

Triển vọng 2026 | Ngành tiêu dùng bán lẻ

Bước đệm vững chắc từ tiêu dùng thiết yếu

by MBS

Đây là một phần của Báo cáo chiến lược giữa năm 2026 do MBS Research phát hành

Vietnam Dynamics 2H26

Tóm tắt:

Ngành tiêu dùng bán lẻ bước vào năm 2026 với đà phục hồi tiêu thụ nội địa còn khá chậm: lũy kế 6T2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng tăng 12.9% svck nhưng nếu loại trừ yếu tố giá chỉ tăng 7.3%. Nguyên nhân chính đến từ thu nhập khả dụng của người dân chưa cải thiện rõ, trong khi căng thẳng địa chính trị đẩy giá bán tăng cao, khiến người tiêu dùng thận trọng hơn trong chi tiêu.

Chúng tôi cho rằng trong môi trường lạm phát neo quanh 4%, sự phân hóa giữa tiêu dùng thiết yếu và không thiết yếu sẽ rõ nét hơn. Nhóm thiết yếu (bách hóa, dược phẩm, ăn uống) duy trì nhu cầu ổn định và có khả năng chuyển chi phí sang giá bán tốt hơn, trong khi nhóm không thiết yếu (ô tô, xe máy, điện tử) sẽ gặp khó khăn hơn do người tiêu dùng nhạy cảm hơn với giá các sản phẩm giá trị lớn.

Tổng hợp triển vọng ngành bán lẻ tiêu dùng 2026:

- Động lực thu nhập cải thiện từ khu vực sản xuất - xuất khẩu phục hồi, cùng chính sách hỗ trợ như Nghị quyết 110/2025 nâng mức giảm trừ gia cảnh, ước tính giúp thu nhập sau thuế của người dân tăng thêm khoảng 10% - là trợ lực đáng kể cho tiêu dùng.
- Việt Nam đang ở giai đoạn dân số vàng với Gen Z và Gen Y chiếm ~60% lực lượng tiêu dùng, ưu tiên trải nghiệm và dinh dưỡng hơn giá cả - tạo lợi thế cho các DN đầu ngành có khả năng đổi mới sản phẩm như VNM, MCH.
- Bán lẻ hiện đại (thực phẩm & dược phẩm) tiếp đà mở rộng mạnh mẽ nhờ xu hướng dẹp bỏ chợ cóc, chợ tạm; riêng Q1/2026 đã có hơn 500 cửa hàng thực phẩm và 158 nhà thuốc mở mới, tỷ lệ thâm nhập bán lẻ hiện đại dự kiến tăng lên ~25% vào năm 2027.

Bán lẻ thiết yếu: Chuỗi thực phẩm (Bách Hóa Xanh, WinCommerce) và dược phẩm (Long Châu, An Khang, Pharmacity) là điểm sáng của phân khúc thiết yếu, được người tiêu dùng đón nhận nhờ minh bạch nguồn gốc, giá cả hợp lý và dịch vụ tiện lợi.

Bán lẻ không thiết yếu: Mức nền lãi suất và giá bất động sản còn neo cao tiếp tục là lực cản trong năm 2026, tuy nhiên điện tử tiêu dùng là điểm sáng nhờ siết chặt thuế TMĐT và chống hàng giả, giúp các chuỗi lớn (MWG, FRT, DGW) giành lại thị phần từ kênh bán hàng trực tuyến giá rẻ. Cụ thể, thị trường điện tử tiêu dùng dự báo tăng trưởng kép 8% giai đoạn 2026-2030, với chu kỳ thay thế thiết bị điện gia dụng lớn và máy tính xách tay dần khởi động trở lại sau giai đoạn trầm lắng 2023-2024. Biên lợi nhuận gộp toàn ngành dự báo duy trì ổn định trong 2026-27, dù vẫn thấp hơn mức nền 2019-2022 do sức cầu chung còn yếu.

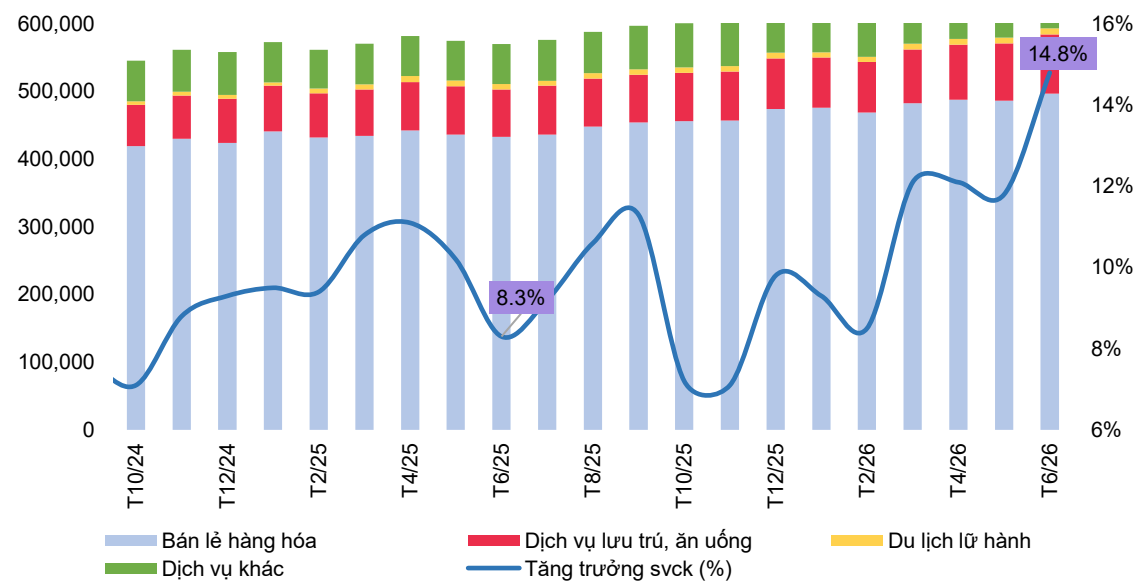
Chúng tôi lựa chọn MWG cho chiến lược đầu tư 2026: Đánh giá thị trường tiêu dùng thiết yếu sẽ khả quan hơn trong 2026-27, chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có yếu tố tiêu dùng thiết yếu cùng định giá đang ở mức hấp dẫn.

- **MWG:** Định giá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng với PEG 26-27 dự báo 0.4x, nhờ mảng bán lẻ hiện đại (BHX) vận hành mô hình thành công, quy mô lớn giúp lợi nhuận bứt phá; câu chuyện IPO mảng MW (Thế giới di động & DMX cùng liên doanh Erablue) là yếu tố hỗ trợ thêm cho việc tái định giá.
- **VNM:** Chuyển trạng thái tăng trưởng lợi nhuận ròng cùng thị phần sữa nội địa gia tăng là hai điều kiện lý tưởng để đầu tư năm 2026. Hiện định giá thấp hơn 24% so với P/E trung bình 5 năm, thấp hơn 19.4% so với P/E trung bình ngành, trong khi vẫn duy trì tỷ suất cổ tức/thị giá ~7.7%.

Lũy kế 6T26, tăng trưởng tiêu thụ bán lẻ hàng hóa nội địa còn chậm trong bối cảnh giá bán sản phẩm tăng cao.

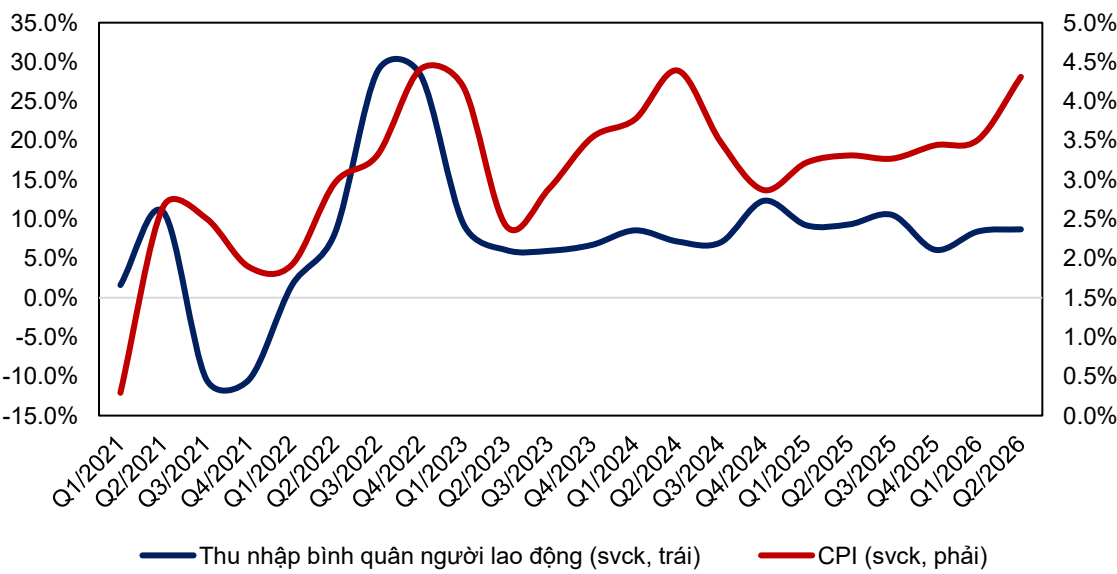
- Lũy kế 6T26, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12.9% svck, nếu loại trừ yếu tố về giá tăng 7.3% - tăng nhẹ so với mức 7.2% cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 12.5% svck, tốt hơn năm ngoái, một phần đến từ sự phục hồi, tuy nhiên phần lớn khả năng đến từ việc hoàn thiện chuyển dịch lên hệ kinh doanh & doanh nghiệp của các đơn vị bán lẻ hàng hóa, ăn uống,... để đảm bảo thực hiện đúng quy định mới về thuế. Bên cạnh đấy, khu vực lưu trú ăn uống và dịch vụ lữ hành tiếp đà ghi nhận tăng trưởng khả quan nhờ lượng khách du lịch đến Việt Nam tăng 15% svck.
- Nhìn vào bức tranh tiêu thụ nội địa, sản lượng tiêu dùng đã có sự phục hồi tuy nhiên còn khá chậm, lý do chủ yếu đến từ (1) thu nhập khả dụng người dân chưa có tín hiệu tăng trưởng khả quan, tỷ lệ thất nghiệp duy trì 2.2% - tương đương năm 2023 - 24 cho thấy số lượng công việc mới còn nhiều hạn chế, (2) Căng thẳng địa chính trị khiến cho các chi phí bị ảnh hưởng, từ đó giá bán sản phẩm tiêu dùng tăng cao, khiến người dân e ngại việc giá tăng chi tiêu hằng ngày.

6T26, việc tăng trưởng từ doanh thu bán lẻ chủ yếu đến từ việc hoàn thiện chuyển dịch lên hệ kinh doanh của các đơn vị bán lẻ



• Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

...chúng tôi nhận thấy tăng trưởng tiêu dùng còn khá chậm, bị ảnh hưởng bởi giá cả sản phẩm gia tăng.

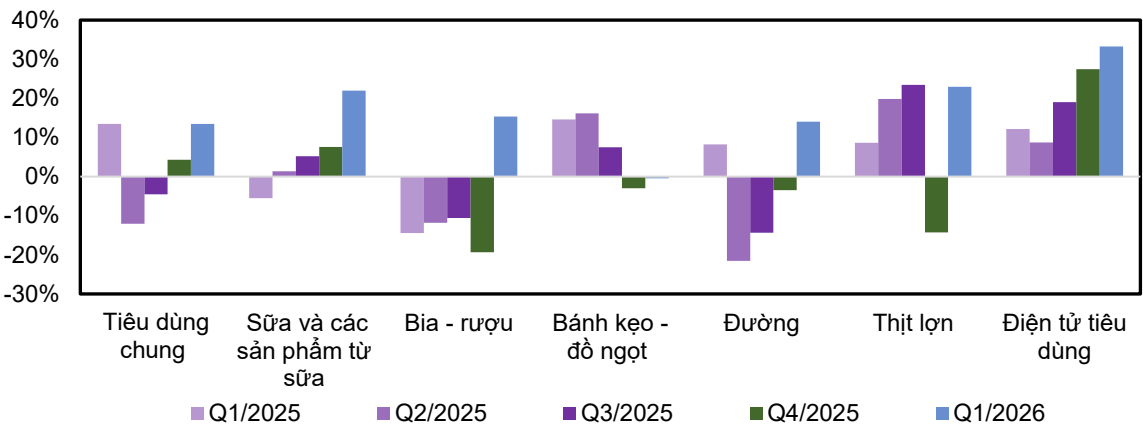


• Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research
Vietnam Dynamics 2H26 | 3

Xu hướng phục hồi tiếp diễn cùng sự linh hoạt điều chỉnh giá bán giúp cho tăng trưởng các DN hầu hết ghi nhận khả quan trong Q1/2026.

