

KQKD Q3/2025 dự báo khả quan

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
khánh.hpb@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

- HSC dự báo trong Q3/2025, lợi nhuận thuần của ngành hàng tiêu dùng sẽ tăng mạnh 24% so với cùng kỳ. Trong số 10 công ty trong danh sách khuyến nghị của HSC, có 8 công ty dự kiến báo cáo lợi nhuận tăng trưởng; trong đó, MWG (tăng 103% so với cùng kỳ), MSN (tăng 57%), DGW (tăng 23%) và PNJ (tăng 18%) dẫn đầu về mức tăng trưởng lợi nhuận.
- Nhóm hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) được kỳ vọng có kết quả vừa phải hơn, với VNM (tăng 7% so với cùng kỳ) và SAB (tăng 10%) duy trì tăng trưởng ổn định, trong khi QNS (giảm 20% so với cùng kỳ) và MCH (giảm 22%) nhiều khả năng sẽ ghi nhận lợi nhuận giảm.
- Triển vọng cho năm 2026 tiếp tục tích cực, với lợi nhuận thuần toàn ngành dự báo tăng trưởng 15% nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi và tỷ suất lợi nhuận tăng. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với MWG, DGW, FRT, SAB, QNS và MCH.

Lợi nhuận thuần toàn ngành dự báo tăng 24% so với cùng kỳ

HSC kỳ vọng ngành hàng tiêu dùng sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận thuần mạnh ở mức 24% so với cùng kỳ trong Q3/2025. Trong số 10 công ty trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, có 8 công ty dự kiến báo cáo lợi nhuận tăng trưởng. Trong đó, MWG (tăng 103% so với cùng kỳ), MSN (tăng 57%), DGW (tăng 23%) và PNJ (tăng 18%) là những công ty tăng trưởng nổi bật nhất. Nhóm hàng tiêu dùng nhanh được dự báo sẽ có kết quả vừa phải hơn, với lợi nhuận thuần của VNM và SAB dự kiến tăng lần lượt 7% và 10% so với cùng kỳ. Ngược lại, QNS và MCH có thể ghi nhận lợi nhuận giảm lần lượt 20% và 22% so với cùng kỳ.

Nhóm hàng tiêu dùng không thiết yếu tăng trưởng tốt hơn nhóm thiết yếu nhờ nhu cầu phục hồi, thị phần gia tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

Các công ty hàng tiêu dùng không thiết yếu như MWG, MSN, DGW và FRT tiếp tục tăng trưởng tốt hơn so với nhóm hàng thiết yếu như VNM và SAB, phản ánh sự phục hồi sớm hơn của chi tiêu trong các lĩnh vực hàng công nghệ và trang sức, so với nhu cầu hàng tiêu dùng nhanh. Trong 8 tháng đầu năm 2025, doanh thu hàng công nghệ tại Việt Nam tăng 8% so với cùng kỳ đạt 158 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi mức tăng 16% ở mảng điện thoại di động, trong đó giá bán bình quân tăng đóng vai trò hỗ trợ chính cho tăng trưởng. Động lực hồi phục chủ yếu đến từ chuỗi TGDĐ & ĐMX (thuộc MWG), với doanh thu điện thoại tăng 20% so với cùng kỳ, nhờ danh mục sản phẩm phong phú và chính sách trả chậm hấp dẫn, trong khi các nhà bán lẻ khác tăng ít hơn, khoảng 10%. Sản phẩm Apple tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, góp phần nâng giá bán bình quân toàn ngành.

Ngược lại, doanh thu hàng tiêu dùng nhanh suy yếu từ Q2/2025, phần nào do gián đoạn trong kênh bán hàng truyền thống sau khi Nghị định 70 về hóa đơn và thuế đối với hộ kinh doanh chính thức có hiệu lực từ ngày 1/6/2025. Điều này đã tạm thời làm giảm sức tiêu dùng và làm chậm đà phục hồi của nhóm hàng thiết yếu.

