

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2022

Ngành Hàng tiêu dùng – Hàng không thiết yếu

Mã giao dịch: DGW
Mã giao dịch: MWG
Mã giao dịch: FRT
Mã giao dịch: PNJ
Mã giao dịch: VEA

Reuters: DGW.HN
Reuters: MWG.HM
Reuters: FRT.HM
Reuters: PNJ.HM
Reuters: VEA.HNO

Bloomberg: DGW VN Equity
Bloomberg: MWG VN Equity
Bloomberg: FRT VN Equity
Bloomberg: PNJ VN Equity
Bloomberg: VEA VN Equity

Triển vọng giảm tốc; các sản phẩm cao cấp ít bị tác động hơn

Trong cập nhật lần này, BVSC tập trung vào: Xem xét KQKD 3Q22 nhóm hàng không thiết yếu theo từng sản phẩm chính, tác động ròng của môi trường lãi suất tăng và biến động tỷ giá, và triển vọng cho 2023.

BVSC cũng cập nhật dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu cho các công ty trong nhóm hàng tiêu dùng không thiết yếu dưới phạm vi phân tích bao gồm: DGW, MWG, FRT, PNJ, và VEA.

Nhóm mặt hàng cao cấp tăng trưởng vượt trội trong 3Q22

Bất chấp mùa thấp điểm, doanh thu nhóm hàng cao cấp (trang sức, ô tô) mạnh mẽ, thiết lập mức kỷ lục và vượt qua mức trước dịch. Điều này phản ánh sức mạnh của nhóm khách hàng trung lưu và giàu có ở Việt Nam, theo BVSC.

Doanh thu laptop phục hồi nhanh q/q nhờ bước vào mùa tựu trường, trong khi doanh thu điện thoại di động có sự hồi phục q/q nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng của BVSC, do khách hàng trì hoãn việc mua sắm trước các đợt ra mắt sản phẩm mới vào 4Q22.

Doanh thu điện tử tiêu dùng thấp, do rơi vào mùa thấp điểm. Mặc dù cải thiện mạnh mẽ q/q và y/y, sản lượng xe máy vẫn dưới mức trước đại dịch, cho thấy khả năng hồi phục chậm của người tiêu dùng đại chúng và sự bão hòa của thị trường xe máy.

Tác động ròng tiêu cực từ môi trường tài chính kém thuận lợi

Cho đến nay, tác động ròng của môi trường lãi suất tăng và đồng VNĐ mất giá so với USD là tiêu cực lên hầu hết các công ty tiêu dùng không thiết yếu trong phạm vi phân tích của BVSC, vốn có vị thế nợ ròng và có hoạt động nhập khẩu.

Nhằm hạn chế tác động tiêu cực, các công ty này bắt buộc phải quản lý tồn kho và thanh toán tốt hơn nhằm giảm đòn bẩy, điều mà họ đã thực hiện trong 3Q22. Việc tăng giá bán có thể diễn ra trong thời gian tới khi mà cả nhà phân phối và bán lẻ đang cố chuyển phần chi phí gia tăng từ nhập khẩu sang khách hàng cuối.

Đáng chú ý, PNJ dường như chịu tác động ít nhất nhờ nền tảng tài chính mạnh, củng cố hơn nữa bằng đợt huy động vốn thành công gần đây. VEA cũng được định vị tốt để hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng nhờ vị thế tiền mặt ròng dồi dào.

Nhóm hàng cao cấp hỗ trợ triển vọng năm FY23

Chúng tôi dự kiến doanh thu nhóm hàng không thiết yếu diễn biến tốt trong 4Q22, thúc đẩy bởi yếu tố thời vụ: World Cup, mùa cưới và Tết âm lịch 2023 sớm hơn thường lệ.

Trong khi đó, triển vọng FY23 cho ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu thách thức do áp lực lạm phát – Các sản phẩm xa xỉ như ĐTDĐ cao cấp, trang sức thời trang và ô tô có thể vượt trội hơn các sản phẩm khác. Điện tử tiêu dùng có thể khó tăng trưởng do triển vọng kém từ thị trường bất động sản và lãi suất tăng cao.