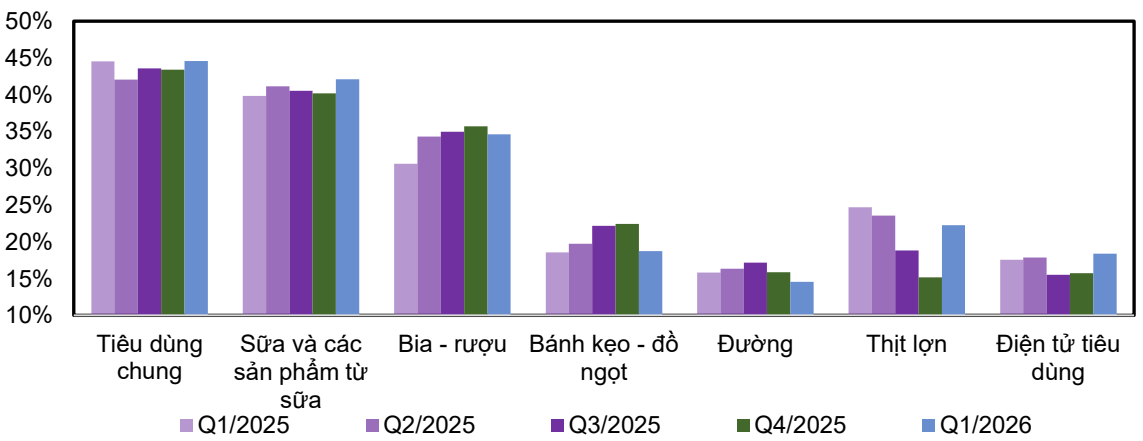
- Q1/2026, hầu hết các doanh nghiệp sản xuất và bán lẻ tiêu dùng ghi nhận tăng trưởng theo quý >10% cho thấy xu hướng phục hồi đang diễn ra trên mức nền thấp năm ngoái. Ở các ngành hàng, thị trường chung ghi nhận sản lượng tăng trưởng 1 chữ số, còn lại 1 số ngành hàng nổi bật cải thiện được giá bán khả quan nên tăng trưởng >20%. Các ngành hàng tiêu dùng chung, sữa, bia - rượu, đường ghi nhận mức tăng trưởng tốt trên mức nền thấp cùng kỳ, ngành hàng bán lẻ điện tử tiêu dùng hưởng lợi từ giá bán trung bình tăng 2 chữ số, ngành hàng thịt lợn của các doanh nghiệp lớn có được sản lượng tiêu thụ tích cực nhờ sự chuyển dịch từ các trang trại nhỏ và hộ nông dân.
- Q1/2026, nhờ sự tích cực của giá NVL đầu vào cùng khả năng linh hoạt điều chỉnh giá bán với cơ cấu sản phẩm có giá trị trung bình cao hơn tăng lên, giúp cho biên LN gộp hầu hết ngành sản xuất tiêu dùng đều tăng trưởng khả quan svck. Cụ thể, sự linh hoạt trong việc tăng cơ cấu tiêu thụ các sản phẩm có giá trị cao hơn giúp cho ngành hàng sữa, bia - rượu có biên LN gộp khả quan hơn svck trong khi các ngành hàng tiêu dùng chung, bánh kẹo - đồ ngọt, bán lẻ điện tử tiêu dùng đi ngang svck. Ngoài ra, do giá bán không nhiều khả quan trong bối cảnh giá NVL duy trì giúp cho biên LN gộp ngành đường chưa có sự khởi sắc svck.

Tăng trưởng doanh thu theo quý của các nhóm ngành thiết yếu



• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Biên LN gộp của các nhóm ngành tiêu dùng thiết yếu

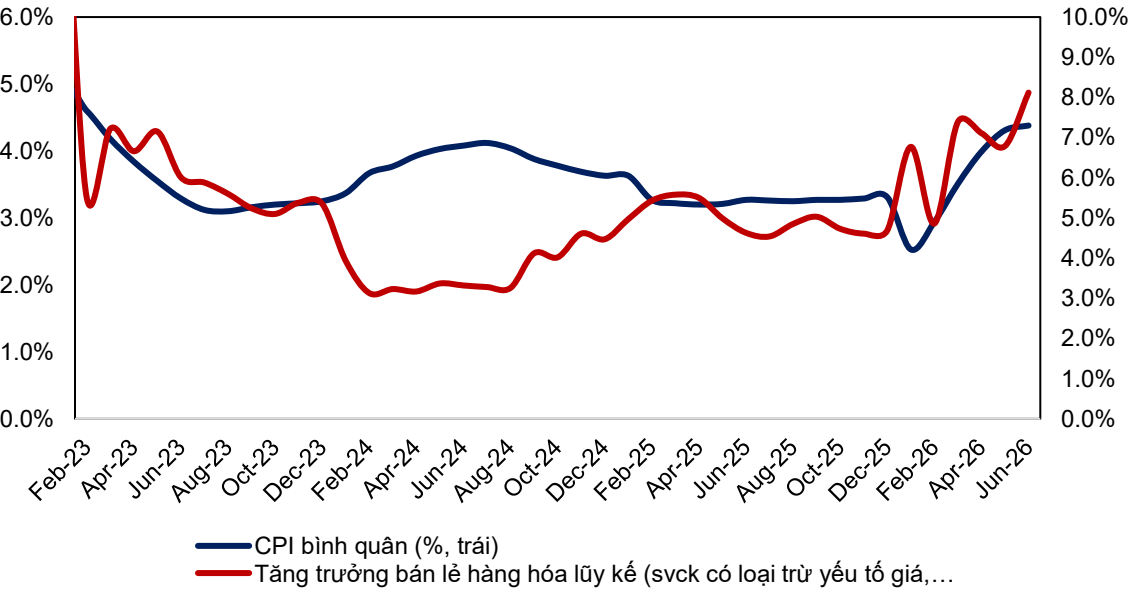


• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Lạm phát gia tăng, thu nhập cải thiện chậm, tiêu dùng không thiết yếu có thể gặp nhiều khó khăn hơn tiêu dùng thiết yếu

- Trong giai đoạn 2022-23, do ảnh hưởng từ cả yếu tố lạm phát và lãi suất cao nên tăng trưởng khá thấp, đặc biệt các ngành hàng không thiết yếu như ô tô, xe máy, điện tử tiêu dùng gặp nhiều khó khăn và lợi nhuận các doanh nghiệp đều chậm đấy. Bước sang giai đoạn 2026-2027, yếu tố lãi suất đã giảm nhiệt và mức lãi suất duy trì ở mức nền thấp trong 2 năm trở lại đây, yếu tố lạm phát duy trì ở mức nền 4% có thể gây bất lợi cho tăng trưởng bán lẻ hàng hóa chung trong giai đoạn sắp tới.
- Nhìn về phía hàng tiêu dùng, chúng tôi nhận thấy ngành hàng thiết yếu như bách hóa, dược phẩm sẽ ít bị ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ và khả năng chuyển đổi chi phí sang giá bán lẻ tốt hơn hàng không thiết yếu do người tiêu dùng thường có sự nhạy cảm về giá bán của các sản phẩm có giá trị lớn. Do vậy, các doanh nghiệp hiện có ưu thế về quy mô cửa hàng cùng đa dạng sản phẩm tiêu dùng ở mức giá tốt sẽ được hưởng lợi trong giai đoạn này. Ngược lại, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu khả năng sẽ bị ảnh hưởng, ở thị trường điện tử tiêu dùng thì chu kỳ thay thế sẽ ưu tiên các sản phẩm có mức giá hợp lý với công năng đầy đủ, do vậy các doanh nghiệp có lợi thế về các gói tài chính tiêu dùng mức phí thấp hay hàng tồn kho giá tốt sẽ có được thị phần khả quan trong giai đoạn này.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa (loại trừ yếu tố giá) sẽ gặp nhiều khó khăn khi lạm phát gia tăng...



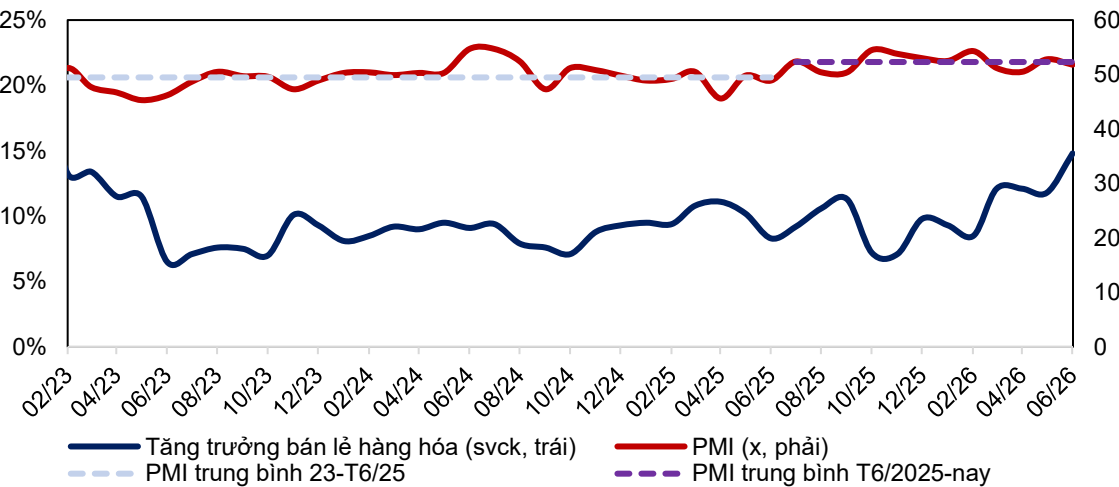
..Sản lượng tiêu thụ bị ảnh hưởng nhất phụ thuộc vào ngành hàng không thiết yếu do khó có khả năng chuyển đổi chi phí sang giá bán như ngành hàng thiết yếu.

Khả năng chuyển đổi chi phí sang giá bán lẻ	
Tiêu dùng thiết yếu (hàng bách hóa, nhu yếu phẩm hàng ngày)	✓
Tiêu dùng thiết yếu (dược phẩm chữa bệnh)	
Tiêu dùng thiết yếu (dược phẩm hỗ trợ sức khỏe)	✓
Tiêu dùng thiết yếu (hàng ăn uống)	✓
Tiêu dùng không thiết yếu	

Xu hướng phục hồi tiêu dùng thiết yếu tiếp diễn với hỗ trợ của các chính sách hỗ trợ cho thu nhập cá nhân

- Tiếp đà 1H2026, chúng tôi kỳ vọng vào khu vực sản xuất tiếp đà phục hồi khả quan với lượng đơn hàng mới tăng tốt hơn đợt vừa qua nhờ sự dịch chuyển đơn hàng từ các quốc gia sẽ tạo nhiều cơ hội việc làm cho người lao động, nhờ đó thu nhập khả dụng được cải thiện. Bên cạnh đấy, về thu nhập khả dụng của người tiêu dùng, mức giảm trừ gia cảnh được lên từ Nghị quyết 110/2025 (T11/2025) cùng với các chính sách tài chính công như (1) hỗ trợ khám sức khỏe định kỳ toàn diện, (2) miễn phí học phí cho các cấp từ mầm non đến THPT là những tín hiệu tích cực cho tăng trưởng tiêu dùng cho 2H2026 - 2027.
- Tháng 11/2025 vừa qua, Nghị quyết 110/2025 vừa được thông qua, nâng mức giảm trừ gia cảnh lên mức giảm trừ đối với người nộp thuế là 15.5 triệu đồng/tháng và mức giảm trừ đối với mỗi người phụ thuộc là 6.2 triệu đồng/tháng. Đây là một trong những tín hiệu hỗ trợ tốt cho tiêu dùng trong nước nhằm phần nào giúp gia tăng sự tự tin của người tiêu dùng. Theo tính toán, với mức nâng như Nghị quyết (áp dụng với biểu thuế cũ), tổng thu nhập từ lương sau thuế của người dân tăng thêm khoảng 10%, đây là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng tiêu dùng năm 2026.
- **Động lực phục hồi mạnh mẽ từ khu vực sản xuất, đặc biệt là sản xuất xuất khẩu đảm bảo cho thu nhập khả dụng của người tiêu dùng gia tăng, cùng với sự hỗ trợ của các cơ chế, chính sách Chính Phủ nhằm tạo ra sân chơi cạnh tranh công bằng cho thị trường bán lẻ trong nước sẽ tạo động lực cho sự tăng trưởng và phát triển của thị trường tiêu dùng thiết yếu.**

PMI cải thiện tốt nhờ đơn hàng mới dồi dào hơn được kì vọng tạo nên nhiều công ăn việc làm cho người lao động, từ đó giúp thu nhập khả dụng cải thiện.