Triển vọng năm 2026: Tích cực với tăng trưởng lợi nhuận dự báo đạt 15%

Cho hai năm 2025 và 2026, HSC dự báo lợi nhuận thuần của nhóm công ty ngành hàng tiêu dùng tốt lõi sẽ tăng trưởng 15% mỗi năm, được hỗ trợ bởi nhu cầu thị trường phục hồi mạnh hơn, thị phần gia tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng lợi nhuận của ngành. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với MWG, DGW, FRT, SAB, QNS và MCH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/10.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L. suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th. đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DGW	40,050	Tăng tỷ trọng	-	50,200	-	25.3	20.0	17.2	16.0	12.4	1.25	1.25
FRT	142,200	Mua vào	-	162,240	-	14.1	76.3	40.9	32.5	21.9	0	0.28
MCH	151,800	Tăng tỷ trọng	-	130,700	-	(13.9)	14.1	23.9	14.2	21.2	17.7	3.95
MSN	85,000	Tăng tỷ trọng	-	93,100	-	9.53	63.2	42.0	17.0	16.4	-	-
MWG	83,000	Mua vào	-	94,800	-	14.2	32.6	19.2	20.4	16.2	0.60	1.20
PNJ	84,900	Tăng tỷ trọng	-	97,000	-	14.3	14.9	14.2	11.2	10.8	2.36	2.36
QNS	46,700	Nắm giữ	-	50,100	-	7.28	6.08	7.12	5.93	6.25	8.57	8.57
SAB	45,950	Tăng tỷ trọng	-	58,200	-	26.7	14.0	13.2	11.2	10.2	10.9	10.9
TLG	54,400	Tăng tỷ trọng	-	63,200	-	16.2	11.3	11.4	6.98	7.13	4.60	4.60
VNM	64,000	Nắm giữ	-	64,300	-	0.47	15.9	16.4	11.3	11.4	6.80	6.80

Giá cổ phiếu tại ngày 13/10/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

KQKD Q3/2025: Nhóm hàng tiêu dùng không thiết yếu phục hồi mạnh mẽ

HSC kỳ vọng ngành hàng tiêu dùng sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận thuần mạnh ở mức 24% so với cùng kỳ trong Q3/2025. Trong số 10 công ty trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, có 8 công ty dự kiến báo cáo lợi nhuận tăng trưởng. Trong đó, MWG (tăng 103% so với cùng kỳ), MSN (tăng 57%), DGW (tăng 23%) và PNJ (tăng 18%) là những công ty tăng trưởng nổi bật nhất. Nhóm hàng tiêu dùng nhanh được dự báo sẽ có kết quả vừa phải hơn, với lợi nhuận thuần của VNM và SAB dự kiến tăng lần lượt 7% và 10% so với cùng kỳ. Ngược lại, QNS và MCH có thể ghi nhận lợi nhuận giảm lần lượt 20% và 22% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận thuần toàn ngành dự báo tăng 24% so với cùng kỳ

HSC đã xem xét lại nhóm công ty ngành hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị của mình và dự báo quý 3/2025 ngành sẽ ghi nhận sự phục hồi toàn diện về lợi nhuận. Cụ thể, chúng tôi dự báo tổng doanh thu thuần toàn ngành đạt 115 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ, trong khi tổng lợi nhuận thuần dự kiến tăng mạnh 24% đạt 7,6 nghìn tỷ đồng. Trong 10 công ty trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, có 8 công ty dự kiến báo cáo lợi nhuận tăng trưởng.

Xét theo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng MWG sẽ dẫn đầu với mức tăng 103% so với cùng kỳ, tiếp theo là MSN (tăng 57%), DGW (tăng 23%) và PNJ (tăng 18%). Xét theo đóng góp vào mức tăng lợi nhuận thuần toàn ngành, MWG và MSN chiếm tỷ trọng lần lượt 55% và 27%, trong khi VNM đứng thứ ba với 11%.

Đà phục hồi trong Q3/2025 được đánh giá rõ nét và lan tỏa hơn so với Q2/2025, khi toàn ngành chỉ ghi nhận doanh thu thuần tăng 1% và lợi nhuận thuần tăng 10% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ đóng góp của hai công ty là MWG và MSN.

Bảng 1: Ước tính KQKD Q3/2025, các công ty ngành Tiêu dùng trong phạm vi phân tích của HSC

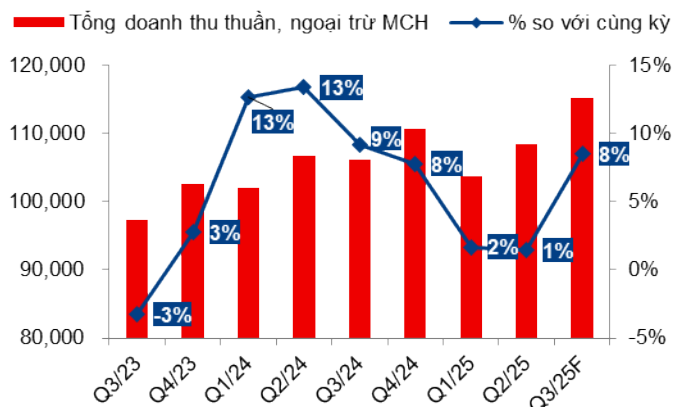
Nhiều khả năng 8 trong số 10 công ty sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần tăng. MWG, MSN, DGW và PNJ là các doanh nghiệp dẫn đầu về tăng trưởng