Tăng trưởng lợi nhuận ngành trong FY23 dự báo đạt 9% y/y

Chúng tôi dự báo tổng doanh thu thuần FY23 giảm nhẹ 1,1% y/y trong bối cảnh triển vọng khó khăn, chủ yếu nhờ các mặt hàng cao cấp tiêu thụ tốt. Dự báo tổng lợi nhuận ròng FY23 tăng 8,9% y/y, chủ yếu nhờ MWG (+22% y/y) và PNJ (+9% y/y).

Hình 1: Dự báo KQKD các công ty: Tóm tắt

	Tăng trưởng DTT %, y/y			Tăng trưởng LN ròng %, y/y		
	FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F
DGW	67,3	9,6	-4,5	144,9	11,4	-13,0
MWG	13,3	11,4	-4,0	25,0	5,0	22,4
FRT	53,4	39,3	4,5	1.695	9,7	1,4
PNJ	12,0	61,1	7,4	-3,4	73,7	9,4
VEA	9,6	14,2	5,0	3,6	28,0	2,0
Tổng	21,1	19,7	-1,1	18,0	21,4	8,9

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

MWG là lựa chọn hàng đầu; PNJ và VEA những lựa chọn an toàn trong môi trường lãi suất gia tăng và biến động tỷ giá

Cùng với sự điều chỉnh của thị trường, định giá các công ty nhóm hàng không thiết yếu đã giảm 17-46% so với mức trung bình 5 năm, mà chúng tôi cho rằng các yếu tố tiêu cực đã được phản ánh một cách quá mức vào giá cổ phiếu.

- MWG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho năm 2023 với giá mục tiêu 65.014 đồng/cp (Upside: 56%) là đại diện tốt nhất cho sức tiêu thụ của người tiêu dùng Việt Nam, định giá rẻ và câu chuyện chuyển mình của BHX.
- PNJ và VEA là những lựa chọn an toàn hơn, với nền tảng cơ bản tốt giúp vượt qua bối cảnh vĩ mô nhiều thách thức. Cả hai đều có độ tiếp xúc cao với nhóm khách hàng trung lưu và giàu có đang gia tăng ở Việt Nam, và định giá hợp lý. Upside 20%+. Suất cổ tức của VEA tỏ ra hấp dẫn hơn 10%.
- Đồng thời, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi FRT và DGW, bắt đầu gia tăng tỷ trọng khi upside trở nên hấp dẫn hơn.

Các rủi ro mà nhà đầu tư cần quan tâm, bao gồm: (1) Sức mua giảm mạnh hơn kỳ vọng, dưới áp lực lạm phát và lãi suất tăng và biến động tỷ giá; (2) Nguồn cung tiếp tục thiếu hụt, do chính sách zero-Covid tại Trung Quốc; (3) Thị trường bất động sản trầm lắng ảnh hưởng đến nhu cầu điện máy; và (4) Việc cắt giảm việc làm tác động đến nhóm người tiêu dùng công nhân.

Hình 2: Xu hướng P/E của các công ty nhóm hàng không thiết yếu ("Các công ty"):

	FY22 P/E	FY23 P/E	FY23 PEG	TB 5Y	Chiết khấu*
DGW	9,1x	10,5x	N/M	12,6x	-16,9%
MWG	11,9x	9,4x	0,42	15,5x	-39,2%
FRT	15,9x	15,7x	11,58	29,3x	-46,3%
PNJ	13,7x	12,5x	1,34	18,0x	-30,3%
VEA	6,4x	6,3x	3,12	9,4x	-33,2%