Mức giảm trừ gia cảnh mới giúp tỷ trọng thuế TNCN/tổng thu nhập giảm 3-5% tùy vào mức thu nhập chịu thuế/tháng

Thu nhập/tháng	Chênh lệch tuyệt đối khi áp dụng giảm trừ gia cảnh mới
10 triệu đồng	0
20 triệu đồng	(1,250,000)
25 triệu đồng	(663,750)
28 triệu đồng	(798,000)
30 triệu đồng	(1,202,500)
50 triệu đồng	(1,260,000)
70 triệu đồng	(1,575,000)
90 triệu đồng	(1,890,000)
110 triệu đồng	(6,042,500)
150 triệu đồng	(2,205,000)
.....	

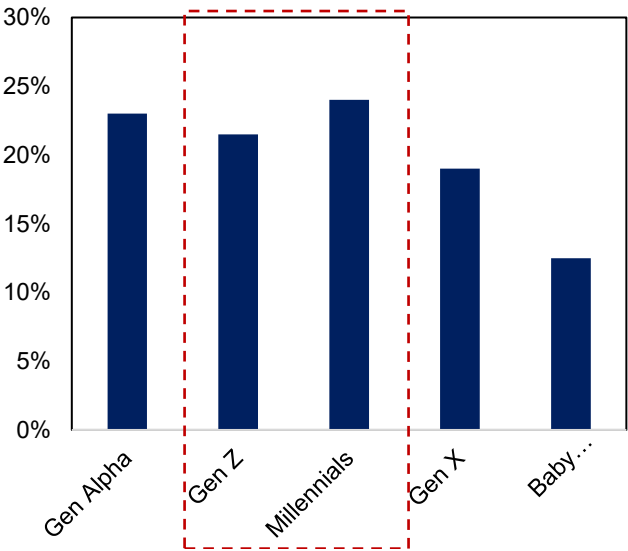
Tổng mức thuế TNCN phải nộp giảm 10% sv tổng thu thuế TNCN của ngân sách

• Nguồn: SPGlobal, Cục Thống kê, Luật TNCN, MBS Research

Năm 2026: Bắt kịp xu hướng là chìa khóa tăng trưởng cho các doanh nghiệp tiêu dùng thiết yếu trong giai đoạn tới...

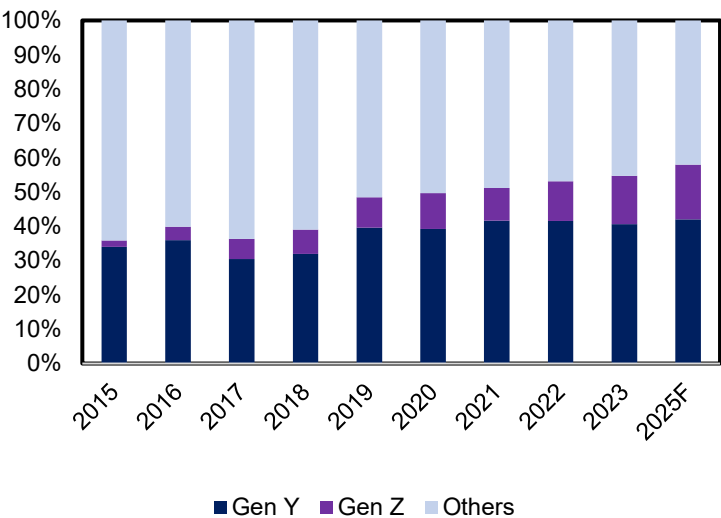
- Việt Nam đang ở giai đoạn dân số vàng cùng sự gia tăng mạnh mẽ của giai đoạn gen Z- gen Y bước vào thị trường lao động. Theo ước tính, Gen Alpha, Gen Z và Gen Y chiếm ~60% tổng người tiêu dùng tại Việt Nam và hiện nay đang xuất hiện sự thâm nhập mạnh mẽ của Gen Z - Gen Y trong thị trường lao động, do vậy xu hướng tiêu dùng mới sẽ phụ thuộc chính vào Gen Alpha, gen Z và Gen Y. Khác với các thế hệ Gen X và Boomers, các thế hệ trẻ tập trung vào sự trải nghiệm, dịch vụ mới hữu dụng và các sản phẩm tốt cho sức khỏe, ít đường. Bên cạnh đấy, các thế hệ trẻ không ngại thay đổi để được thử sức với các sản phẩm mới có giá trị dinh dưỡng cao hơn ở một mức giá tương đương. Nếu các thế hệ trước tập trung chủ yếu vào giá cả và dinh dưỡng, thì các bạn thế hệ trẻ sẽ lựa chọn dựa vào dinh dưỡng, bao bì rồi mới đến giá cả.
- Do vậy, chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp được hưởng lợi trong thời gian này đã thực hiện tái định vị thương hiệu trong thời gian dài, luôn tích cực thay đổi và phát triển, nghiên cứu thêm nhiều sản phẩm khác để phù hợp với đa dạng nhu cầu tiêu dùng. Trong bối cảnh cầu tiêu dùng tăng trưởng tốt, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp đổi mới sẽ được hưởng lợi đầu tiên

Gen Z và Gen Y (Millennials) dần trở thành thế hệ tiêu dùng chính với tỷ trọng gần 50% tổng lực lượng tiêu dùng Việt Nam



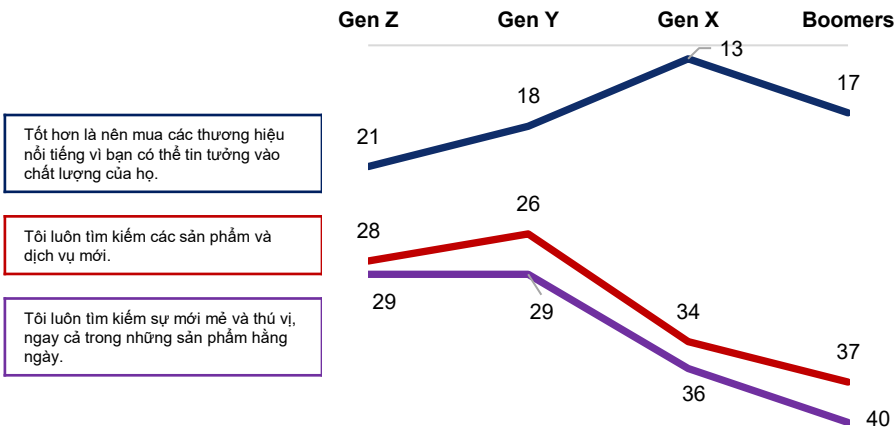
Nguồn: Cimigo, MBS Research

Gen Z và gen Y chiếm khoảng 60% tổng lực lượng lao động tại Việt Nam



Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Không như các thế hệ trước, Gen Z và Gen Y thể hiện xu hướng tiêu dùng thay đổi nhanh chóng.



Tốt hơn là nên mua các thương hiệu nổi tiếng vì bạn có thể tin tưởng vào chất lượng của họ.

Tôi luôn tìm kiếm các sản phẩm và dịch vụ mới.

Tôi luôn tìm kiếm sự mới mẻ và thú vị, ngay cả trong những sản phẩm hàng ngày.

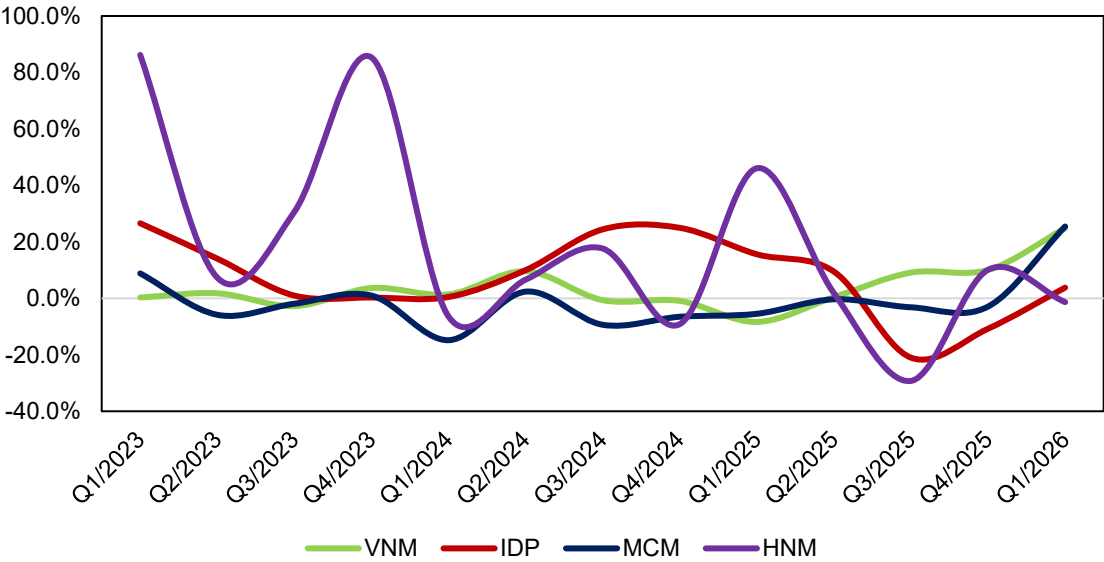
*Bảng xếp hạng lựa chọn của NIQ, số càng lớn thể hiện lượng người lựa chọn cao

Nguồn: NIQ GEN Z REPORT, MBS Research

... do đó chỉ các DN đầu ngành mới có khả năng đẩy mạnh chi phí đầu tư R&D và quảng bá để giành thêm thị phần

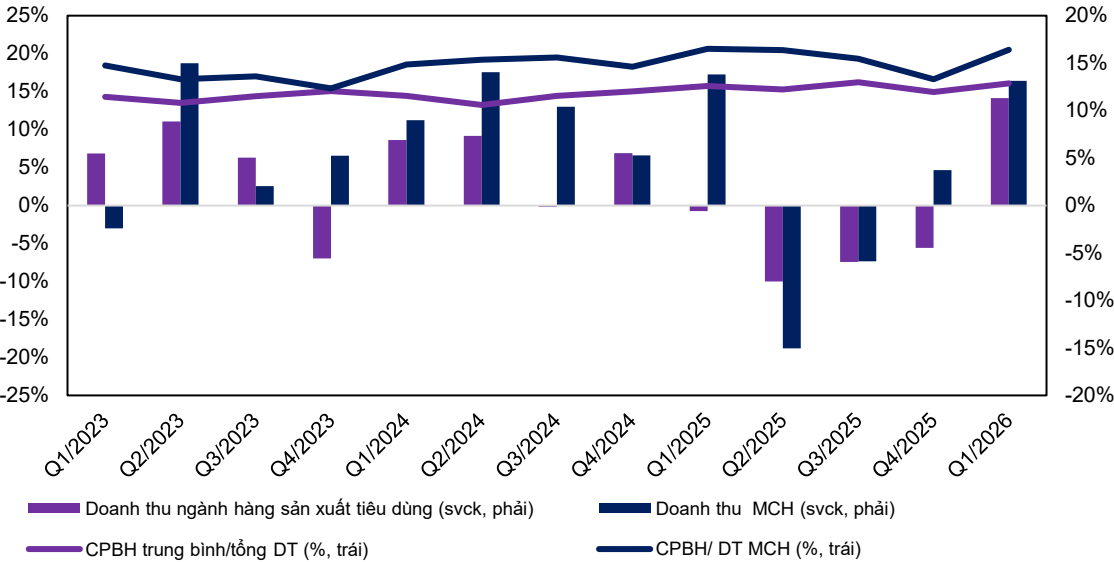
- 1H2026, các doanh nghiệp đầu ngành đã có sự tăng trưởng khả quan hơn với trung bình ngành nhờ sự chuyển mình mạnh mẽ về sản phẩm, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng tiếp tục diễn ra trong 2H2026 - 2027. Với thị trường sữa, VNM đã thành công mở mới 30 sản phẩm với chất lượng dinh dưỡng vượt trội, bao bì bắt mắt và thu hút được nhu cầu ở đa dạng lứa tuổi. Ở thị trường sản xuất tiêu dùng chung, MCH cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới, sau khi hoàn tất hệ thống phân phối, tối ưu chi phí thì việc luân chuyển hàng hóa đã có nhiều dấu hiệu tích cực và giúp cho tăng trưởng doanh thu khả quan trong Q1/2026. Với MCH, chi phí dành cho R&D tiếp tục được đầu tư, giúp cho tăng trưởng doanh thu kép của mảng này >20% trong năm 2026-27, đảm bảo cho xu hướng dẫn dắt thị trường của MCH duy trì mạnh mẽ.