Công ty	Doanh thu thuần Q3/25F	% so với cùng kỳ	Lợi nhuận thuần Q3/25F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Nhận định
MWG	39,309	15%	1,627	103%	-2%	Lợi nhuận thuần nhiều khả năng tăng mạnh trong Q3/2025 khi cả hai mảng kinh doanh cốt lõi đều cải thiện
MSN	9,665	-8%	1,101	57%	7%	Lợi nhuận khả quan nhờ sự phục hồi của chuỗi bán lẻ WCM, KQKD ổn định của MML, lợi nhuận của MHT đã cải thiện khi giá vonfram tăng, cùng với lợi nhuận vững chắc của TCB
DGW	7,408	19%	150	23%	30%	Laptop và thiết bị văn phòng là hai mảng dẫn dắt lợi nhuận
PNJ	7,306	2%	255	18%	-42%	Lợi nhuận phục hồi mạnh trong bối cảnh Công ty tiếp tục mở rộng thị phần từ các cửa hàng tạp hóa nhỏ lẻ và tỷ suất lợi nhuận cải thiện
TLG	1,107	24%	110	21%	-51%	KQKD khả quan nhờ nhu cầu mùa tựu trường
FRT	13,405	29%	159	13%	34%	Phục hồi vừa phải nhờ chuỗi Long Châu ghi nhận KQKD tích cực
SAB	7,900	3%	1,232	10%	2%	Tăng khiêm tốn nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện
VNM	16,649	7%	2,563	7%	4%	Phục hồi trong Q3 nhờ kênh phân phối truyền thống ổn định trở lại và giá sửa nguyên liệu hạ nhiệt
QNS	2,453	-10%	426	-20%	-21%	Lợi nhuận sụt giảm mạnh do KQKD kém tích cực của mảng đường
MCH	7,314	-8%	1,616	-22%	20%	Chịu ảnh hưởng tiêu cực khi kênh phân phối truyền thống bị gián đoạn

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: Tổng doanh thu thuần, các công ty ngành Tiêu dùng trong phạm vi phân tích của HSC

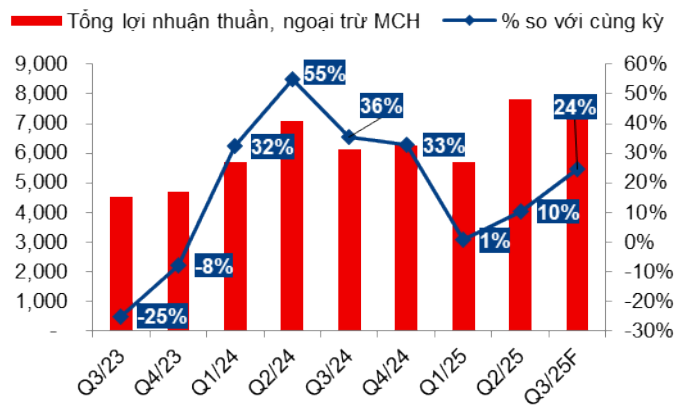
Tổng doanh thu thuần được ước tính sẽ tăng 8% so với cùng kỳ trong Q3/2025



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 3: Tổng lợi nhuận thuần, các công ty ngành Tiêu dùng trong phạm vi phân tích của HSC

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần tăng 24% so với cùng kỳ trong Q3



Nguồn: HSC ước tính

Nhóm hàng tiêu dùng không thiết yếu tiếp tục tăng trưởng tốt hơn so với nhóm thiết yếu, nhờ điều kiện thị trường thuận lợi, thị phần gia tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

