóm doanh nghiệp niêm yết ngành sữa tăng trưởng +1,1% YoY trong Q3/2025



Doanh thu nhóm doanh nghiệp niêm yết ngành bia giảm -10,6% YoY trong Q3/2025



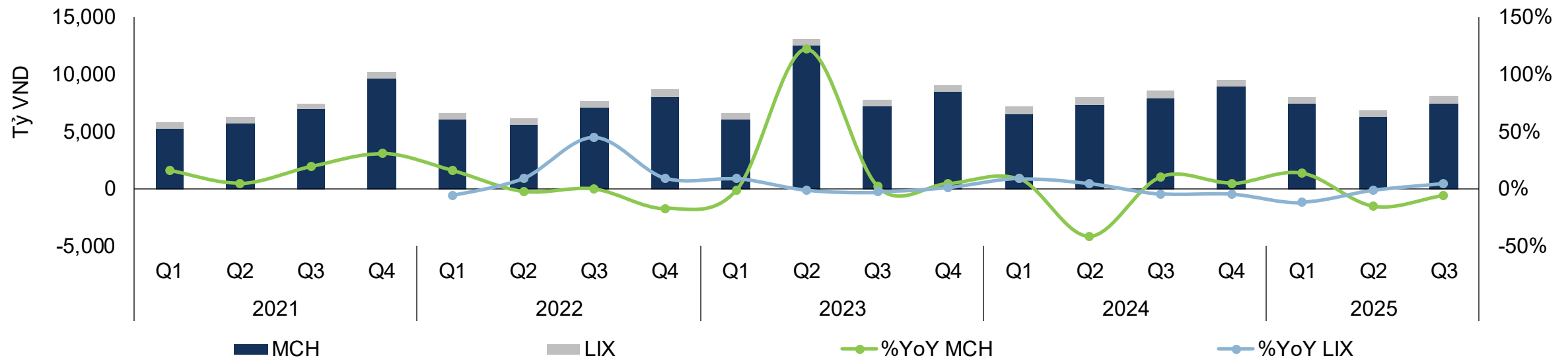
**Lưu ý: doanh thu VNM chỉ gồm mảng nội địa và QNS chỉ gồm mảng sữa đậu nành*

Nguồn: VNM, QNS, IDP, HNM, SAB, BHN, FPTS tổng hợp

➤ Nhóm ngành sữa: doanh thu tăng trưởng +1,1% YoY chủ yếu nhờ mảng nội địa của VNM tăng trưởng tích cực, đến từ sự phục hồi kênh truyền thống (+3,9% YoY) sau giai đoạn tái cấu trúc và sự gia tăng của kênh hiện đại (+11,0% YoY) được thúc đẩy bởi sức mua phục hồi rõ rệt cũng như gia tăng các hoạt động khuyến mại và tiếp thị. Với nhóm còn lại, doanh thu giảm mạnh 11,2% YoY chủ yếu ở nhóm IDP và HNM.

➤ Nhóm ngành bia: doanh thu giảm -10,6% YoY trong Q3/2025. Nguyên nhân đến từ doanh thu SAB duy trì giảm -16,1% YoY trong Q3/2025 do tác động kế toán thuế tiêu thụ đặc biệt sau hợp nhất Sabibeco và khả năng cạnh tranh suy giảm khi hạn chế chi tiêu cho bán hàng và quảng cáo.