Tăng trưởng doanh thu theo quý của các doanh nghiệp sữa với sự nổi bật của VNM



• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Việc đẩy mạnh quảng cáo cho các sản phẩm mới và hiện tại khiến cho MCH liên tục có được tốc độ tăng trưởng tốt hơn trung bình ngành

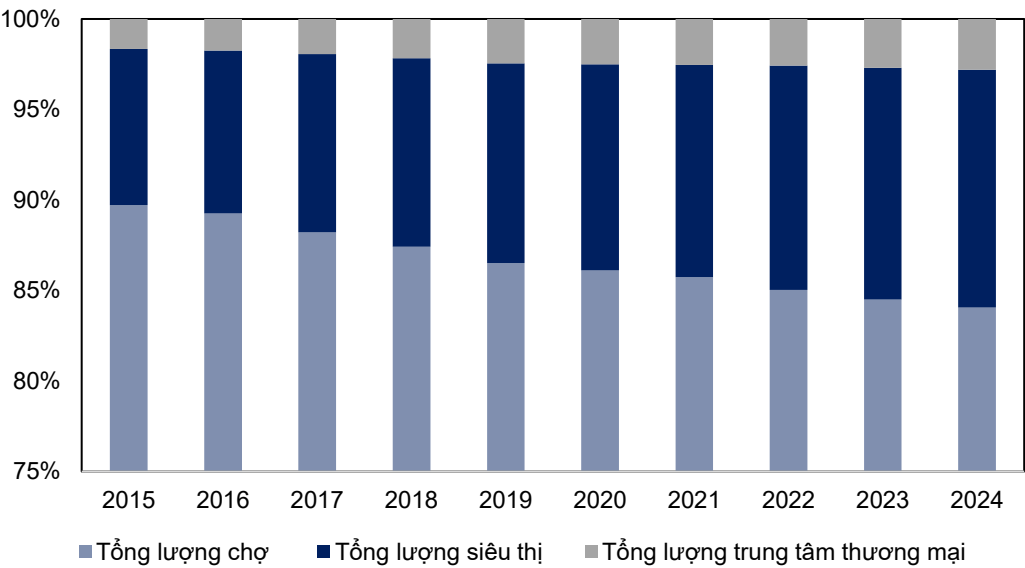


• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Phân khúc bán lẻ hàng thiết yếu : Lợi thế mô hình thành công giúp các nhà bán lẻ tiếp đà mở rộng mạnh mẽ

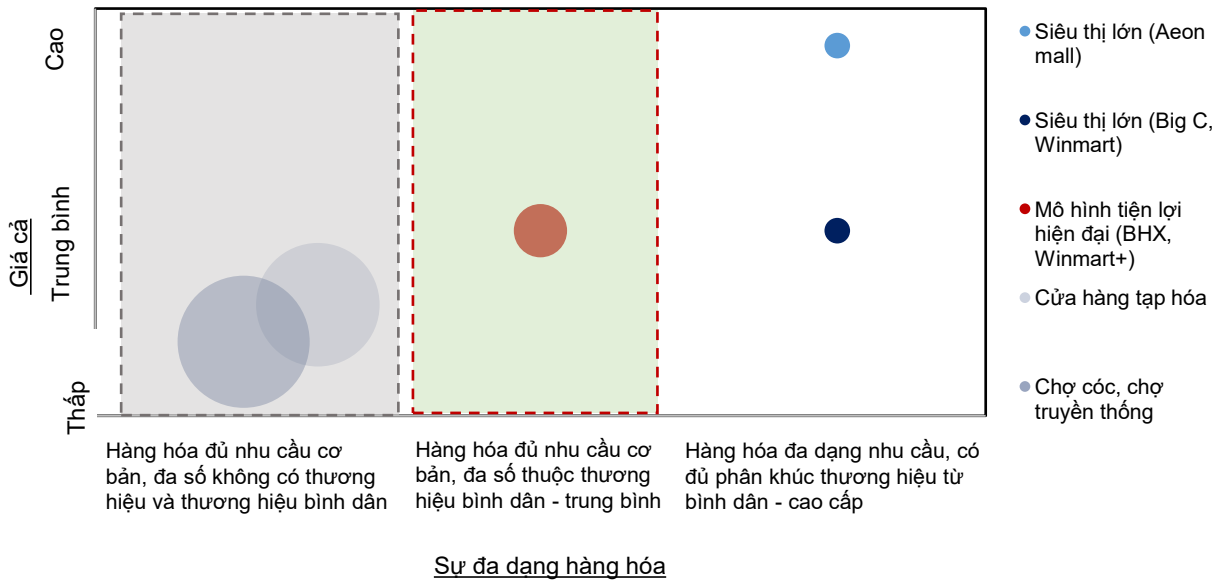
- Theo thống kê về quy mô chợ tại Việt Nam, tỷ lệ thâm nhập về bán lẻ hiện đại đã gia tăng nhanh chóng mỗi năm và đạt ~16% trong năm 2024. Trong quy mô chợ truyền thống, có ~80% chợ đạt loại 3, chúng tôi nhận thấy chỉ phù hợp với nhu cầu dân sinh cơ bản với đa dạng sản phẩm, nhiều sản phẩm không rõ nguồn gốc. Trong bối cảnh xu hướng tiêu dùng ưu tiên sức khỏe cùng xu hướng đô thị hóa tại Việt Nam, tiềm năng mở rộng của thị trường bán lẻ thiết yếu hiện đại còn lớn.
- Với chỉ đạo CP về việc đẩy mạnh dẹp bỏ chợ cóc, chợ tạm, chúng tôi nhận thấy cơ bản về mô hình chuỗi hiện đại đang phù hợp để thay thế với các lợi thế điển hình: (1) mức giá bán thực phẩm sạch của các khu mô hình bán lẻ hiện đại rẻ hơn so với trước kia, (2) mô hình bán lẻ nhỏ gọn, hiện đại, đầy đủ, phù hợp với đa dạng nhu cầu người tiêu dùng, (3) bán lẻ vật lí tích hợp kênh hỗ trợ bán hàng (website, zalo, imess,...) giúp người tiêu dùng tiện lợi mua sắm mỗi khi bận rộn, (4) sự đầy đủ, đa dạng về nguồn thực phẩm hàng ngày, sản phẩm nguồn gốc rõ ràng, tốt cho sức khỏe.

Tỷ lệ bao phủ của bán lẻ hiện đại gia tăng mạnh mẽ của các năm và đạt ~15% vào năm 2024



• Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

So sánh về giá cả và đa dạng hàng hóa của các mô hình bán lẻ ngày nay

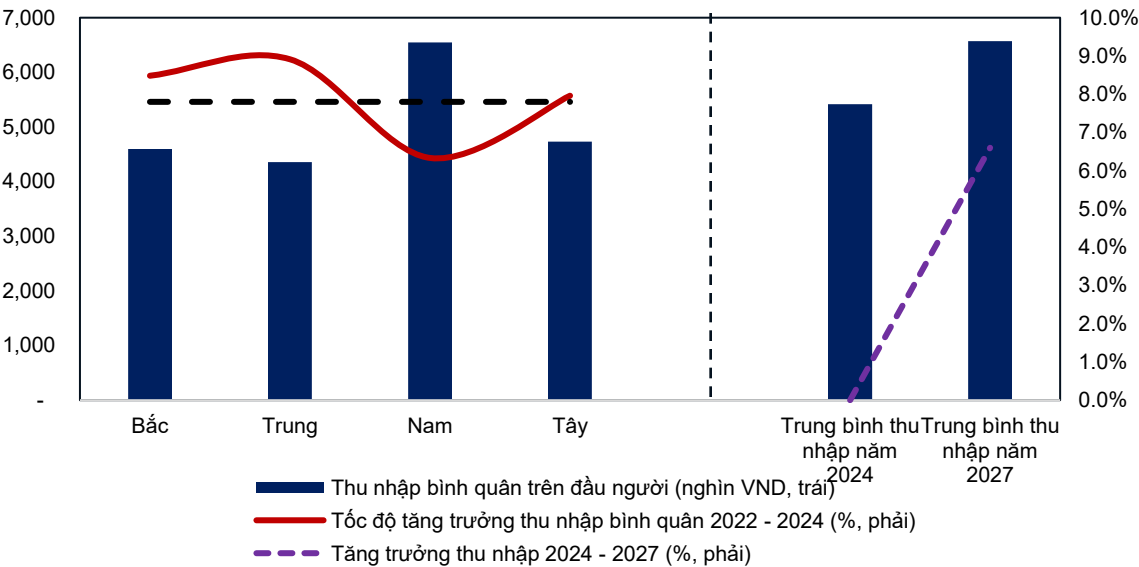


• Nguồn: MBS Research tổng hợp

Phân khúc bán lẻ hàng thiết yếu : ...Thị trường bán lẻ hiện đại Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng trong thời gian tới

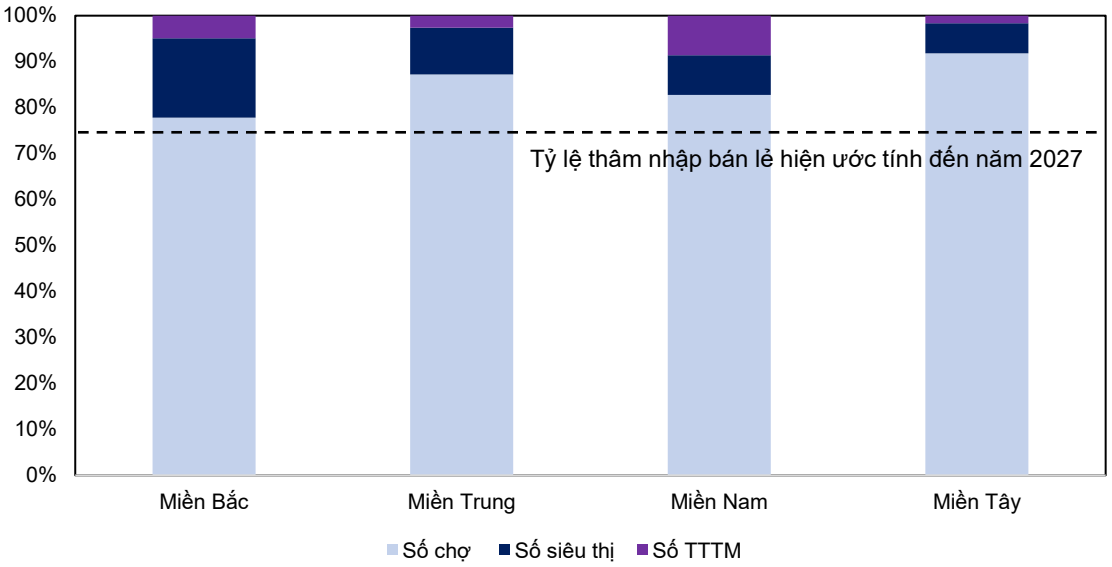
- Chúng tôi nhận thấy bước đầu, người tiêu dùng đã đón nhận mô hình bán lẻ thực phẩm mới bởi những ưu điểm “nhANH - gọn - giá cả hợp lý” thì sẽ dễ dàng tăng trưởng trong giai đoạn sắp tới. Chúng tôi kỳ vọng với yếu tố (1) thu nhập bình quân/đầu người được ước tính có tốc độ tăng trưởng kép 2024-2027 đạt 6.6%, (2) Xu hướng tiêu dùng ngày càng chú trọng vào các sản phẩm thương hiệu cùng mức giá hợp lý sẽ là động lực khả quan cho sự tăng trưởng quy mô mô hình bán lẻ hiện đại trong giai đoạn sắp tới và ước đạt 25% tới năm 2027.
- Nhìn chung, tỷ lệ thâm nhập bán lẻ ở các khu vực còn khá thấp cho thấy tiềm năng thâm nhập còn nhiều dư địa phát triển trong trung - dài hạn. Theo số liệu thống kê về quy mô bán lẻ của NSO, hiện nay tỷ lệ thâm nhập bán lẻ hiện đại của miền Bắc cao nhất tuy nhiên chưa thực sự tối ưu. Thị trường miền Bắc còn khá phân mảnh với mật độ phần lớn ở khu vực thành thị và lác đác tại thị trường nông thôn. Bên cạnh đó, khu vực miền Nam với tỷ lệ thành thị/nông thôn cùng mật độ dân số cao là địa điểm phù hợp để tiếp tục mở rộng quy mô bán lẻ, đặc biệt tiến sâu vào các khu vực nông thôn - nơi bán lẻ truyền thống vẫn chiếm đa số. Khu vực miền Trung cùng mật độ dân số nông thôn cao cũng là địa điểm phù hợp để mở rộng trung - dài hạn. Do vậy, đây là thời điểm thích hợp cho việc mở rộng mô hình bán lẻ thiết yếu hiện đại tại khu vực nông thôn, nơi còn tiềm năng lớn từ sự chuyển dịch từ mua hàng truyền thống - hiện đại.

Thu nhập bình quân đang gia tăng mạnh mẽ tại khu vực Bắc - Trung sẽ là động lực cho sự phát triển của mô hình bán lẻ hiện đại tại đây..



• Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

..cùng với sự đầu tư mạnh mẽ từ các nhà bán lẻ, tỷ lệ thâm nhập ước đạt 25% vào năm 2027.



• Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Phân khúc bán lẻ dược phẩm : Giai đoạn vàng cho tăng trưởng quy mô bao phủ cửa hàng.

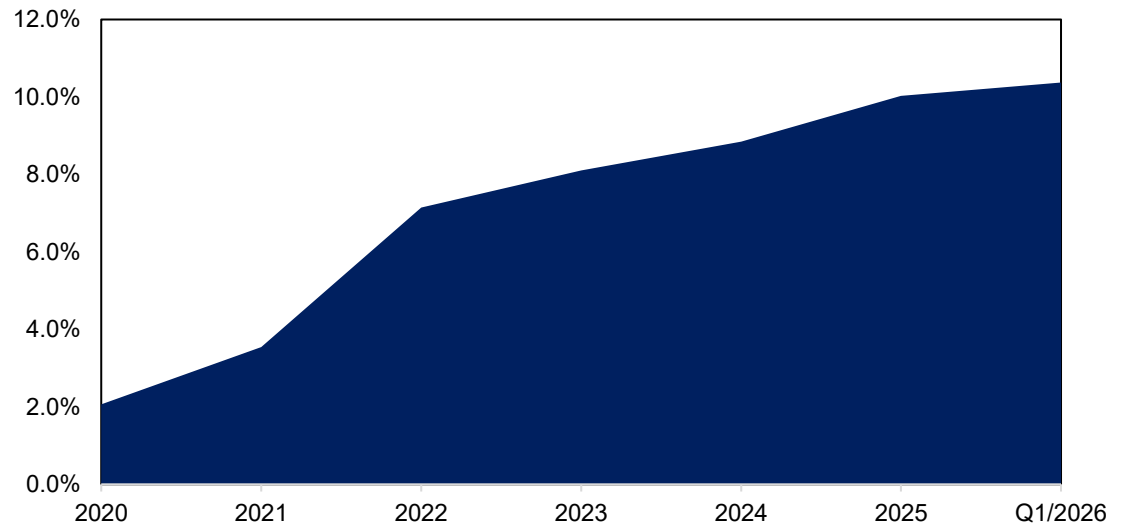
- Việc hành lang pháp lý hoàn thiện, được thông qua vào 2H2025 là tiền đề vững chắc để các chuỗi cửa hàng lớn ổn định danh mục sản phẩm và mô hình kinh doanh, từ đó bắt đầu giai đoạn vàng tăng trưởng quy mô bao phủ cửa hàng. Các chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn dành được sự yêu thích của người tiêu dùng thế hệ mới nhờ khả năng (1) minh bạch nguồn gốc sản phẩm, (2) giá cả rõ ràng, hợp lý, (3) dịch vụ vận chuyển tiện lợi và hỗ trợ nhanh chóng. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn sắp tới, ngoài Long Châu giữ vững số lượng nhà thuốc mở mới, duy trì vị thế dẫn đầu thị trường thì các chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn như An Khang, Pharmacy tăng tốc bao phủ cửa hàng mới, nhờ đó tốc độ tăng trưởng kép cửa hàng của thị trường chung có thể đạt 15% trong giai đoạn 2026-2027.

Điểm chạm với khách hàng gia tăng trong năm 2025 và chi tiêu về sức khỏe vẫn là xu hướng chính trong dài hạn....

Chuỗi bán lẻ dược phẩm	Cửa hàng vật lý (cửa hàng, tính đến Q1/2026)	Tổng đài hỗ trợ	Ứng dụng có dược sĩ hỗ trợ trực tuyến	Xuất hiện trên VNeID	Mô hình chăm sóc sức khỏe toàn diện
Long Châu	2,517	✓	✓	✓	✓
Pharmacy	1,080	✓	✓	✓	✗
An Khang	409	✓	✓	✓	✗
Trung Sơn Pharma	183	✓	✗	✗	✗
Medicare	64	✓	✗	✗	✗

• Nguồn: Website các nhà thuốc, MBS Research

Nhờ đó tỷ lệ bao phủ chuỗi hiện đại của các nhà thuốc dược phẩm ước đạt 11% trong năm 2026.

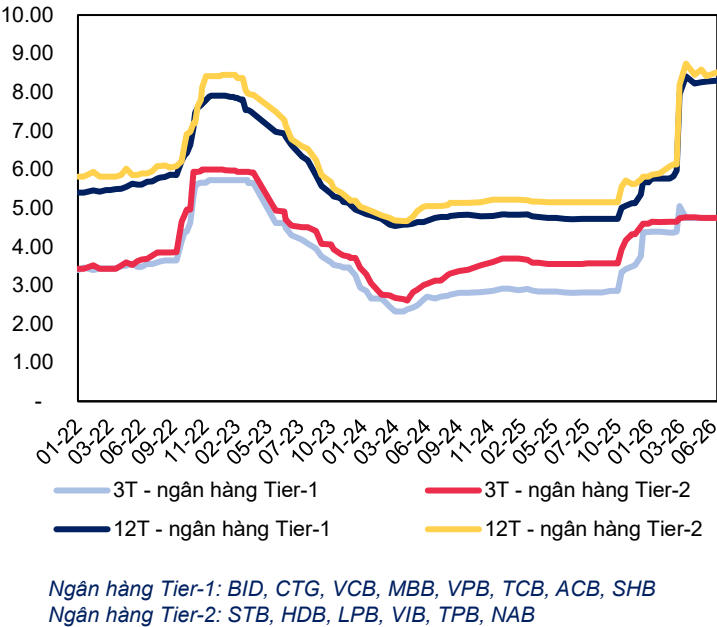


• Nguồn: DrugBank, website các nhà thuốc, MBS Research

Vietnam Dynamics 2H26 | 12

Phân khúc tiêu dùng không thiết yếu có thể gặp nhiều khó khăn, điểm sáng ở ngành điện tử tiêu dùng

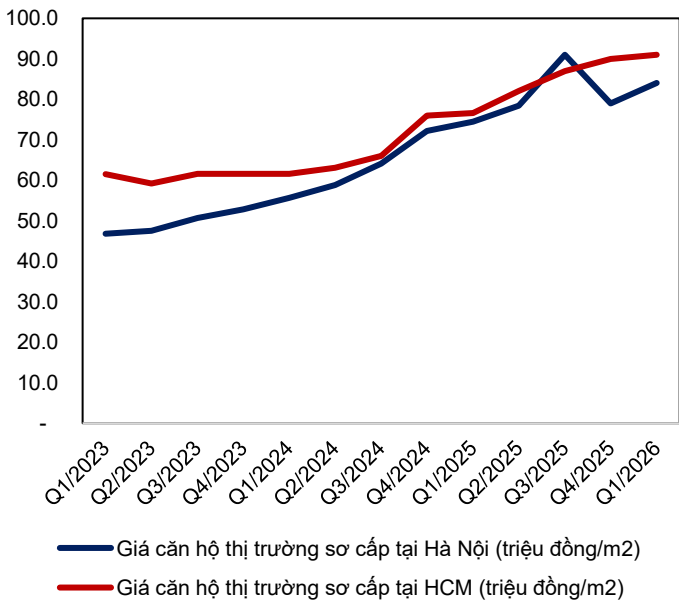
Mức nền lãi suất duy trì cao so với 2 năm trở lại đây



• Nguồn: MBS Research

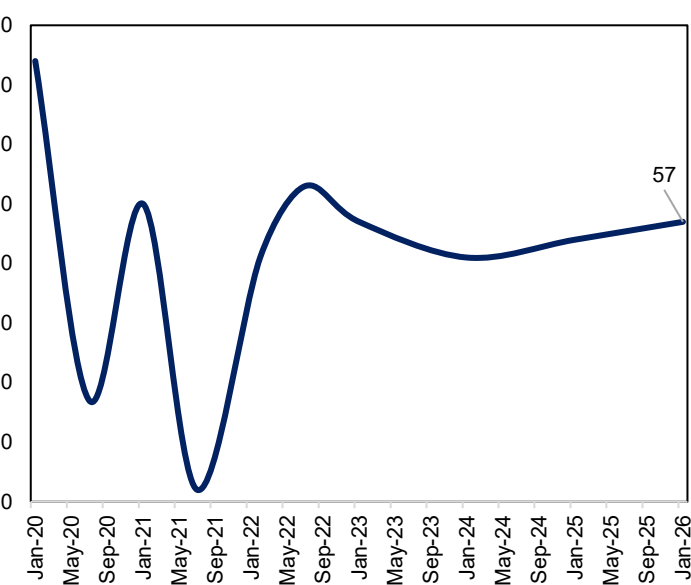
- Phân khúc không thiết yếu chưa có nhiều động lực tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026 khi các điều kiện vĩ mô chưa thực sự ủng hộ, cụ thể khi (1) mức nền lãi suất duy động tăng cao đẩy lãi suất vay tiêu dùng lên, (2) giá bất động sản dù chững lại nhưng vẫn ở mức nền cao trong năm 2026 cũng hạn chế chi tiêu không thiết yếu. Bên cạnh đấy, áp lực giá bán tiêu dùng thiết yếu cùng nhiều chi phí gia tăng khiến cho tâm lý phòng thủ trong chi tiêu thiết yếu còn cao, do vậy nhu cầu thị trường chung chưa thực sự khả quan. Trong năm 2026, chúng tôi nhận thấy cầu tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ svck.
- Ngược lại, trong bối cảnh chu kỳ thay thế sản phẩm diễn ra, ngành hàng điện tử tiêu dùng tại các doanh nghiệp hàng đầu sẽ giành lại được thị phần, có được đà tăng trưởng khả quan do thời điểm hiện tại, VN đang siết chặt quy định về thuế TMDT cùng đẩy mạnh ngăn chặn hàng giả, hàng nhái, khiến cho nhiều thương hiệu điện tử tiêu dùng đã quay trở lại đường chính ngạch vào Việt Nam, cùng việc các doanh nghiệp nhỏ phải nâng chi phí để đảm bảo lợi nhuận, mất khả năng cạnh tranh về giá bán - vốn là lợi thế lớn của các doanh nghiệp bán hàng trực tuyến.

Giá bán bất động sản đang giảm nhiệt nhưng vẫn ở mức nền cao trong 2 năm trở lại đây..



• Nguồn: CBRE, MBS Research

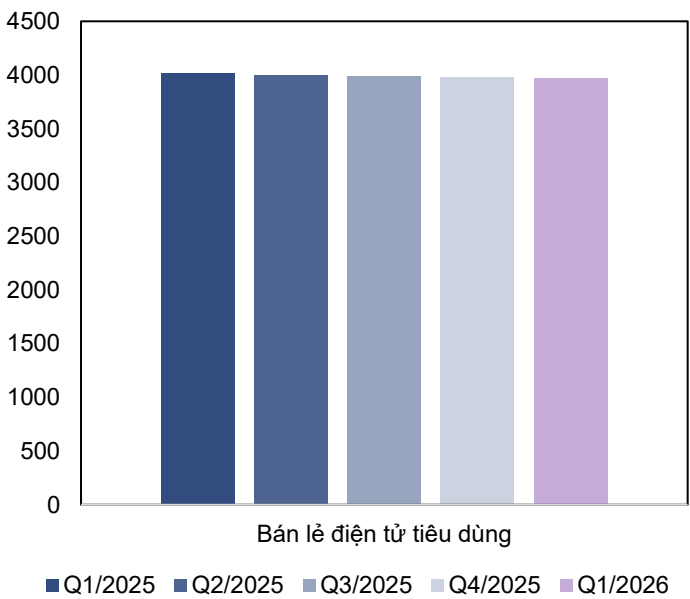
Mức độ tự tin tiêu dùng duy trì ở ngưỡng thấp giai đoạn 2023-2024 cho thấy tâm lý phòng thủ chi tiêu còn cao...



• Nguồn: Vama, Hyundai, MBS Research

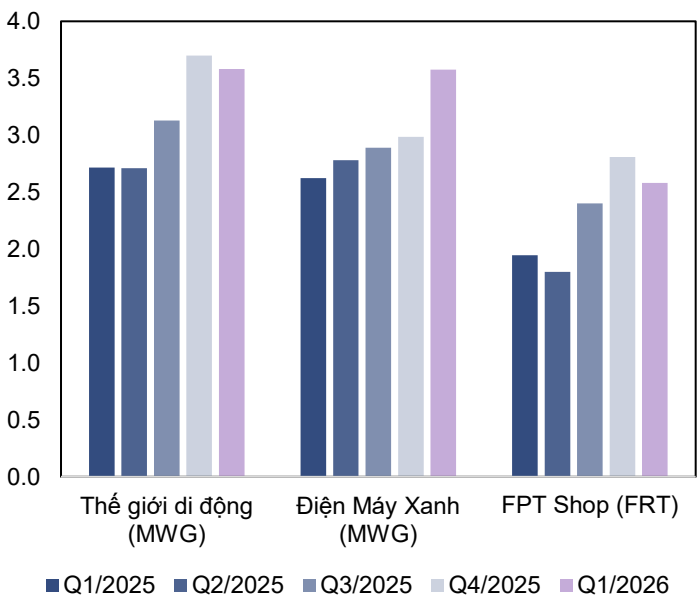
Phân khúc bán lẻ hàng không thiết yếu: Chú trọng tăng trưởng doanh thu/CH, duy trì lượng cửa hàng vật lý hiện tại

Quy mô được duy trì trong suốt thời gian vừa qua...



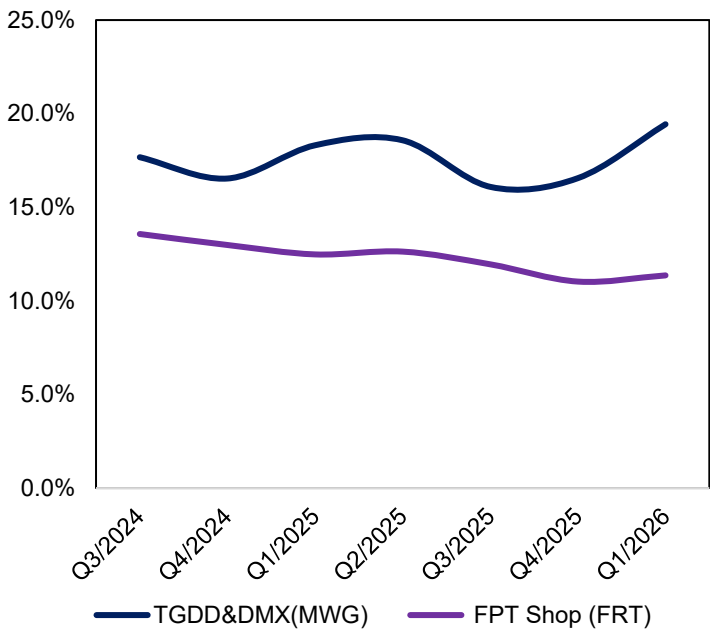
• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

..các doanh nghiệp lựa chọn đầu tư cho tăng trưởng doanh thu/CH trong xu hướng phục hồi và có được tăng trưởng rõ rệt



• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Biên LN gộp của các DN bán lẻ lớn nhất tại Việt Nam



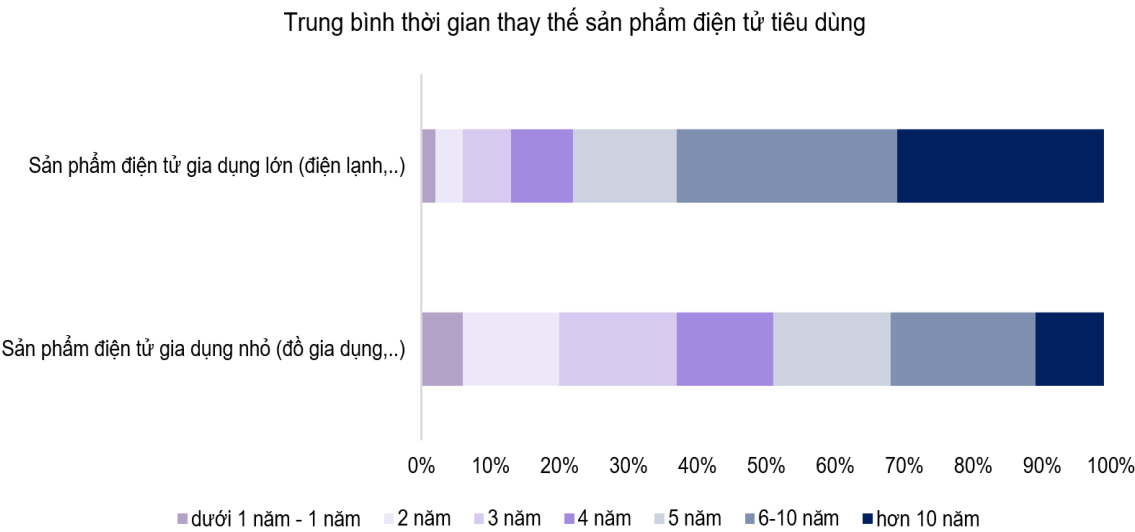
• Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Ở thị trường bán lẻ điện tử tiêu dùng, trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ còn chậm cùng xu hướng mua sắm trực tuyến dự kiến tiếp đà tăng trưởng vượt trội trong thời gian tới, sự ưu tiên hàng đầu là đảm bảo tăng trưởng doanh thu/CH. Giai đoạn này khác với giai đoạn 2023, sản lượng tiêu thụ mới trên đà phục hồi ở mức nền thấp được 2-3 năm nên việc “price-war” để giành lại thị phần rất khó diễn ra, điểm sáng thuộc về các chuỗi đứng đầu với các giải pháp tài chính phí thấp, thu hút thêm lượng giao dịch mua hàng. Chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp có lợi thế về: (1) số lượng quy mô cửa hàng bao phủ, (2) mức giá bán hợp lý, (3) dịch vụ hỗ trợ tận tình và nhanh chóng, (4) các dịch vụ tài chính tiêu dùng có mức phí thấp - phê duyệt nhanh, sẽ dễ dàng kéo thêm sản lượng tiêu thụ, từ đó có mức tăng trưởng tốt hơn thị trường chung.

Phân khúc bán lẻ điện tử tiêu dùng: Nhu cầu tiếp diễn phục hồi chậm, tập trung ở các thiết bị điện gia dụng và máy tính xách tay

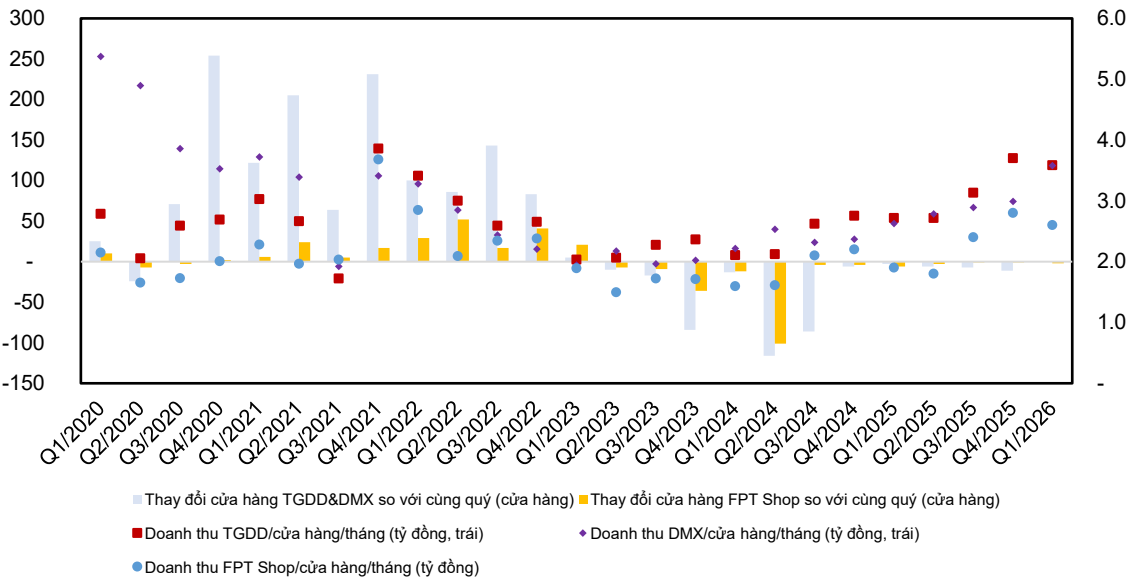
- Từ cuối năm 2025, chúng tôi nhận thấy nhu cầu thay thế sản phẩm đang diễn ra khả quan hơn với các sản phẩm điện tử gia dụng lớn và mua sắm mới các sản phẩm gia dụng thông minh nhỏ và nhu cầu tiếp tục duy trì, đặc biệt ở trong các chuỗi mua hàng lớn nhờ vào (1) sự hỗ trợ từ việc thắt chặt quy định TMĐT với việc minh bạch hóa đơn mua - bán giúp cho hàng điện tử tiêu dùng đi đường tiểu ngạch phải chịu thêm nhiều chi phí và tăng mạnh giá bán hàng, giảm khả năng cạnh tranh về giá của các doanh nghiệp nhỏ, (2) việc giá chip sản xuất ra máy tính, điện thoại dự báo tăng mạnh đến hết năm 2027 có thể thúc đẩy nhu cầu thay thế máy tính với hiệu năng cao hơn trong giai đoạn này, trước khi giai đoạn tăng giá sắp tới diễn ra. Theo dự báo, hiện giá bán mới của các sản phẩm máy tính đã tăng 15-25% svck.

Trung bình với gia dụng lớn, người tiêu dùng thay đổi ~6 năm và với đồ gia dụng nhỏ từ 3-6 năm.



• Nguồn: Cốc Cốc, MBS Research

Giai đoạn cao điểm cũ là cuối năm 2021 - giữa năm 2022 và đến hiện tại, thị trường đang chứng kiến giai đoạn phục hồi diễn ra với dự báo cuối 2025 - năm 2026 là khởi đầu chu kỳ thay thế sản phẩm và sẽ mạnh mẽ hơn vào giai đoạn tới

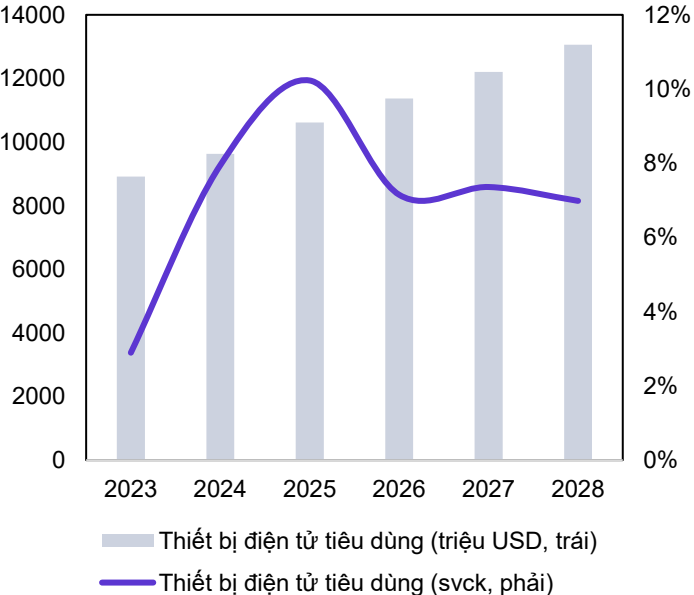


• Nguồn: Cốc Cốc, MBS Research

Phân khúc bán lẻ điện tử tiêu dùng: Nhu cầu tiếp diễn phục hồi, tập trung ở các thiết bị điện gia dụng và máy tính xách tay

- Nhìn về mặt thị trường, thị trường điện tử tiêu dùng dự báo tăng trưởng kép 8% trong giai đoạn 2026-2030 với động lực đến từ (1) xu hướng dân số trẻ với sở thích sử dụng đồ công nghệ, (2) chu kỳ thay thế sản phẩm công nghệ với xu hướng đa-zi-năng và tích hợp AI hỗ trợ, đồng bộ hóa căn nhà thông minh với xu hướng IoT. Tại thị trường điện tử tiêu dùng tại Việt Nam, tỷ lệ thâm nhập của các sản phẩm thông minh trong các hộ gia đình còn khá khiêm tốn, chỉ ~50% so với tỷ lệ thâm nhập cơ bản là 95%, tạo ra động lực tăng trưởng khả quan cho lĩnh vực này. Đặc biệt, trong chu kỳ thay thế lần này, chúng tôi nhận thấy xu hướng người tiêu dùng thay đổi khá nhiều so với giai đoạn trước. Nếu giai đoạn trước chi phí sở hữu cao - hợp lý tính năng đặc thù thì hiện tại người tiêu dùng hướng đến chi phí hợp lý - đa-zi-năng - kết nối thông minh để tiện lợi khi sử dụng.
- Biên LN gộp đã tạo đáy năm 2023 (do “price-war” giữa các chuỗi bán lẻ) và dần phục hồi trong 2024-Q1/2026; trong Q1/2026, biên gộp tăng thêm 0,5-2 điểm % so với 2023 nhưng vẫn thấp hơn nền 2019-22 do sức cầu còn yếu. Trong giai đoạn tới, bối cảnh cầu tiêu thụ vẫn tăng trưởng chậm có thể cản trở khả năng tiếp đà nói biên LN gộp của DN, tuy nhiên khó có thể giảm lại mức 2024 do mức chi phí hiện tại đã cao.

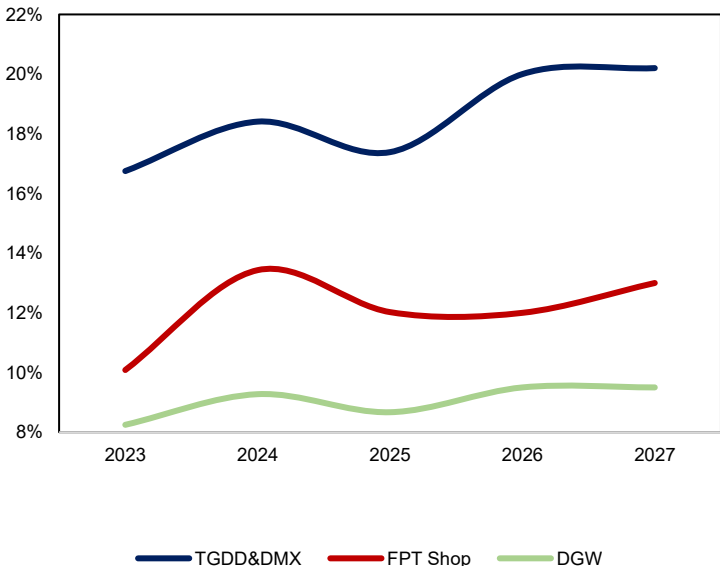
Ước tính tăng trưởng thị trường điện tử tiêu dùng năm 2026-27



Thị trường gia dụng thông minh tại Việt Nam ước tăng trưởng kép 9.6% giai đoạn 2025-2029



Dự báo biên LN gộp khả năng duy trì trong năm 2026-27



Dự phóng KQKD 2026-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

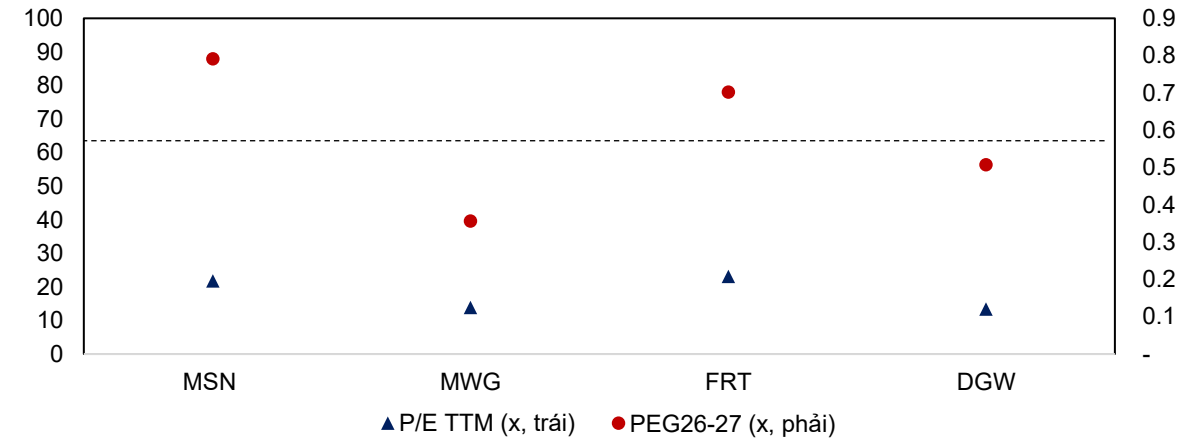
Tỷ đồng	MWG			MSN			VNM			FRT			DGW		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	156,458	194,577	231,291	81,621	92,540	113,628	63,645	66,316	70,848	51,310	61,627	73,270	26,631	32,445	38,235
%svck	16%	24%	19%	-2%	13%	23%	3%	4%	7%	27%	20%	19%	21%	22%	18%
LN gộp	30,294	40,861	49,728	25,581	30,475	36,425	26,209	27,953	29,738	10,010	12,360	14,930	2,311	2,914	3,440
Biên LN gộp (%)	19%	21%	22%	31%	33%	32%	41%	42%	42%	20%	20%	20%	9%	9%	9%
EBITDA	8,969	12,717	15,784	11,093	11,295	13,065	13,027	13,643	14,550	1,716	2,491	2,738	769	990	1,147
Biên EBITDA (%)	6%	7%	7%	14%	12%	11%	20%	21%	21%	3%	4%	4%	3%	3%	3%
LN ròng	7,037	9,490	11,871	3,754	5,471	6,897	9,414	10,082	10,686	795	1,087	1,403	547	722	872
%svck	89%	35%	25%	106%	33%	38%	0%	7%	6%	150%	37%	29%	23%	32%	21%
EPS (đ/cp)	4,788	6,485	8,112	2,702	3,598	4,959	4,503	4,794	5,081	4,378	5,986	7,730	2,473	3,260	2,940
BVPS (đ/cp)	22,184	28,270	34,372	23,248	26,447	31,009	14,682	14,545	14,759	24,495	31,879	41,563	15,689	20,817	24,306
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	6,085	9,498	17,045	- 4,505	2,747	7,308	6,582	6,776	6,923	- 7,356	- 4,720	589	- 2,078	2,539	2,456
Nợ/VCSH	0.9	0.7	0.6	1.4	1.3	1.2	0.3	0.3	0.3	2.0	1.7	1.5	0.8	0.7	0.7
Tỷ suất cổ tức (%)	1%	1%	1%	0%	0%	0%	7.6%	7.6%	7.6%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
ROAE (%)	9%	11%	12%	10%	12%	13%	27%	29%	31%	16%	16%	16%	17%	18%	17%
ROAA (%)	23%	26%	26%	3%	4%	5%	17%	19%	20%	3%	4%	4%	6%	6%	6%

• Source: MBS Research

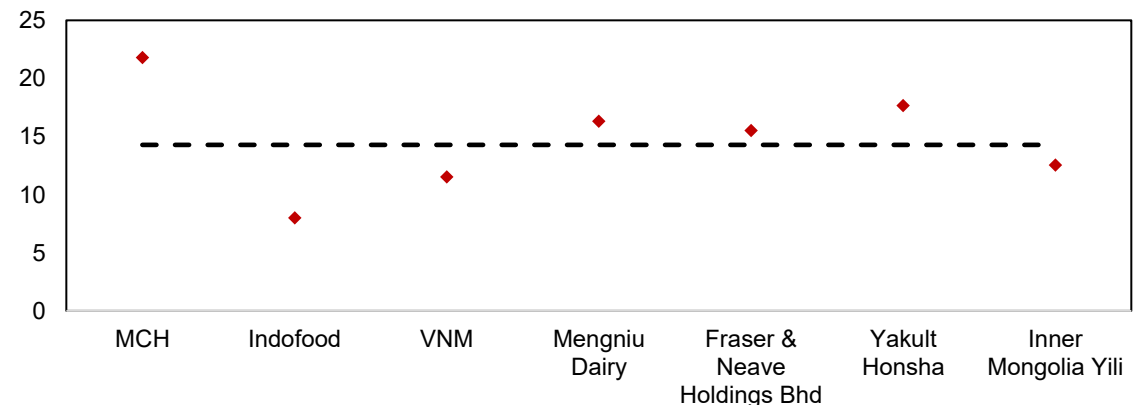
Chiến lược đầu tư: Các cổ phiếu bán lẻ tiêu dùng đang có định giá hấp dẫn trong đợt giảm giá vừa qua

- Đánh giá thị trường tiêu dùng thiết yếu sẽ khả quan hơn trong năm 2026-27, nhờ vậy, chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp có yếu tố về tiêu dùng thiết yếu cho chiến lược đầu tư năm 2026. Xét về yếu tố định giá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng, chúng tôi lựa chọn MWG với PEG 26-27 dự báo là 0.4 nhờ mảng bán lẻ hiện đại (BHX) có lợi thế về vận hành mô hình thành công cùng quy mô lớn giúp tăng trưởng lợi nhuận bứt phá trong giai đoạn tới. Bên cạnh đấy, MWG có thêm yếu tố đầu tư hấp dẫn nhờ câu chuyện IPO mảng MW (Thế giới di động & DMX cùng liên doanh Erablue), nhờ vậy MWG sẽ được tái định giá hợp lý.
- Bên cạnh đấy, chúng tôi nhận thấy việc chuyển trạng thái tăng trưởng lợi nhuận ròng cùng câu chuyện thị phần sữa nội địa gia tăng sẽ là hai điều kiện lý tưởng để đầu tư cho VNM trong năm 2026. Chúng tôi nhận thấy triển vọng mở rộng và cơ hội đầu tư VNM hấp dẫn khi hiện tại, VNM được định giá thấp hơn 24% so với P/E trung bình 5 năm, thấp hơn 19.4% so với P/E trung bình ngành trong khi vẫn duy trì tỷ suất cổ tức/thị giá ~7.7%.
- Trong chiến lược đầu tư lần này, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu định giá thấp và có tiềm năng tăng trưởng hấp dẫn là MWG. Ngoài ra, chúng tôi có lựa chọn thêm cổ phiếu VNM cho chiến lược phòng thủ.

MWG hiện có mức định giá thấp với tăng trưởng ~38% giai đoạn 2026-27



Hiện tại, VNM có mức P/E 2026 ~10x với tỷ suất cổ tức 6.8% cho thấy cơ hội đầu tư khả quan cho chiến lược phòng thủ.



- Nguồn: Các DN niêm yết, MBS Research

Chiến lược đầu tư 2H2026: Chúng tôi ưu tiên lựa chọn MWG và thêm cổ phiếu phòng thủ VNM.

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
MWG	Khả quan	121,000	Năm 2026-27, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng đạt tốc độ tăng trưởng kép 30% với 2 động lực chính từ (1) Lợi thế tài chính tiêu dùng cùng việc giành lại thị phần trong thời gian qua sẽ giúp cho mảng bán lẻ điện tử tiêu dùng tăng trưởng khả quan ước tính DT/CH tăng trưởng 21%/14% svck trong năm 2026-27, lợi nhuận ròng ước tăng trưởng kép 34%, (2) BHX tiếp đà mở rộng quy mô, sử dụng lợi thế về logistic để mở mới mạnh mẽ, hợp lý ở các khu vực mới, tốc độ tăng trưởng kép cửa hàng mới đạt 25%, lợi nhuận ròng ước tăng trưởng kép 60% Bên cạnh đấy, IPO mảng điện tử tiêu dùng trong năm 2026 cũng là yếu tố hấp dẫn, hỗ trợ để tái định giá MWG lên một mức giá hợp lý.
MSN	Khả quan	109,000	Trong giai đoạn 2026 - 2027, sau khi ổn định hệ thống bán lẻ mới, kết hợp với việc cầu tiêu thụ ổn định hơn sẽ giúp cho mảng kinh doanh MCH quay trở lại đà tăng trưởng. Bên cạnh đấy, chúng tôi dự báo WCM tiếp đà mở mới ~900 cửa hàng/năm với sự tập trung lớn tại khu vực miền Bắc -Trung, nhờ vậy tốc độ mở mới cửa hàng đạt tăng trưởng 16%/năm. Ngoài ra, mảng MSR với lợi thế lớn từ việc giá Vonfram tăng cao (dự báo tăng x10 lần svck) sẽ giúp cho mảng này có LN ròng tăng đột biến trong năm 2026 và duy trì sự phục hồi trong năm 2027. Ngoài ra, các mảng kinh doanh bên cạnh bao gồm: PLH, MML tăng trưởng 2 chữ số, tổng hợp các mảng kinh doanh cốt lõi cùng thu nhập từ TCB, LNR MSN 2026-27 ước tăng trưởng 33%/38% svck.
VNM	Khả quan	80,800	Giai đoạn 2026-2027 là khi hệ thống phân phối nội địa được ổn định và VNM đẩy mạnh R&D sản phẩm với các chuẩn hóa về dinh dưỡng mới giúp cho danh mục sản phẩm liên tục tăng trưởng khả quan svck. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VNM đẩy mạnh bán hàng thị trường nội địa giúp cho sản lượng duy trì tăng trưởng 1 chữ số, cùng mức nền giá sản phẩm tăng trung bình 3% với xu hướng tiêu thụ các sản phẩm có dinh dưỡng cao tăng lên, giúp cho doanh thu thị trường nội địa ước tính tăng 6% svck. Với thị trường xuất khẩu, sẽ có ~3-4 tháng bị ảnh hưởng do eo biển Helmuz đóng lại khiến cho việc vận chuyển hàng sang Trung Đông gặp nhiều khó khăn, còn việc kinh doanh các công ty con và các thị trường còn lại duy trì khả quan, do vậy tăng trưởng chung ước duy trì trong năm 2026 và tăng trở lại 2 chữ số trong năm 2027. Cùng với biên LN gộp được ước báo tăng 1d%, chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng 7%/6% trong năm 2026-27. VNM hiện được giao dịch ở mức P/E 2026-27 là 12x, thấp hơn PE trung bình 3 năm ở mức 16.0, sở hữu tỷ suất cổ tức hấp dẫn khoảng 7.6% cùng tiềm năng tăng trưởng tốt hơn sau giai đoạn tái định vị hình ảnh vào nửa cuối năm 2023 cho thấy tiềm năng ổn định VNM trong trung - dài hạn.

Chiến lược đầu tư 2H2026: Chúng tôi ưu tiên lựa chọn MWG và thêm cổ phiếu phòng thủ VNM.

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
FRT	Khả quan	172,000	Trong giai đoạn 2026-27F, lợi nhuận ròng có thể đạt 1,087 tỷ đồng/1,403 tỷ đồng, tăng +37%/29% svck , nhờ vào: (1) Tốc độ tăng trưởng kép của cửa hàng chuỗi Long Châu được dự báo đạt 15%/, với doanh thu TB theo cửa hàng tăng 2%. Điều này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy lợi nhuận ròng của Long Châu tăng trưởng kép 25% năm 2026- 2027; và (2) Việc mở rộng danh mục sản phẩm điện tử tiêu dùng trong các mô hình FPT Shop hiện tại, cùng việc kích cầu bằng các chương trình bán hàng hợp lý được kỳ vọng sẽ giúp cho LN ròng FPT Shop tăng trưởng kép 90% trong năm 2026-27.
DGW	Khả quan	57,300	DGW sở hữu hơn 40% thị phần máy tính xách tay và máy tính bảng tại Việt Nam cùng lượng khách hàng dồi dào (>6,000 cửa hàng bán lẻ). Do vậy, chúng tôi kỳ vọng DGW tiếp tục hưởng lợi trong bối cảnh xu hướng thay thế các sản phẩm máy tính có hiệu năng cao gia tăng nhằm phù hợp với các công cụ sử dụng AI. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ khả năng tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số, từ đó doanh thu lĩnh vực này dự báo tăng trưởng kép 26% trong giai đoạn 2026-27. Lĩnh vực thiết bị văn phòng, trong bối cảnh giá bán đã tăng ~30% svck, nhu cầu mua mới và nâng cấp server ở các doanh nghiệp SME vẫn tăng mạnh, chủ yếu do nhu cầu chuyển đổi số và quản lý dữ liệu lớn yêu cầu mức hạ tầng cao hơn và họ phải nâng cấp để đảm bảo HDKD của doanh nghiệp. Chúng tôi dự báo với thế mạnh về nhà cung ứng của nhiều thương hiệu server nổi tiếng (HPE, H3C, Dell), doanh thu mảng thiết bị văn phòng tăng trưởng kép 39.5% trong giai đoạn 2026-27. DGW hiện có P/E TTM ~14x, thấp hơn 30% sv P/E avg 3 năm với dự báo LN ròng tăng trưởng kép 26% trong giai đoạn 2026-27. Với vị thế về nhà bán buôn lớn cùng mạng lưới KH ~6,000 cửa hàng bán lẻ, trong bối cảnh vẫn đang đẩy mạnh hợp tác với nhiều thương hiệu và có được deal độc quyền ở các ngành hàng chủ lực, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp đang được định giá rẻ hơn so với tiềm năng tăng trưởng trong giai đoạn sắp tới.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường ngày 13/7/2026	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E		P/B		ROA		ROE		PEG		
	Bloomberg	VND	VND		triệu USD	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	2026-27		
Doanh nghiệp sản xuất và phân phối sản phẩm tiêu dùng																
Vinamilk	VNM VN	55,400	80,800	Khả quan	4,473	12.8	11.5	3.6	3.8	18.6	19.2	27.7	29.6	1.8		
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	600887 CH Equity	n/a	n/a	n/a	22,565	12.8	12.5	2.6	2.6	7.8	8.0	20.5	21.0	1.2		
China Mengniu Dairy Co	2319 HK Equity	n/a	n/a	n/a	8,202	36.4	16.3	1.4	1.3	1.5	3.1	3.8	7.7	n/a		
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH Equity	n/a	n/a	n/a	1,250	n/a	21.3	0.9	0.9	-	1.0	1.3	-	2.4	3.8	n/a
Fraser & Neave Holdings Bhd	FNH MK Equity	n/a	n/a	n/a	2,470	24.8	15.5	2.6	2.5	7.1	8.6	10.6	11.9	2.0		
Yakult Honsha Co Ltd	2267 JT Equity	n/a	n/a	n/a	5,250	18.3	17.6	1.3	1.5	5.0	5.5	7.5	7.4	n/a		
Masan Consumer	MCH VN	134,100	n/a	n/a	6,219	24.2	21.8	9.7	7.9	21.7	21.9	41.9	45.6	2.1		
Cholimex	CMF VN	380,000	n/a	n/a	117	11.4	n/a	2.2	n/a	3.2	n/a	21.0	n/a	n/a		
Indofood CPB SUK Equity	ICBP IJ Equity	n/a	n/a	n/a	4,244	8.4	8.0	1.4	1.3	6.8	7.0	17.9	16.6	3.4		
Wilmar	WIL SP Equity	n/a	n/a	n/a	17,541	12.4	11.2	0.8	0.8	2.3	2.5	6.8	7.0	n/a		
Trung bình						12.4										
						17.9	15.1	2.6	2.5	7.3	8.6	15.5	16.7	2.1		
Doanh nghiệp bán lẻ đa ngành tại VN																
Masan Group	MSN VN	67,900	109,000	Khả quan	3,909	21.8	19.8	3.0	2.7	3.6	4.0	14.7	12.0	0.8		
Mobile World Investment	MWG VN	76,000	121,000	Khả quan	4,327	13.9	10.5	3.2	2.7	10.5	12.0	25.4	28.8	0.4		
FPT Digital Retail	FRT VN	113,300	172,000	Khả quan	806	23.2	21.5	4.8	4.0	4.3	4.4	28.0	28.5	0.7		
Trung bình						19.6	17.3	3.6	3.1	6.1	6.8	22.7	23.1	0.6		
Doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm																
FPT Digital Retail	FRT VN	113,300	172,000	Khả quan	806	23.2	21.5	4.8	4.0	4.3	4.4	28.0	28.5	0.7		
Laobaixing Pha-A Equity	603883 CH Equity	n/a	n/a	n/a	1,226	21.0	13.2	1.2	1.2	1.9	3.3	5.8	9.2	10.5		
Yifeng Pharma-A	603939 CH Equity	n/a	n/a	n/a	3,240	12.8	11.4	1.8	1.7	6.3	7.0	14.8	15.5	4.3		
Yixintang Phar-A	002727 CH Equity	n/a	n/a	n/a	851	20.6	11.9	0.8	0.8	1.7	3.5	3.7	6.0	0.4		
Dashenlin Phar-A	603233 CH Equity	n/a	n/a	n/a	2,478	13.1	11.5	2.1	2.1	4.8	5.6	16.9	18.2	0.7		
Trung bình						18.1	13.9	2.1	2.0	3.8	4.8	13.8	15.5	3.3		

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường ngày 13/7/2026	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E		P/B		ROA		ROE		PEG
	Bloomberg	VND	VND		triệu USD	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	2026-27
Doanh nghiệp bán lẻ điện tử tiêu dùng														
Erajaya Swasembada Tbk	ERAA IJ EQUITY	n/a	n/a	n/a	326	4	4.6	0.6	0.6	4.8	4.8	16.1	13.1	0.4
Bic Camera	3048 JP EQUITY	n/a	n/a	n/a	2,052	15.3	15.4	1.7	1.7	3.9	3.8	11.7	10.9	3.1
Com7	COM7 TB EQUITY	n/a	n/a	n/a	1,937	14.6	14.3	5.3	4.9	14.8	14.3	39.5	38.2	1.8
Nojima	7419 JT EQUITY	n/a	n/a	n/a	2,791	10.8	n/a	1.7	n/a	6.4	n/a	17.3	n/a	
Dohome	Dohome TB	n/a	n/a	n/a	367	19.5	15.2	0.8	0.8	1.8	2.3	4.5	5.2	1.2
Home product Cen.	HMPRO TB	n/a	n/a	n/a	2,380	13.5	12.9	2.9	2.9	8.2	8.9	20.4	22.8	4.3
Siam Global House	Global TB	n/a	n/a	n/a	1,110	16.8	15.4	1.3	1.3	5.4	5.8	8.4	8.7	1.4
Mobile World Investment	MWG VN	76,000	121,000	Khả quan	4,327	13.9	10.5	3.2	2.7	10.5	12.0	25.4	28.8	0.4
Trung bình						14.9	13.5	2.0	1.9	6.5	7.3	15.2	16.4	1.8
Doanh nghiệp bán buôn														
Digiworld	DGW VN	38,550	57,300	Khả quan	330	13.46	12	2.39	1.9	7.18	6.5	19.12	18.7	0.5
Petroleum General Distribution Services	PSD VN	17,300	n/a	n/a	35	5.06	n/a	1.15	n/a	4.47	n/a	25.59	n/a	n/a
Trung bình						9.3		1.8		5.8		22.4		

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>