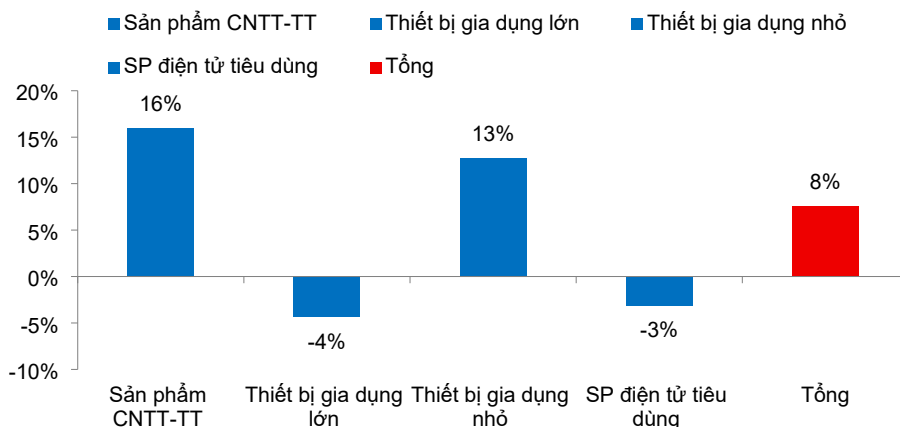
Đáng chú ý, trong các quý gần đây, nhóm các công ty ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu như MWG, MSN, DGW và FRT liên tục tăng trưởng tốt hơn so với nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu như VNM và SAB. Điều này cho thấy chi tiêu cho các sản phẩm công nghệ và trang sức đã phục hồi sớm hơn so với nhu cầu hàng tiêu dùng nhanh.

Trong 8 tháng đầu năm 2025, doanh thu ngành hàng công nghệ tại Việt Nam tăng 8% so với cùng kỳ đạt 158 nghìn tỷ đồng, được dẫn dắt bởi mức tăng 16% ở mảng công nghệ thông tin và truyền thông (CNTT-TT). Trong mảng CNTT-TT, doanh thu điện thoại di động phục hồi mạnh 16% so với cùng kỳ đạt 71 nghìn tỷ đồng, nhờ giá bán bình quân tăng dù sản lượng vẫn chưa hoàn toàn phục hồi.

Đáng lưu ý, sự phục hồi của thị trường điện thoại di động chủ yếu đến từ chuỗi TGĐĐ & ĐMX (thuộc MWG), với doanh thu điện thoại tăng mạnh 20% so với cùng kỳ nhờ danh mục sản phẩm đa dạng hơn và xu hướng mua hàng trả góp ngày càng phổ biến, trong khi các nhà bán lẻ khác chỉ tăng khiêm tốn khoảng 10%. Sản phẩm Apple tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, góp phần nâng giá bán bình quân toàn ngành.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng doanh thu sản phẩm công nghệ trong 8 tháng đầu năm 2025, Việt Nam

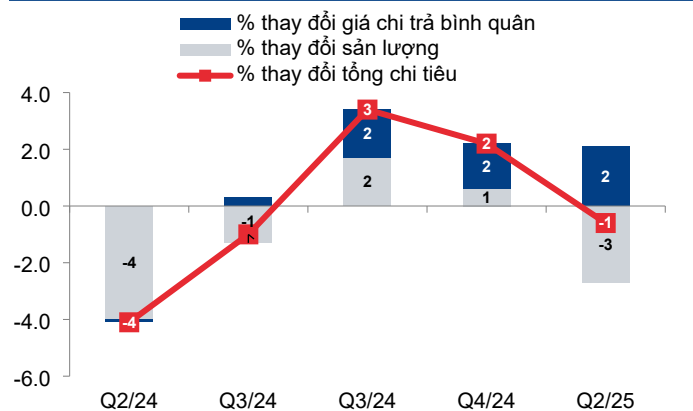
Doanh thu tăng 8% so với cùng kỳ nhờ doanh thu mảng sản phẩm CNTT-TT tăng 16%



Nguồn: GFK

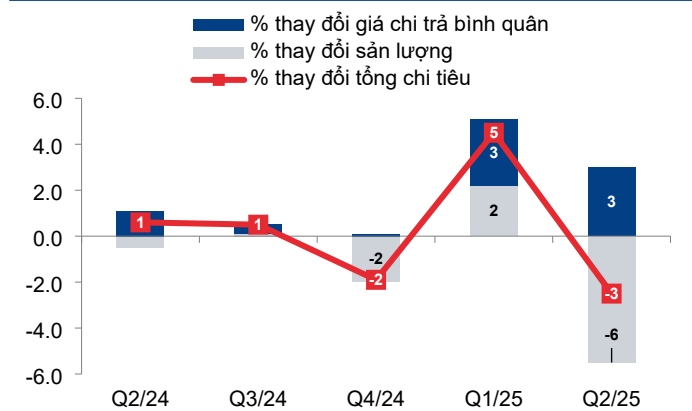
Trong khi đó, từ Q2/2025, doanh thu hàng tiêu dùng nhanh chịu ảnh hưởng tiêu cực một phần do gián đoạn trong kênh bán hàng truyền thống, sau khi Nghị định 70 về hóa đơn và thuế đối với hộ kinh doanh chính thức có hiệu lực từ ngày 1/6/2025.