Doanh thu nhóm doanh nghiệp tiêu dùng niêm yết khác giảm -5,1% YoY trong Q3/2025

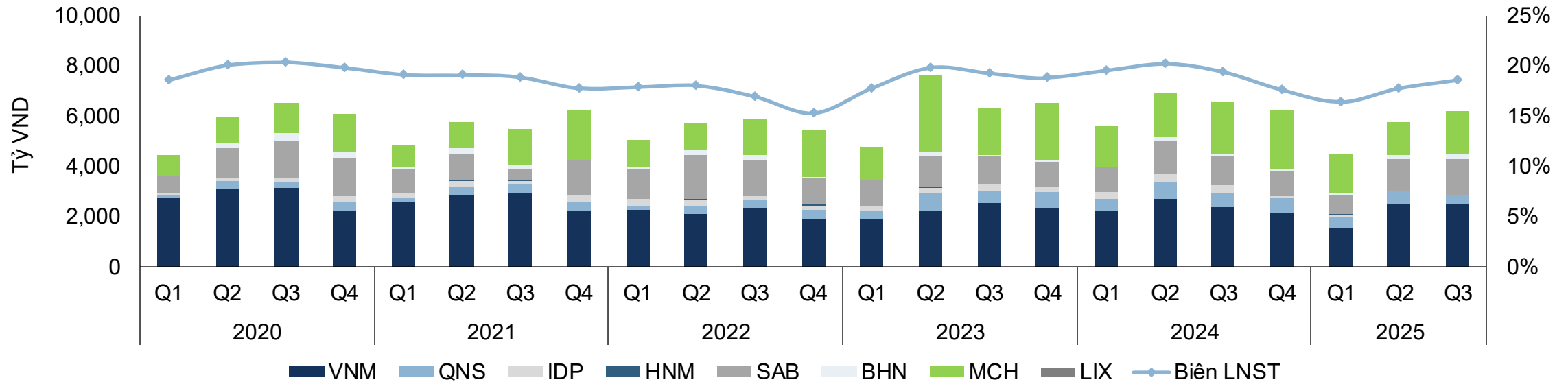


Nguồn: MCH, LIX, FPTS tổng hợp

**Lưu ý: doanh thu MCH bao gồm các nhóm trong ngành FMCG: gia vị, nước giải khát, thực phẩm tiện lợi, chăm sóc cá nhân & gia đình và cà phê. Doanh thu LIX bao gồm nhóm chăm sóc cá nhân & gia đình.*

- Nhóm FMCG khác: Nghị định 70 không còn là điểm nghẽn giúp doanh thu nhóm doanh nghiệp niêm yết tăng +18,1% QoQ trong Q3. Tuy vậy, so với cùng kỳ doanh thu vẫn giảm -5,1% YoY chủ yếu do MCH tiếp tục sụt giảm doanh thu -5,9% YoY do gián đoạn tại kênh phân phối truyền thống (80% doanh thu) bởi sự chuyển dịch sang mô hình phủ trực tiếp đến các điểm bán lẻ thay vì qua các nhà phân phối trung gian và các nhà bán lẻ lớn.

Lợi nhuận sau thuế nhóm doanh nghiệp tiêu dùng niêm yết giảm 8,1% YoY Q3/2025



Nguồn: VNM, QNS, IDP, HNM, SAB, BHN, MCH, LIX, FPTs tổng hợp

- LNST nhóm doanh nghiệp tiêu dùng niêm yết trong Q3/2025 giảm -8,1% YoY với biên LNST giảm -0,8 đpt YoY chủ yếu do áp lực từ chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng (sữa bột, đậu nành, vỏ nhôm) và gia tăng chi tiêu cho hoạt động quảng cáo và bán hàng khi cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt (sữa và bia).
- Ngược lại, SAB ghi nhận sự tăng cao biên LNST (+6,7 đpt YoY) nhờ (1) tác động kế toán từ hợp nhất Sabibeco, (2) malt giá cao đã được hấp thụ hết trong Q1 và (3) ghi nhận lãi phát sinh từ hợp nhất Sabibeco.

Cơ hội đầu tư

Chúng tôi sẽ tập trung khuyến nghị các doanh nghiệp được hưởng lợi từ câu chuyện (1) sự chuyển dịch từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại và (2) sức mua phục hồi sau khi NĐ 70/2025/NĐ-CP không còn là nút thắt...



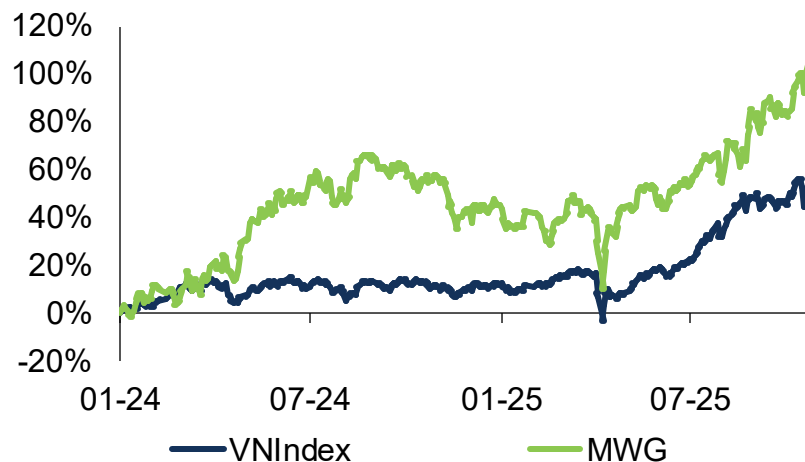
- Đối với chủ đề đầu tư (1) chuyển dịch từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại, chúng tôi khuyến nghị MWG và FRT nhờ hưởng lợi chính từ câu chuyện này. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy dư địa mở rộng cửa hàng vẫn còn khá lớn của (i) chuỗi Bách Hóa Xanh (MWG) sang khu vực miền Trung và miền Bắc hay (ii) chuỗi Long Châu (FRT) sang các tỉnh, thành cấp 2 và 3.
- Đối với chủ đề đầu tư (2) sức mua phục hồi sau khi NĐ 70 không còn là nút thắt, chúng tôi khuyến nghị VNM nhờ (i) hưởng lợi chính từ câu chuyện này và (ii) có mức định giá hấp dẫn trong ngành thực phẩm.

Bảng tóm tắt cơ hội đầu tư trong ngành tiêu dùng

Ngành	Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu cập nhật	Tăng/giảm	ROE 2025F	P/E TTM	P/E 2025F	P/E 2026F	Báo cáo khuyến nghị
Bán lẻ	MWG	MUA	96.400	+20,0%	22,1%	20,3x	17,2x	13,9x	13/06/2025
	FRT	THEO DÕI	148.300	+2,7%	33,4%	36,5x	32,8x	24,4x	06/12/2024
Thực phẩm	VNM	MUA	67.400	+16,3%	26,8%	14,1x	13,5x	11,8x	07/07/2025

Giá hiện tại:	80.300	KHUYẾN NGHỊ MUA
Giá mục tiêu:	96.400	
Tăng/giảm:	+20,0%	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		118.720
P/E trailing 12 tháng (lần)		20,3x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)		3.956
P/B		3,7x
Book Value (Sau CĐTS)		21.507

Diễn biến giá cổ phiếu MWG và VNIndex



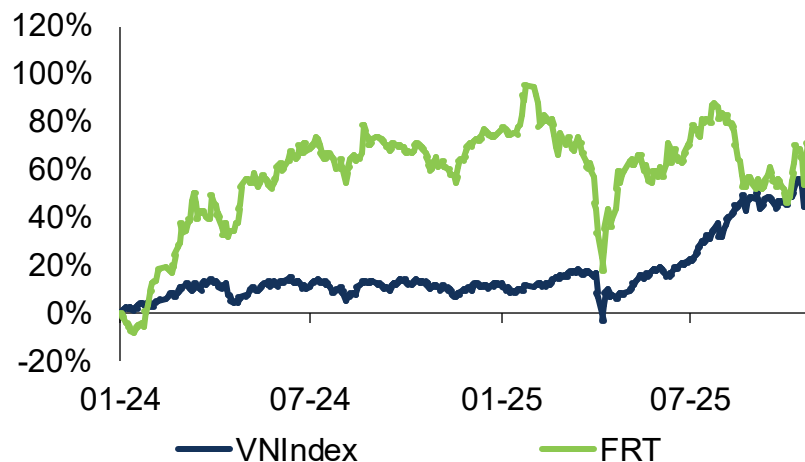
Luận điểm đầu tư

- Chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh (67% doanh thu) tăng trưởng cao hơn ngành nhờ lợi thế chất lượng dịch vụ. Chúng tôi ước tính doanh thu chuỗi TGDĐ & ĐMX dự báo đạt 102,2 nghìn tỷ đồng (+14,1% YoY) trong năm 2025, tăng nhanh hơn so với mức phục hồi ~+8% YoY của ngành bán lẻ thiết bị điện tử và gia dụng. LNST cả 2 chuỗi dự báo đạt 6.275 tỷ đồng (+56,0% YoY), nhờ việc cải thiện hiệu quả hoạt động giúp gia tăng doanh thu trong khi số lượng cửa hàng giảm.
- Chuỗi Bách Hóa Xanh (31% doanh thu) có dự địa mở rộng cửa hàng lớn. Số lượng cửa hàng chuỗi Bách Hóa Xanh dự kiến đạt 2.500 cửa hàng (+41,2% YoY) trong năm 2025, trước khi tăng +17,1%/năm trong giai đoạn 2025-2030F nhờ độ phủ cửa hàng còn thấp ở khu vực miền Trung và miền Bắc. Theo đó, doanh thu chuỗi BHX dự kiến đạt 54,0 nghìn tỷ đồng (+31,4% YoY) trong năm 2025, và gia tăng +17,7%/năm trong giai đoạn 2025-2030F.

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	118.280	134.341	159.834	183.846
Lợi nhuận gộp	22.521	27.499	31.716	37.088
LNST	168	3.733	6.893	8.578
Tổng tài sản	60.111	70.219	83.602	98.129
VCSH	23.346	27.758	33.914	41.754
Tỷ lệ D/E	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x

Giá hiện tại:	143.000	KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI
Giá mục tiêu:	148.300	
Tăng/giảm:	+3,7%	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	24.353	
P/E trailing 12 tháng (lần)	32,3x	
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	4.375	
P/B	6,7x	
Book Value (Sau CĐTS)	21.391	

Diễn biến giá cổ phiếu FRT và VNIndex



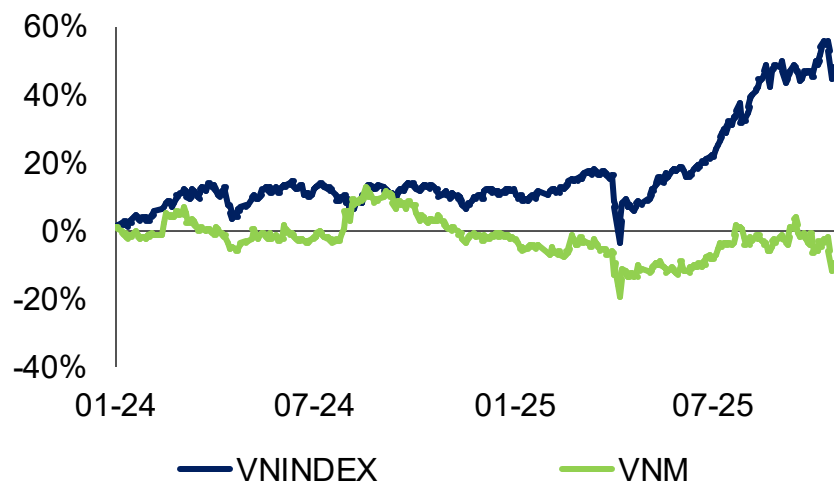
Luận điểm đầu tư

- Chuỗi FPT Shop (37% doanh thu) tăng trưởng chậm do tái cấu trúc cửa hàng. Doanh thu chuỗi FPT Shop năm 2025 dự kiến đạt 15.700 tỷ đồng, tăng trưởng chậm +3,8% YoY do đang trong quá trình tái cấu trúc mô hình cửa hàng từ FPT Shop tiêu chuẩn sang FPT Shop Điện Máy (thêm các sản phẩm điện máy và thay đổi cách bố trí cửa hàng).
- Chuỗi Long Châu (63% doanh thu) vẫn còn dư địa mở rộng chuỗi nhà thuốc và tiệm chũng. Đối với chuỗi nhà thuốc, số lượng cửa hàng ước tính đạt 2.350 cửa hàng (+20,9% YoY) năm 2025, trước khi tăng trưởng +8,3%/năm trong giai đoạn 2025-2030F do thị trường dần bão hòa khi vượt mốc 3.000 cửa hàng. Đối với chuỗi tiệm chũng, số lượng cửa hàng dự kiến đạt 210 cửa hàng (+66,7% YoY), trước khi tăng trưởng +23,4%/năm trong giai đoạn 2025-2030F. Doanh thu chuỗi Long Châu dự kiến đạt 36,7 nghìn tỷ đồng (+45,1% YoY) năm 2025, và tăng trưởng +17,6%/năm trong giai đoạn 2025-2030F.

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	31.850	40.104	52.447	62.963
Lợi nhuận gộp	5.162	7.583	10.496	12.834
LNST	(329)	408	837	1.118
Tổng tài sản	13.098	15.833	19.383	24.088
VCSH	1.599	1.912	2.562	3.469
Tỷ lệ D/E	5,1x	4,6x	4,3x	3,8x

Giá hiện tại:	58.000	KHUYẾN NGHỊ MUA
Giá mục tiêu:	67.400	
Tăng/giảm:	+16,3%	
Vốn hóa (tỷ VND)		121,217
P/E trailing 12 tháng (lần)		14,4x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)		4.101
P/B		3,8x
Book Value (Sau CĐTS)		31.774

Diễn biến giá cổ phiếu VNM và VNINDEX



Luận điểm đầu tư

- Thị trường nội địa (81% doanh thu) 2025 dự phóng chững lại (-0,3% YoY) do tác động từ tái cấu trúc kênh phân phối truyền thống. Từ 2026, kỳ vọng phục hồi và tăng trưởng +3,7%/năm, với động lực từ ngành sữa chua và sữa đặc nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và VNM duy trì lợi thế cạnh tranh về nhận diện thương hiệu và danh mục sản phẩm.
- Thị trường nước ngoài (19% doanh thu) 2025 dự phóng tăng 16,1% YoY với động lực từ nhu cầu gia tăng tại thị trường xuất khẩu Trung Đông và sự chuyển dịch sang tiêu thụ sữa nội địa tại thị trường Campuchia sau căng thẳng biên giới với Thái Lan. Từ năm 2026, tăng trưởng dự phóng đạt +8,4%/năm với kỳ vọng nhu cầu gia tăng và VNM vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh (danh mục đa dạng và giá cả phải chăng) ở các thị trường xuất khẩu.
- Biên lợi nhuận sau thuế 2026 dự phóng phục hồi tích cực +1,5 đpt YoY nhờ giá sữa bột thế giới giảm do nguồn cung sữa tươi nguyên liệu tăng trưởng tích cực khi điều kiện thời tiết thuận lợi cho chăn nuôi và dịch bệnh ở bò được kiểm soát.

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	60.369	61.783	63.394	65.948
Lợi nhuận gộp	24.545	25.590	26.168	28.201
LNST	9.019	9.453	8.990	10,291
Tổng tài sản	52.673	55.049	57.923	60.716
VCSH	35.026	36.174	38.269	40.667
Tỷ lệ D/E	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x

Các phương pháp tính thuế của hộ kinh doanh

Bảng so sánh phương pháp khoán và phương pháp kê khai đối với hộ kinh doanh

Đặc điểm	Phương pháp khoán	Phương pháp kê khai
Chi phí phải nộp	Thuế GTGT, Thuế TNCN, phí môn bài	Thuế GTGT, Thuế TNCN, phí môn bài
Doanh thu tính thuế	Ước tính	Thực tế phát sinh
Số hộ kinh doanh đang áp dụng	2 triệu	1,6 triệu
Mức đóng trung bình	672.000/tháng	~4.600.000/tháng
Phạm vi áp dụng	Quy mô nhỏ	Quy mô lớn (thương mại, dịch vụ > 10 tỷ đồng/năm, ngành nghề khác > 3 tỷ đồng/năm)
Hiệu lực	Đến hết ngày 31/12/2025	Hiệu lực

Mức đóng thuế theo doanh thu của hộ kinh doanh

Mức thuế suất GTGT & TNCN theo doanh thu của hộ kinh doanh (TT 40/2021/TT-BTC)

Ngành nghề kinh doanh	Thuế GTGT	Thuế TNCN	Thuế GTGT & TNCN
1. Phân phối, cung cấp hàng hóa			
Bán buôn, bán lẻ hàng hóa	1%	0,5%	1,5%
Bán buôn, bán lẻ hàng hóa không chịu thuế GTGT/không kê khai thuế GTGT/chịu thuế GTGT 0%	0%	0,5%	0,5%
2. Dịch vụ, xây dựng không bao thầu nguyên vật liệu			
Dịch vụ lưu trú, bốc xếp hàng hóa, kinh doanh bến bãi, bán vé, trông xe			
Dịch vụ bưu chính, may đo, giặt là, cắt tóc, gội đầu, massage, tắm hơi, bi-a, internet, game, karaoke, vũ trường			
Dịch vụ tư vấn luật, tài chính, kế toán, kiểm toán, làm thủ tục về thuế, làm thủ tục hải quan			
Dịch vụ quảng cáo, xử lý dữ liệu, cho thuê thiết bị điện tử, sửa chữa máy vi tính, sửa chữa đồ dùng gia đình	5%	2%	7%
Dịch vụ hỗ trợ cho văn phòng, hỗ trợ hoạt động kinh doanh khác			
Dịch vụ tư vấn, dịch vụ thiết kế, giám sát thi công xây dựng cơ bản			
Xây dựng, lắp đặt (không bao thầu nguyên liệu, vật liệu)			
Dịch vụ không chịu thuế GTGT/không kê khai thuế GTGT/chịu thuế GTGT 0%	0%	2%	2%
Cho thuê tài sản	5%	5%	10%
Kinh doanh đại lý bảo hiểm, đại lý xổ số, bán hàng đa cấp	0%	5%	5%
Khoản tiền bồi thường vi phạm hợp đồng, bồi thường khác			
3. Vận tải, sản xuất, dịch vụ có gắn với hàng hóa, xây dựng có bao thầu nguyên vật liệu			
Gia công, sản xuất, chế biến sản phẩm			
Khai thác, chế biến khoáng sản			
Vận tải hàng hóa/hành khách			
Dịch vụ kèm theo hoạt động bán hàng hóa	3%	1,5%	4,5%
Dịch vụ ăn uống			
Dịch vụ bảo dưỡng, sửa chữa máy móc thiết bị, phương tiện giao thông và xe có động cơ khác			
Xây dựng, lắp đặt có bao thầu nguyên liệu vật liệu			
Hoạt động kinh doanh khác thuộc đối tượng tính thuế GTGT 10% theo phương pháp khấu trừ			
Hoạt động kinh doanh trên mà không chịu thuế GTGT/không kê khai thuế GTGT/chịu thuế GTGT 0%	0%	1,5%	1,5%
4. Hoạt động kinh doanh khác	2%	1%	3%

Người phê duyệt báo cáo:

- **Nguyễn Ngọc Đức, CFA**
- Trưởng phòng Phân tích đầu tư
- Email: DucNN2@fpts.com.vn

Người thực hiện báo cáo:

- | | |
|---|---|
| • Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA | • Nguyễn Thị Thanh Thu |
| • Trưởng nhóm Phân tích cơ bản | • Chuyên viên Phân tích cơ bản |
| • Email: NhanNDT@fpts.com.vn | • Email: ThuNTT@fpts.com.vn |

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Bến Thành, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888