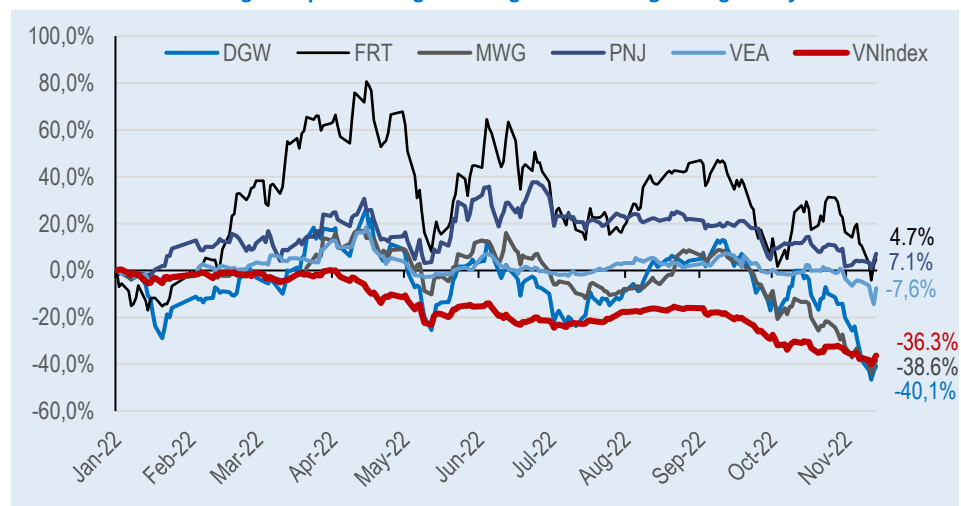
Nguồn: Dữ liệu công ty; FiinPro; BVSC dự báo; *Chiết khấu: % P/E FY23 thấp hơn so với TB 5 năm

Hình 3: Định giá và khuyến nghị của BVSC cho các công ty:

Đvt: VNĐ	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Upside	Fair FY23 P/E at TP*
DGW	45.948	Neutral	12,9%	11,8x
MWG	65.014	Outperform	55,5%	15,1x
FRT	70.634	Neutral	8,0%	17,0x
PNJ	119.914	Outperform	19,9%	15,0x
VEA	45.446	Outperform	28,0%	8,0x

Nguồn: BVSC Research; *P/E hợp lý năm 2023 tại giá mục tiêu

Hình 4: Diễn biến YTD giá cổ phiếu trong nhóm ngành tiêu dùng không thiết yếu:



Nguồn: FinnPro; BVSC Research

Triển vọng tiêu thụ nhóm HKTY trong 4Q22 & 2023

- Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ nhóm hàng không thiết yếu diễn biến tốt trong 4Q22, thúc đẩy bởi yếu tố thời vụ: World Cup, mùa cưới và Tết âm lịch 2023 đến sớm hơn thường lệ. Tiêu thụ laptop có khả năng tiếp tục bình thường hóa.
- Triển vọng 2023 đối với hàng hóa không thiết yếu kém thuận lợi hơn dưới áp lực lạm phát - Các sản phẩm cao cấp hơn, chẳng hạn như điện thoại di động cao cấp, đồ trang sức thời trang và ô tô, có khả năng tốt hơn những sản phẩm khác. Điện tử tiêu dùng có thể gặp khó khăn trong việc tìm kiếm tăng trưởng, do thị trường bất động sản trầm lắng và lãi suất cao hơn.

Hình 5: Quan điểm của BVSC đối với triển vọng các nhóm hàng không thiết yếu chính trong 4Q22 và 2023:

Sản phẩm	Triển vọng 4Q22	Triển vọng FY23	Ý nghĩa với các công ty BVSC cover
Laptop	Doanh thu thị trường 4Q22 dự kiến giảm q/q và y/y. - Doanh thu bình thường hóa sau mùa tựu trường. - Nền 4Q21 rất cao do nhu cầu dồn nén lớn.	- Doanh thu thị trường FY23 bình thường hóa, dự báo giảm 10% y/y, hỗ trợ chính bởi ASP tăng (do chiến lược cao cấp hóa). - Sản lượng tiêu thụ giảm do hiệu ứng nền cao nhưng vẫn cao hơn mức trước dịch nhờ những thay đổi mang tính cơ cấu. Các DN có thể hoãn kế hoạch thay thế.	Các công ty kinh doanh laptop gồm: DGW (38% DT năm 2021), MWG (4%) và FRT (25%). - Bán buôn: DGW có vị thế tốt để vượt qua PET, giành nhiều thị phần hơn. - Bán lẻ: Khác với FRT, MWG dường như ít bị tác động bởi doanh thu laptop giảm. Cả hai sẽ phải đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các đối thủ khác.
Điện thoại di động	Doanh thu thị trường 4Q22 có thể tăng q/q và giảm y/y (do hiệu ứng nền). - Ra mắt sản phẩm mới (iPhone 14). Vấn đề thiếu hụt nguồn cung iPhone 14 pro và promax cần quan sát kỹ. - Tết Nguyên đán 2023 sớm hơn thường lệ.	Doanh thu toàn thị trường trong FY23 giảm 5,8% y/y, chủ yếu do tác động của lạm phát lên sức mua của người tiêu dùng. - Theo phân khúc, điện thoại giá rẻ đang chịu tác động lớn hơn do chủ yếu hướng tới người tiêu dùng thu nhập thấp và đại chúng. - Nhờ sức mạnh của nhóm KH MAC tại Việt Nam, phân khúc cao cấp vẫn hoạt động tốt, vượt trội thị trường chung.	Các công ty kinh doanh DTDĐ trong phạm vi phân tích của BVSC gồm: DGW (47% DT 2021), MWG (34%) và FRT (~45%). - Phân phối: Cả DGW và PET đều hưởng lợi từ triển vọng vững chắc của iPhone. Tác động ròng lên DGW tốt hơn (nhờ chiến lược giá/chất lượng của Xiaomi) so với PET (Samsung đang phải nỗ lực giữ vững thị phần). - Bán lẻ: Tích cực mở mới chuỗi TopZone giúp MWG phần nào bù đắp sự sụt giảm của phân khúc bình dân. Triển vọng FRT thách thức hơn do mất thị phần các sản phẩm Apple.
Điện tử tiêu dùng (CE)	Doanh thu thị trường 4Q22 phục hồi đáng kể q/q Nhờ yếu tố thời vụ, gồm World Cup và Tết Nguyên đán 2023.	Doanh thu CE trong FY23 thách thức hơn do môi trường lãi suất tăng và thị trường bất động sản trầm lắng. BVSC dự báo doanh thu toàn thị trường CE trong FY23 giảm 12% y/y.	- MWG có thể nhận tác động trực tiếp do độ tiếp xúc lớn; các tác động có thể được giảm thiểu phần nào nhờ thị phần mở rộng. - Doanh thu thiết bị gia dụng của DGW có thể thấp hơn kỳ vọng, mặc dù vẫn ghi nhận tăng trưởng cao từ mức nền thấp năm 2022.
Trang sức thời trang	Doanh thu 4Q22 phục hồi q/q, tăng nhẹ so với cùng kỳ Bước vào mùa cao điểm.	Doanh thu trang sức toàn thị trường năm 2023 giảm so với mức cao kỷ lục năm nay. Tiêu thụ sản phẩm có thương hiệu sẽ vượt trội hơn sản phẩm không có thương hiệu.	PNJ có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự hợp nhất đang diễn ra của ngành và sự mở rộng nhanh chóng của nhóm KH MAC tại Việt Nam. Doanh thu tăng trưởng một chữ số trong FY23, tiếp tục vượt trội thị trường chung.
Xe máy (2W)	Sản lượng tiêu thụ 4Q22 phục hồi q/q và y/y Nhờ nguồn cung nới lỏng và bước vào mùa cao điểm.	BVSC dự báo sản lượng xe máy FY23 giảm 5% y/y, do: (1) lạm phát tác động lên người mua xe máy, chủ yếu thuộc nhóm khách hàng đại chúng; và (2) thị trường bão hòa.	Chúng tôi dự báo sản lượng xe máy của VEA giảm 3% y/y, giảm nhẹ hơn thị trường chung. Cơ cấu bán hàng có khả năng không thay đổi nhiều, do đó biên lợi nhuận cũng không đổi.
Ô tô (4W)	Sản lượng tiêu thụ 4Q22 tăng q/q và y/y, nhờ nguồn cung nới lỏng, ra mắt mẫu xe mới và bước vào mùa cao điểm.	Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ ô tô năm 2023 tăng 5% y/y từ nền cao, nhờ: (1) sức bền của nhóm KH MAC ở Việt Nam; và (2) cơ sở hạ tầng cải thiện.	Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng 4W của VEA năm 2023 (bao gồm Toyota, Honda và Ford) sẽ tương quan sát với sự tăng trưởng chung của toàn ngành.

Nguồn: BVSC Research

Dự báo FY22-23: LN ròng tăng 9% y/y, dẫn dắt bởi MWG

- BVSC hiện dự báo doanh thu FY22 của các công ty ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu trong phạm vi phân tích của BVSC tăng 20% y/y và giảm nhẹ 1,1% y/y trong FY23, hỗ trợ chính bởi nhóm hàng phân khúc cao cấp.
- Ước tính lợi nhuận ròng FY22 sẽ tăng trưởng 21,4%, chủ yếu nhờ PNJ (+73,7%) và VEA (+28,0%). Trong khi đó, dự báo lợi nhuận ròng FY23 sẽ tăng 9%, chủ yếu nhờ MWG (+22,4%) và PNJ (+9,4%).

Hình 6: Dự báo KQKD cho các công ty: Tóm tắt

	Doanh thu thuần (tỷ đồng)			Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)			Tăng trưởng DTT %, y/y			Tăng trưởng LN ròng %, y/y		
	FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F	FY21	FY22F	FY23F
DGW	20.972	22.984	21.941	654	728	654	67,3	9,6	-4,5	144,9	11,4	-13,0
MWG	122.958	137.023	131.564	4.899	5.145	6.295	13,3	11,4	-4,0	25,0	5,0	22,4
FRT	22.495	31.342	32.748	444	487	494	53,4	39,3	4,5	1.695	9,7	1,4
PNJ	19.613	31.592	33.917	1.033	1.794	1.962	12,0	61,1	7,4	-3,4	73,7	9,4
VEA	4.019	4.590	4.819	5.752	7.364	7.513	9,6	14,2	5,0	3,6	28,0	2,0
Tổng	190.057	227.531	224.644	12.782	15.519	16.881	21,1	19,7	-1,1	18,0	21,4	8,9

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Định giá và khuyến nghị: MWG là lựa chọn hàng đầu

- Cùng với sự điều chỉnh của thị trường, định giá hiện đã thấp hơn 17-46% so với trung bình 5 năm, mà chúng tôi cho rằng các thông tin tiêu cực và triển vọng kém hơn kỳ vọng đã được phản ánh thái quá mức vào giá.
- P/E FY23 của MWG hấp dẫn nhất với chiết khấu 40% so với FRT. Quan điểm của chúng tôi tiếp tục được củng cố khi PEG FY23 của MWG chỉ ở mức 0,42.
- MWG là lựa chọn hàng đầu của BVSC với giá mục tiêu là 65.014 đồng/cp (Upside: 56%) với vị thế dẫn đầu, định giá rẻ và câu chuyện chuyển biến của BHX.
- PNJ là công ty nổi bật, khi chịu ít tác động từ lạm phát nhất do hưởng lợi từ câu chuyện hợp nhất và nhóm khách hàng trung lưu và giàu có ở Việt Nam.
- VEA là lựa chọn an toàn nhờ: (1) vị thế tiền mặt dồi dào, hưởng lợi lớn trong bối cảnh lãi suất tăng; (2) suất cổ tức hấp dẫn; và (3) định giá hợp lý.
- BVSC khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi FRT và DGW, gia tăng tỷ trọng khi mức upside hấp dẫn hơn.

Hình 7: Xu hướng P/E giữa các công ty:

	FY22 EPS	FY23 EPS	FY22 P/E	FY23 P/E	FY23 PEG	TB 5Y	Discount*	5Y low	5Y high
DGW	4.467	3.887	9,1x	10,5x	N/M	12,6x	-16,9%	4,5x	29,5x
MWG	3.515	4.301	11,9x	9,4x	0,42	15,5x	-39,2%	6,8x	23,9x
FRT	4.111	4.167	15,7x	15,7x	11,58	29,3x	-46,3%	N/M	N/M
PNJ	7.290	7.973	12,5x	12,5x	1,34	18,0x	-30,3%	8,8x	29,2x
VEA	5.542	5.654	6,4x	6,3x	3,12	8,2x	-33,2%	5,1x	12,3x

Nguồn: Dữ liệu công ty; FinPro; BVSC dự báo; *Discount: tỷ lệ chiết khấu FY23 P/E so với mức trung bình lịch sử 5 năm gần nhất

Hình 8: Định giá và khuyến nghị cho các công ty:

Đvt: VNĐ/CP	Giá mục tiêu	Rating	Upside	Implied FY23 P/E at TP
DGW	45.948	Neutral	12,9%	11,8x
MWG	65.014	Outperform	55,5%	15,1x
FRT	70.634	Neutral	8,0%	17,0x
PNJ	119.914	Outperform	19,9%	15,0x
VEA	45.446	Outperform	28,0%	8,0x

Nguồn: BVSC Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888