Biểu đồ 5: Tăng trưởng doanh thu ngành hàng tiêu dùng nhanh, 4 thành phố trọng điểm



Nguồn: Kantar World Panel

Biểu đồ 6: Tăng trưởng doanh thu ngành hàng tiêu dùng nhanh, khu vực nông thôn

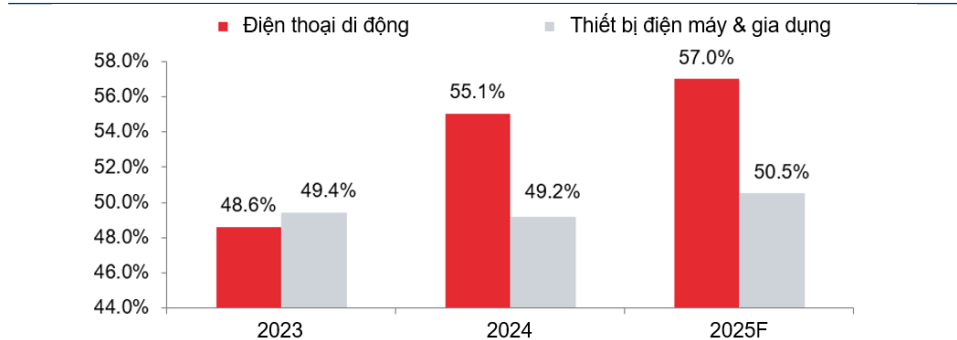


Nguồn: Kantar World Panel

Ngoài ra, các nhà bán lẻ lớn như MWG, FRT, PNJ và WinCommerce (thuộc MSN) tiếp tục gia tăng thị phần trong từng phân khúc tương ứng, nhờ nâng cao hiệu suất cửa hàng và mở rộng mạng lưới bán lẻ. Tỷ suất lợi nhuận của nhóm này tiếp tục cải thiện trong Q3/2025, được hỗ trợ bởi doanh thu tăng mạnh và quản lý chi phí hiệu quả hơn.

Biểu đồ 7: Thị phần mảng sản phẩm công nghệ, TGDĐ & ĐMX (thuộc MWG)

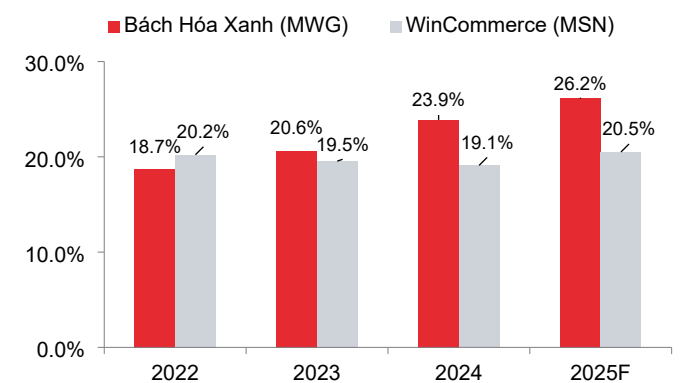
Thị phần của chuỗi TGDĐ & ĐMX đã liên tục mở rộng



Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: Thị phần, BHX và WCM

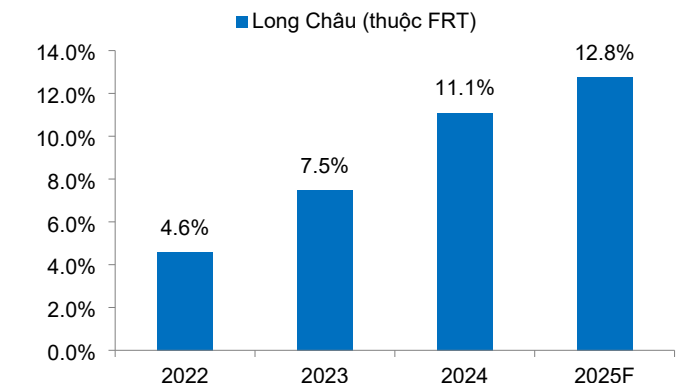
Thị phần của cả hai chuỗi đã tăng qua các năm



Nguồn: HSC

Biểu đồ 9: Thị phần, chuỗi nhà thuốc Long Châu

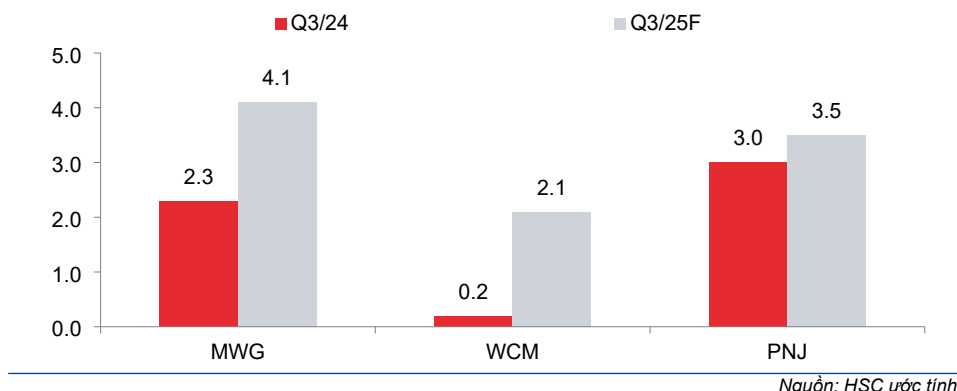
Thị phần của Long Châu tăng đáng kể theo thời gian



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Tỷ suất lợi nhuận thuần của MWG, WCM (thuộc MSN) và PNJ (theo %)

Tỷ suất lợi nhuận thuần của MWG và WCM (thuộc MSN) cải thiện so với cùng kỳ nhờ doanh số trên mỗi cửa hàng tăng và các doanh nghiệp đã quản lý chi phí hiệu quả



Nhận định chi tiết theo từng công ty

MWG: Lợi nhuận thuần Q3/2025 dự kiến tăng mạnh nhờ hai mảng kinh doanh cốt lõi phục hồi vững chắc

- Chuỗi TGDĐ & ĐMX: HSC dự báo doanh thu thuần tăng 17% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi KQKD khả quan ở ba mảng: điện thoại di động, máy tính xách tay và điện máy. Tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến cải thiện lên mức 5,4% (so với 4,8% trong Q3/2024) nhờ tiếp tục tái cấu trúc chi phí hoạt động. Theo đó, lợi nhuận thuần của chuỗi TGDĐ & ĐMX dự báo đạt 1.431 tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ, đóng góp khoảng 87% tổng lợi nhuận của MWG.
- Chuỗi BHX: HSC kỳ vọng BHX ghi nhận lợi nhuận thuần 215 tỷ đồng, tăng 138% so với cùng kỳ, nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện tại các cửa hàng đã vận hành ổn định và đa số cửa hàng mới đạt lợi nhuận HĐKD dương.
- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 24% trong đó chuỗi TGDĐ & ĐMX tăng trưởng 18% nhờ mở rộng thị phần và kích cầu tiêu dùng mới, đồng thời chuỗi BHX tiếp tục cải thiện đáng kể về khả năng sinh lời.

MSN: KQKD Q3/2025 dự kiến khả quan, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của WCM, kết quả vững chắc tại MML, lợi nhuận cải thiện tại MHT nhờ giá vonfram tăng và lợi nhuận ổn định tại TCB

- HSC dự báo lợi nhuận thuần Q3/2025 của MSN đạt 1.101 tỷ đồng, tăng 57% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước, được hỗ trợ bởi kết quả tích cực từ WCM, MHT, MML và TCB.
- WinCommerce (WCM): Dự báo lợi nhuận thuần đạt 200 tỷ đồng, tăng khoảng 900% so với mức nền thấp 20 tỷ đồng trong Q3/2024, nhờ doanh thu cửa hàng cũ tăng mạnh và HĐKD hiệu quả.
- Masan Hi-Tech Materials (MHT): Dự báo lợi nhuận thuần đạt 60 tỷ đồng, so với khoản lỗ 274 tỷ đồng trong Q3/2024, nhờ giá vonfram tăng mạnh.
- Masan MeatLife (MML): Dự báo lợi nhuận thuần đạt 150 tỷ đồng, tăng khoảng 668% từ mức nền thấp 20 tỷ đồng trong Q3/2024, nhờ mở rộng nhanh chuỗi bán lẻ WCM và giá thịt heo tăng.
- Hàng tiêu dùng Masan (MCH): Dự báo lợi nhuận thuần giảm 22% so với cùng kỳ xuống 1.616 tỷ đồng do HĐKD vẫn chịu ảnh hưởng từ gián đoạn tại kênh bán hàng truyền thống.
- Techcombank (TCB): Phần lợi nhuận ghi nhận từ TCB dự báo tăng 19% so với cùng kỳ đạt 1.346 tỷ đồng, dựa trên dự phóng lợi nhuận thuần của TCB là 6.800 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ).

- Triển vọng năm 2026: Động lực tăng trưởng vững chắc được kỳ vọng tiếp tục duy trì nhờ đà tăng của WCM và sự phục hồi của MCH.

VNM: Dự kiến phục hồi trong Q3/2025 nhờ kênh bán hàng truyền thống ổn định sau tái cấu trúc và giá sữa nguyên liệu giảm

- HSC dự báo doanh thu nội địa và xuất khẩu lần lượt tăng 7% và 15% so với cùng kỳ, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 42,5% trong Q3/2025 (so với 41,2% trong Q3/2024 và 42% trong Q2/2025). Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo tăng lần lượt 7,2% và 6,6% so với cùng kỳ đạt 2.653 tỷ đồng.
- Cho năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 9.600 tỷ đồng, tăng trưởng 6%, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu dùng phục hồi nhẹ và chi phí sữa nguyên liệu giảm.
- Tăng trưởng ngành sữa được dự báo chỉ ở mức một chữ số thấp trong ba năm tới, do các yếu tố cấu trúc bất lợi như tỷ lệ sinh giảm và sự thay đổi trong thói quen tiêu dùng.

PNJ: Lợi nhuận phục hồi mạnh nhờ thị phần gia tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

- HSC dự báo doanh thu thuần Q3/2025 đạt 7.306 tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 255 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ), phản ánh sự phục hồi từ mức nền thấp của Q3/2024, nhờ đà tăng của doanh thu mảng bán lẻ, cùng với sự gia tăng thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ và tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Lợi nhuận thực hiện có thể vượt dự báo nếu Công ty không trích lập dự phòng lớn cho hao hụt hàng tồn kho phát sinh từ quy trình tái chế trang sức thu mua lại, khoản này ước tính khoảng 200 tỷ đồng trong Q3/2024, qua đó hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn.
- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận dự báo tăng trưởng 12%, được thúc đẩy bởi doanh thu mảng bán lẻ tăng trưởng 8%. Dù giá vàng cao tiếp tục là yếu tố bất lợi nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp mảng bán lẻ dự kiến vẫn ổn định nhờ khả năng điều chỉnh giá bán linh hoạt của Công ty.

DGW: Mảng máy tính xách tay và thiết bị văn phòng thúc đẩy lợi nhuận

- HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2025 sẽ tăng mạnh lần lượt 18% và 20% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi nhu cầu máy tính xách tay tăng cao nhờ Windows 10 ngừng hỗ trợ, chu kỳ thay thế các thiết bị được mua trong giai đoạn COVID-19, cùng với doanh thu thiết bị văn phòng tăng tốt nhờ làn sóng chuyển đổi số trong khối doanh nghiệp.
- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 26% nhờ động lực tăng trưởng vững chắc ở các mảng thiết bị văn phòng, điện máy và máy tính xách tay.

FRT: Phục hồi vừa phải nhờ kết quả vượt trội của Long Châu

- HSC ước tính lợi nhuận thuần Q3/2025 của FRT đạt 159 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ và 34% so với quý trước, toàn bộ được đóng góp bởi KQKD vượt trội của chuỗi Long Châu.
- Chúng tôi dự báo doanh thu thuần Q3/2025 của Long Châu đạt 8.826 tỷ đồng (tăng 38% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 215 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ, tăng 20% so với quý trước), trên cơ sở doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng tăng và hiệu quả HĐKD cải thiện. Mức tăng theo quý phản ánh nhu cầu thực phẩm chức năng phục hồi nhẹ so với quý 2.
- Lỗ tại chuỗi FPT Shop dự kiến giảm còn 10 tỷ đồng trong Q3/2025 (so với lỗ 27 tỷ đồng trong Q2/2025), nhờ doanh thu điện thoại di động cải thiện so với cả quý trước và cùng kỳ khi nhu cầu thị trường phục hồi.

- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 44% đạt 854 tỷ đồng, nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng Long Châu tiếp tục tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện.

TLG: KQKD mạnh mẽ nhờ nhu cầu mùa tựu trường

- HSC dự báo lợi nhuận thuần Q3/2025 tăng 20% so với cùng kỳ đạt 111 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi doanh thu thuần tăng 24% so với cùng kỳ đạt 1.107 tỷ đồng, do một phần doanh thu mùa tựu trường được ghi nhận trong quý này.
- Trong Q2/2025, doanh thu thuần giảm 12% so với cùng kỳ (sau khi điều chỉnh theo phương thức hạch toán mới) do gián đoạn tại kênh bán hàng truyền thống dù đây vốn là mùa cao điểm tiêu thụ cho mùa tựu trường. Do đó, các nhà phân phối đã đẩy mạnh nhập hàng trong Q3/2025 để đáp ứng nhu cầu tăng mạnh, dẫn đến doanh thu nội địa phục hồi rõ rệt.
- Cho năm 2026, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 12% đạt 514 tỷ đồng, với tăng trưởng xuất khẩu là động lực chính.

SAB: Tăng trưởng vừa phải nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện

- HSC ước tính doanh thu thuần Q3/2025 đạt 7.900 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ, phù hợp với xu hướng chung của ngành trong bối cảnh kênh bán hàng truyền thống vẫn bị gián đoạn. Lợi nhuận thuần dự kiến tăng 10% so với cùng kỳ đạt 1.232 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi việc tăng giá bán gần đây và chi phí đầu vào giảm, giúp tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng 6% nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi nhẹ.

MCH: KQKD chịu ảnh hưởng do gián đoạn kênh GT

- HSC dự báo doanh thu thuần Q3/2025 đạt 8.769 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần giảm 22% so với cùng kỳ xuống 1.616 tỷ đồng.
- Tình trạng gián đoạn tại kênh bán hàng truyền thống nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trước khi ổn định trở lại, trong khi doanh thu có thể bị ảnh hưởng tạm thời trong giai đoạn đầu triển khai mô hình bán hàng mới trên toàn quốc.
- MCH hiện đang thực hiện quá trình chuyển đổi lớn nhằm mở rộng độ phủ thị trường và nâng cao hiệu quả vận hành, thông qua chuyển đổi từ mô hình bán hàng theo tuyến cố định - trong đó nhân viên bán hàng phụ trách các nhóm sản phẩm riêng biệt và phụ thuộc vào hơn 2.000 nhà bán buôn và nhà bán lẻ lớn - sang mô hình nhân viên bán hàng phụ trách theo khu vực địa lý, cho phép tăng mức độ tương tác trực tiếp với các nhà bán lẻ.
- Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự kiến phục hồi 6%, nhờ kênh bán hàng truyền thống bình thường hóa trở lại và nhờ những lợi ích ban đầu từ mô hình bán hàng mới.

QNS: Lợi nhuận giảm mạnh do mảng đường kém khả quan

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 ước tính giảm 20% so với cùng kỳ xuống 426 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 2.590 tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ).
- Mảng đường tiếp tục yếu trong quý, chịu áp lực từ nhu cầu hàng tiêu dùng nhanh suy giảm và giá đường giảm (giảm 9,3% trong 8 tháng đầu năm 2025 và giảm 19% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025). HSC ước tính doanh thu mảng đường giảm 9% so với cùng kỳ, trong khi LNTT của mảng này giảm mạnh 50% so với cùng kỳ.
- Doanh thu sửa đậu nành có thể tăng 5% so với cùng kỳ, một phần do thay đổi trong phương thức hạch toán, theo đó chi phí khuyến mãi được chuyển sang hạch toán vào chi phí bán hàng. Tuy nhiên, LNTT của mảng sửa đậu nành dự báo đi ngang so với cùng kỳ.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 15%

Cho hai năm 2025 và 2026, HSC dự báo lợi nhuận thuần của nhóm công ty ngành hàng tiêu dùng tốt lỗi sẽ tăng trưởng 15% mỗi năm, được hỗ trợ bởi nhu cầu thị trường phục hồi mạnh hơn, thị phần gia tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng lợi nhuận của ngành.

Lưu ý: Chúng tôi loại trừ MCH khỏi số liệu tổng hợp để tránh trùng lặp với MSN, do MSN hiện đang sở hữu 66% cổ phần tại MCH.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với MWG, DGW, FRT, SAB, QNS và MCH.

Bảng 11: Lợi nhuận thuần (tỷ đồng), các công ty ngành Tiêu dùng trong phạm vi phân tích của HSC

Chúng tôi dự báo lợi nhuận của ngành sẽ tăng trưởng 15% trong năm 2025 và 2026

Doanh nghiệp	2024	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
VNM	9,392	9,084	-3%	9,600	6%
MCH	7,803	6,672	-14%	7,688	15%
MWG	3,722	6,353	71%	7,882	24%
SAB	4,330	4,612	7%	4,885	6%
MSN	1,999	3,059	53%	4,168	36%
PNJ	2,113	2,122	0%	2,386	12%
QNS	2,377	2,067	-13%	2,371	15%
FRT	318	593	87%	854	44%
DGW	444	513	16%	647	26%
TLG	462	457	-1%	514	12%
Tổng, loại trừ MCH	25,156	28,860	15%	33,306	15%

Nguồn: HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn