

Ngành Hàng tiêu dùng cốt lõi: Lợi nhuận tăng mạnh, định giá hấp dẫn

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
khanh.hpb@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

- Ngành Hàng tiêu dùng ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực với tổng doanh thu thuần tăng 32% và lợi nhuận thuần tăng mạnh 65% so với cùng kỳ. Tăng trưởng diễn ra trên diện rộng, từ nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu đến các doanh nghiệp bán lẻ.
- HSC nâng dự báo tăng trưởng lợi nhuận thuần của ngành trong năm 2026 lên 26% (từ 16% trước đó) và kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 18% trong giai đoạn 2026-2028. Các doanh nghiệp bán lẻ được kỳ vọng tiếp tục là nhóm tăng trưởng vượt trội, với lợi nhuận dự báo tăng trưởng 33% trong năm 2026 và tốc độ CAGR 3 năm đạt 23% trong giai đoạn 2026-2028, được hỗ trợ bởi sự phục hồi theo chu kỳ, gia tăng thị phần, hiệu quả vận hành và xu hướng chuẩn hóa ngành.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm bình quân 11% trong 3 tháng qua, định giá của ngành trở nên hấp dẫn hơn, với P/E dự phóng năm 2026 bình quân ở mức 13,6 lần và năm 2027 ở mức 11,6 lần. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MWG, MSN, và PNJ.

KQKD Q1/2026: Vượt kỳ vọng đáng kể với lợi nhuận thuần tăng mạnh 65%

Ngành Hàng tiêu dùng ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực với tổng doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 32% và 65% so với cùng kỳ. Nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu (VNM, SAB, MCH và QNS) ghi nhận lợi nhuận thuần tăng 33%, được hỗ trợ nhờ giá bán bình quân tăng, sản lượng tiêu thụ cải thiện, hệ thống phân phối được tái cơ cấu và mức nền thấp. Giá bán bình quân tăng cùng với các chính sách phòng hộ giá hiệu quả cũng góp phần hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận cải thiện bất chấp áp lực chi phí đầu vào vẫn hiện hữu.

Nhóm bán lẻ (MWG, FRT, DGW và PNJ) thậm chí còn ghi nhận KQKD tích cực hơn, với tổng lợi nhuận thuần tăng mạnh 87% so với cùng kỳ và vượt đáng kể dự báo. Tăng trưởng được thúc đẩy nhờ nhu cầu phục hồi đối với các sản phẩm công nghệ tiêu dùng và trang sức, việc tiếp tục gia tăng thị phần, mở rộng mạng lưới thành công và khả năng sinh lời cải thiện. Trong khi đó, lợi nhuận thuần của MSN tăng mạnh 217% so với cùng kỳ nhờ KQKD tích cực của các mảng tiêu dùng-bán lẻ và sự phục hồi của MHT; TLG ghi nhận lợi nhuận tăng 47% so với cùng kỳ nhờ kênh bán hàng truyền thông trở lại bình thường và nhu cầu xuất khẩu duy trì khả quan.

Lợi nhuận dự báo tiếp tục tăng mạnh: Tăng trưởng 26% trong năm 2026 và tốc độ CAGR 3 năm đạt 18% trong giai đoạn 2026-2028

HSC nâng dự báo tăng trưởng lợi nhuận thuần của ngành trong năm 2026 lên 26%, từ mức 16% trước đó, đồng thời kỳ vọng lợi nhuận thuần toàn ngành tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 18% trong giai đoạn 2026-2028. Các doanh nghiệp bán lẻ được kỳ vọng tiếp tục là nhân tố tăng trưởng vượt trội so với ngành, với lợi nhuận dự báo tăng trưởng 33% trong năm 2026 và tốc độ CAGR 3 năm đạt 23% trong giai đoạn 2026-2028, được hỗ trợ bởi sự phục hồi theo chu kỳ của nhu cầu tiêu dùng, việc gia tăng thị phần, hiệu quả vận hành và xu hướng chuẩn hóa ngày càng rõ nét của ngành bán lẻ.

Sau khi giá cổ phiếu giảm bình quân 11% trong 3 tháng qua, định giá của ngành trở nên hấp dẫn hơn, với P/E dự phóng năm 2026 bình quân ở mức 13,6 lần và năm 2027 ở mức 11,6 lần.

Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MWG, MSN, và PNJ. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: MWG duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số nhờ tiếp tục giành thị phần và cải thiện hiệu quả vận hành tại ĐMX đồng thời BHX mở rộng quy mô đi kèm khả năng sinh lời ngày càng tốt hơn; MSN được hỗ trợ bởi sự phục hồi của MHT cùng KQKD tích cực từ hệ sinh thái tiêu dùng-bán lẻ; trong khi PNJ được kỳ vọng tiếp tục mở rộng thị phần trong bối cảnh ngành trang sức đang bước vào giai đoạn tái cơ cấu và tập trung hóa.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/6.

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 (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
DGW	39,400	Mua vào	-	59,000	-	49.7	12.8	10.5	8.91	7.15	1.27	2.54
FRT	127,700	Mua vào	-	176,500	-	38.2	18.1	13.3	11.7	8.99	0	0
MCH	132,500	Nắm giữ	-	133,200	-	0.53	22.5	20.4	19.6	17.7	3.77	3.77
MSN	73,200	Mua vào	-	114,200	-	56.0	14.2	10.7	9.58	7.87	-	-
MWG	77,900	Mua vào	-	109,500	-	40.6	12.4	10.5	9.77	8.46	2.57	2.57
PNJ	65,000	Mua vào	-	100,000	-	53.8	9.67	8.42	7.49	6.47	3.08	3.08
QNS	47,400	Nắm giữ	-	50,200	-	5.91	7.51	6.62	6.88	6.09	8.44	8.44
SAB	47,000	Mua vào	-	61,500	-	30.9	12.4	11.6	10.5	9.57	10.6	10.6
TLG	48,700	Tăng tỷ trọng	-	54,900	-	12.7	11.1	10.3	6.98	6.36	5.13	5.13
VNM	58,600	Tăng tỷ trọng	-	70,600	-	20.5	13.3	12.5	9.23	8.52	7.42	7.42

Giá cổ phiếu tại ngày 2/6/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Ngành Hàng tiêu dùng cốt lõi: Nhóm bán lẻ tiếp tục vượt trội; MWG, MSN và PNJ là các lựa chọn hàng đầu

HSC nâng dự báo tăng trưởng lợi nhuận thuần của ngành trong năm 2026 lên 26%, từ mức 16% trước đó, đồng thời kỳ vọng lợi nhuận thuần toàn ngành tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 18% trong giai đoạn 2026-2028. Các doanh nghiệp bán lẻ được kỳ vọng tiếp tục là động lực tăng trưởng nổi bật của ngành, với lợi nhuận tăng trưởng 33% trong năm 2026 và tốc độ CAGR 3 năm đạt 23% trong giai đoạn 2026-2028, được hỗ trợ bởi sự phục hồi theo chu kỳ của nhu cầu tiêu dùng, việc gia tăng thị phần, hiệu quả vận hành và xu hướng chuẩn hóa của ngành bán lẻ. Định giá của ngành hiện ở mức khá hấp dẫn, với P/E dự phóng năm 2026 bình quân là 13,6 lần và P/E dự phóng năm 2027 là 11,6 lần. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là MWG, MSN, và PNJ. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: MWG duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số nhờ tiếp tục giành thị phần và cải thiện hiệu quả vận hành tại ĐMX đồng thời BHX mở rộng quy mô đi kèm khả năng sinh lời ngày càng tốt hơn; MSN được hỗ trợ bởi sự phục hồi của MHT cùng KQKD tích cực từ hệ sinh thái tiêu dùng-bán lẻ; trong khi PNJ được kỳ vọng tiếp tục mở rộng thị phần trong bối cảnh ngành trang sức đang bước vào giai đoạn tái cơ cấu và tập trung hóa.

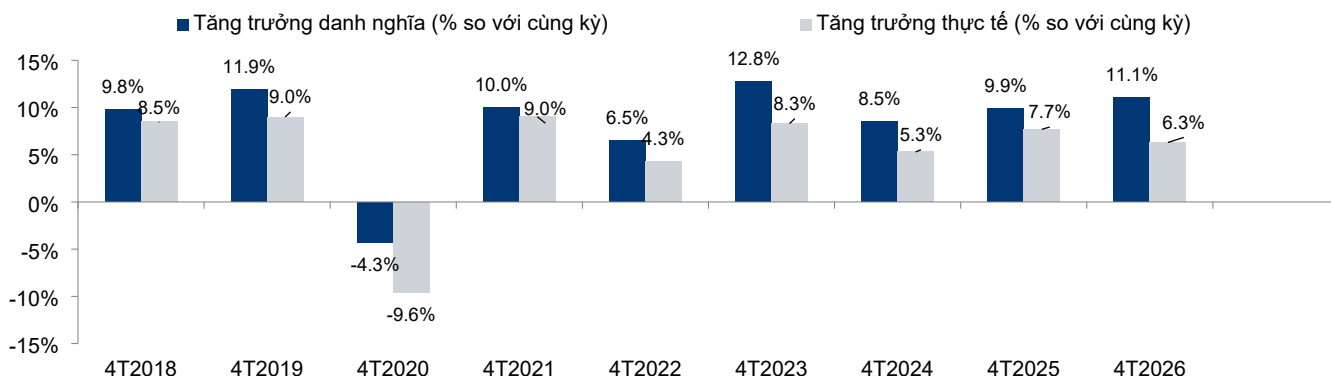
Sức tiêu dùng trong nước: Đà phục hồi đang tăng tốc

Trong 4 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam tăng mạnh 11,1% so với cùng kỳ (6,3% nếu loại trừ yếu tố giá tăng) đạt 2,54 triệu tỷ đồng, phản ánh nhu cầu tiêu dùng trong nước duy trì tích cực bất chấp bối cảnh kinh tế vĩ mô thách thức hơn. Tăng trưởng diễn ra trên diện rộng ở cả mảng hàng hóa và dịch vụ, trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 11,1% so với cùng kỳ và chiếm 76% tổng doanh thu. Các nhóm dịch vụ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi của du lịch và chi tiêu tiêu dùng, với doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 13,4% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu du lịch lữ hành tăng 12,1%.

Để phản ánh đà phục hồi tiêu dùng mạnh hơn kỳ vọng cùng với việc nâng dự báo CPI lên 4,7% cho năm 2026 và 4,2% cho năm 2027, nhóm phân tích vĩ mô của HSC đã nâng dự báo tăng trưởng tổng mức bán lẻ danh nghĩa lên 12% cho năm 2026 và 13% cho năm 2027, từ mức tương ứng 11% và 12% trước đó. HSC cũng dự báo tổng mức bán lẻ sẽ tăng trưởng 13,5% trong năm 2028, qua đó củng cố quan điểm tích cực đối với triển vọng tiêu dùng trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh số bán lẻ trong 4 tháng đầu năm 2026, Việt Nam

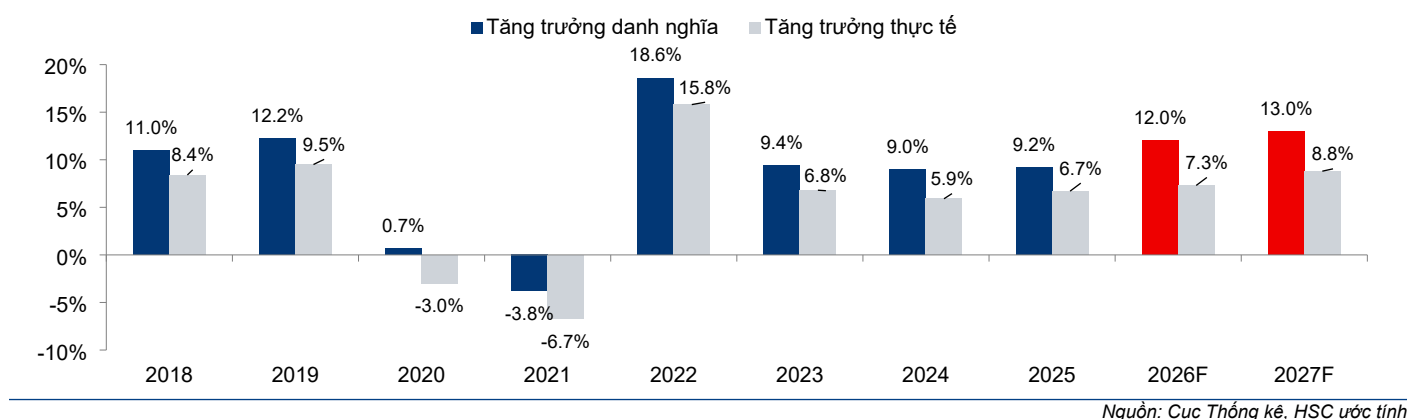
Doanh số bán lẻ tăng 11,1% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026, tăng so với mức 9,9% cùng kỳ năm 2025



Nguồn: Cục Thống kê

Biểu đồ 2: Dự báo tăng trưởng doanh số bán lẻ trong năm 2026-2027, Việt Nam

Chúng tôi dự báo doanh số bán lẻ sẽ phục hồi, tăng trưởng 12% trong năm 2026

**Các công ty ngành hàng tiêu dùng cốt lõi: MWG, PNJ và MSN là những lựa chọn hàng đầu****KQKD Q1/2026: Nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu tích cực, nhóm bán lẻ còn vượt trội hơn**

HSC chia các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị thành hai nhóm chính: hàng tiêu dùng thiết yếu (VNM, SAB, MCH và QNS) và bán lẻ (MWG, FRT, DGW và PNJ). MSN và TLG được phân tích riêng như các doanh nghiệp độc lập.

Nhóm Hàng tiêu dùng thiết yếu ghi nhận KQKD Q1/2026 tích cực, với tổng doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 19% và 33% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng doanh thu này cao hơn đáng kể so với mức tăng 4,3% của toàn ngành FMCG, cho thấy các doanh nghiệp tiếp tục giành được thị phần. Tăng trưởng được hỗ trợ nhờ cả giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ tăng, cùng với tác động tích cực từ quá trình tái cơ cấu hệ thống phân phối tại VNM và MCH, cũng như nhờ mức nền thấp tại SAB. Giá bán bình quân tăng cùng với các chính sách phòng hộ giá hiệu quả đã giúp phần lớn doanh nghiệp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp bất chấp áp lực chi phí đầu vào vẫn tiếp diễn.

Bảng 3: Doanh thu thuần, các doanh nghiệp ngành Tiêu dùng thiết yếu

Tổng doanh thu thuần tăng 19% so với cùng kỳ

Doanh thu thuần	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
VNM	12,935	16,149	24.8%
SAB	5,811	6,457	11.1%
MCH	7,489	8,472	13.1%
QNS	2,269	2,763	21.8%
Tổng	28,504	33,841	18.7%

Nguồn: Báo cáo tài chính của các công ty

Bảng 4: Lợi nhuận thuần, các doanh nghiệp ngành Tiêu dùng thiết yếu

Tổng lợi nhuận thuần tăng 33% so với cùng kỳ

Lợi nhuận thuần	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
VNM	1,568	2,429	54.8%
SAB	793	1,185	49.4%
MCH	1,586	1,778	12.1%
QNS	392	391	0.0%
Tổng	4,339	5,783	33.3%

Nguồn: Báo cáo tài chính của các công ty

Bảng 5: Doanh thu thuần, các doanh nghiệp ngành Bán lẻ

Tổng doanh thu thuần tăng 38% so với cùng kỳ

Doanh thu thuần	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
MWG	36,135	46,462	28.6%
FRT	11,670	15,117	29.5%
DGW	5,519	8,500	54.0%
PNJ	9,635	17,245	79.0%
Total	62,959	87,324	38.7%

Nguồn: Báo cáo tài chính của các công ty

Bảng 6: Lợi nhuận thuần, các doanh nghiệp ngành Bán lẻ

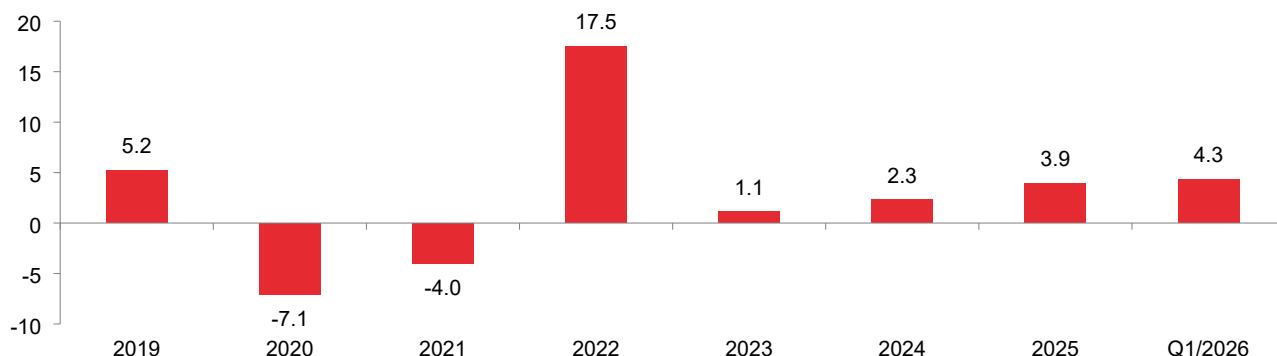
Tổng lợi nhuận thuần tăng 87% so với cùng kỳ

Lợi nhuận thuần	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ
MWG	1,546	2,714	75.6%
FRT	168	287	71.1%
DGW	106	200	89.0%
PNJ	678	1,467	116.5%
Total	2,498	4,669	87.0%

Nguồn: Báo cáo tài chính của các công ty

Biểu đồ 7: Tăng trưởng doanh thu ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), Việt Nam

Doanh thu tăng nhẹ 4,3% so với cùng kỳ trong Q1/2026



Nguồn: NIQ

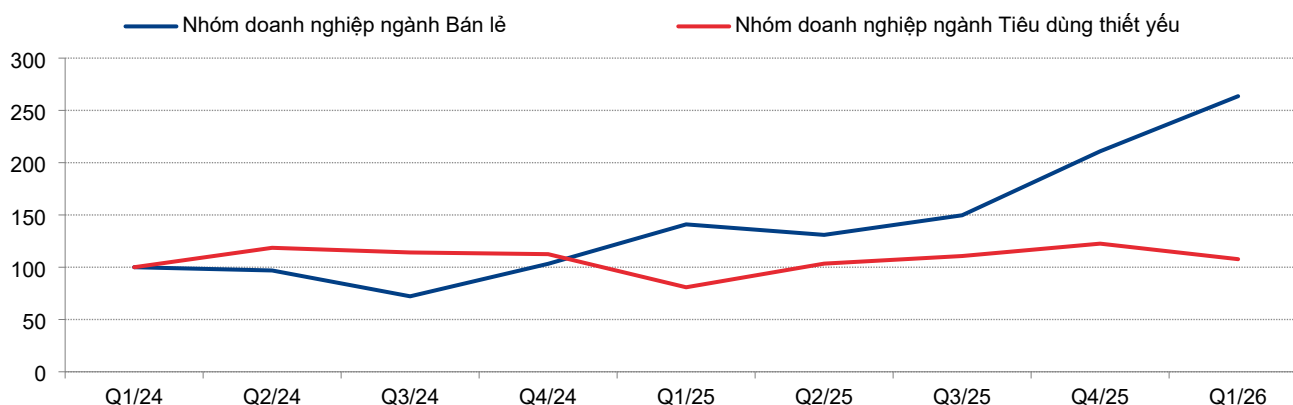
Nhóm bán lẻ (MWG, FRT, DGW và PNJ) ghi nhận KQKD Q1/2026 còn tích cực hơn, với tổng lợi nhuận thuần tăng mạnh 87% so với cùng kỳ. Cả bốn doanh nghiệp đều vượt đáng kể dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần tăng lần lượt 76%, 71%, 89% và 117% so với cùng kỳ. KQKD tích cực được thúc đẩy nhờ nhu cầu phục hồi đối với các sản phẩm công nghệ tiêu dùng và trang sức, các doanh nghiệp dẫn đầu như MWG, FRT và PNJ tiếp tục gia tăng thị phần, cùng với khả năng sinh lời cải thiện trên toàn ngành.

Đáng chú ý, tổng lợi nhuận thuần của nhóm bán lẻ trong Q1/2026 cao gấp 2,5 lần so với mức ghi nhận trong Q1/2024, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ về lợi nhuận và vượt trội đáng kể so với nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu, khi lợi nhuận của nhóm này gần như không thay đổi trong cùng giai đoạn hai năm. Điều này phản ánh quá trình mở rộng quy mô nhanh chóng và những chuyển biến đáng kể trong HĐKD của các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu như MWG, FRT và PNJ trong vài năm gần đây.

Trong khi đó, lợi nhuận thuần của MSN tăng mạnh 217% so với cùng kỳ đạt 1.246 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC ở mức 1.316 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 24.020 tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ). KQKD tích cực này đến từ kết quả khả quan ở tất cả các mảng kinh doanh chủ chốt, đặc biệt là sự phục hồi của Masan High-Tech Materials (MHT).

Biểu đồ 8: Chỉ số lợi nhuận thuần (Q1/2024 = 100), các doanh nghiệp ngành Tiêu dùng trong phạm vi phân tích của HSC

Sau hai năm (từ Q1/2024 đến Q1/2026), lợi nhuận thuần của nhóm doanh nghiệp ngành Bán lẻ đã tăng 2,5 lần, trong khi lợi nhuận thuần của các công ty ngành Tiêu dùng thiết yếu nhìn chung không thay đổi



Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng giai đoạn 2026-2028: Tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR lợi nhuận thuần đạt 18%

Nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu: Lợi nhuận thuần tăng trưởng vừa phải với tốc độ CAGR đạt 9,2%

Trong thời gian tới, HSC kỳ vọng nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu sẽ tiếp tục phục hồi ở mức vừa phải, với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 11% trong năm 2026, 8% trong năm 2027 và 9% trong năm 2028. MCH được kỳ vọng tiếp tục là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong nhóm (duy trì mức tăng trưởng hai chữ số), trong khi VNM và SAB nhiều khả năng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn hơn. Dự báo của HSC giả định rằng tác động từ giá dầu tăng sẽ ở mức hạn chế, do nhu cầu đối với các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu thường khá ổn định. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp dẫn đầu ngành vẫn giữ được lợi thế về cạnh tranh giá để chuyển một phần chi phí đầu vào gia tăng sang người tiêu dùng, qua đó hỗ trợ duy trì tỷ suất lợi nhuận.

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận thuần, các công ty hàng tiêu dùng thiết yếu

HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 11%/8%/9% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tốc độ tăng trưởng kép 3 năm đạt 9,2%

Công ty	2025	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	2028F	Tăng trưởng
VNM	9,410	10,314	9.6%	10,918	5.9%	11,668	6.9%
SAB	4,424	4,968	12.3%	5,294	6.6%	5,520	4.3%
MCH	6,667	7,615	14.2%	8,408	10.4%	9,538	13.4%
QNS	1,916	1,990	3.8%	2,259	13.5%	2,492	10.3%
Tổng	22,417	24,887	11.0%	26,879	8.0%	29,218	8.7%

Nguồn: HSC ước tính

Nhóm bán lẻ: Tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm của lợi nhuận thuần đạt 23%

Xu hướng chuẩn hóa đang tái định hình ngành bán lẻ

Các chính sách quản lý ngày càng chặt chẽ của Chính phủ đang thúc đẩy quá trình chuẩn hóa ngành bán lẻ, bao gồm tăng cường quản lý thuế, triển khai hóa đơn điện tử và đẩy mạnh kiểm soát hàng giả, hàng nhái và hàng nhập lậu. Những biện pháp này làm gia tăng chi phí tuân thủ trên toàn ngành, tạo áp lực ngày càng lớn lên các kênh bán lẻ truyền thống như chợ truyền thống và các hộ kinh doanh nhỏ lẻ. Do đó, nhiều đơn vị kinh doanh phi chính thức gặp khó khăn trong việc thích ứng, làm cấu trúc thị phần dịch chuyển sang các doanh nghiệp bán lẻ hiện đại và có nền tảng vận hành bài bản.

Các doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành đang ở vị thế thuận lợi để gia tăng thị phần

Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu đang đẩy mạnh mở rộng mạng lưới và củng cố vị thế trên thị trường nhằm gia tăng thị phần. MWG, FRT và PNJ đang tận dụng hệ thống vận hành chuyên nghiệp, thương hiệu uy tín và nền tảng kinh doanh có khả năng mở rộng để gia tăng độ phủ trong các lĩnh vực sản phẩm CNTT-điện máy, dược phẩm, bán lẻ thực phẩm và trang sức. Cùng với xu hướng người tiêu dùng ngày càng ưu tiên tính minh bạch và nguồn gốc sản phẩm rõ ràng, trong trung hạn, quá trình mở rộng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu gia tăng thị phần trong trung hạn.

HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần của nhóm bán lẻ sẽ duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong ba năm tới, lần lượt tăng 33% trong năm 2026, 19% trong năm 2027 và 17% trong năm 2028, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 23%.

Bảng 10: Dự báo lợi nhuận thuần, các công ty bán lẻ

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh 33% trong năm 2026, sau đó lần lượt tăng 19% và 17% trong năm 2027-28, tương đương tốc độ tăng trưởng kép 3 năm là 23%

Công ty	2025	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	2028F	Tăng trưởng
MWG	7,034	9,284	32.0%	10,922	17.6%	12,469	14.2%
FRT	795	1,201	51.1%	1,633	35.9%	2,216	35.7%
DGW	547	683	24.8%	832	21.8%	1,013	21.8%
PNJ	2,828	3,777	33.5%	4,337	14.8%	5,057	16.6%
Tổng	11,204	14,945	33.4%	17,723	18.6%	20,754	17.1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, các công ty hàng tiêu dùng cốt lõi trong phạm vi phân tích của HSC

Lợi nhuận thu (tỷ đồng)	Thực tế 2025	2026F	Dự báo 2027F	2028F	Tăng trưởng			CAGR 3 năm 2025-28
					2026F	2027F	2028F	
MWG	7,034	9,284	10,922	12,469	32.0%	17.6%	14.2%	21.0%
FRT	795	1,201	1,633	2,216	51.1%	35.9%	35.7%	40.7%
DGW	547	683	832	1,013	24.8%	21.8%	21.8%	22.8%
PNJ	2,828	3,777	4,337	5,057	33.5%	14.8%	16.6%	21.4%
SAB	4,424	4,968	5,294	5,520	12.3%	6.6%	4.3%	7.7%
VNM	9,410	10,314	10,918	11,668	9.6%	5.9%	6.9%	7.4%
MCH	6,667	7,615	8,408	9,538	14.2%	10.4%	13.4%	12.7%
QNS	1,916	1,990	2,259	2,492	3.8%	13.5%	10.3%	9.1%
MSN	4,108	7,823	10,368	12,362	90.4%	32.5%	19.2%	44.4%
TLG	446	469	508	573	5.0%	8.4%	12.8%	8.7%

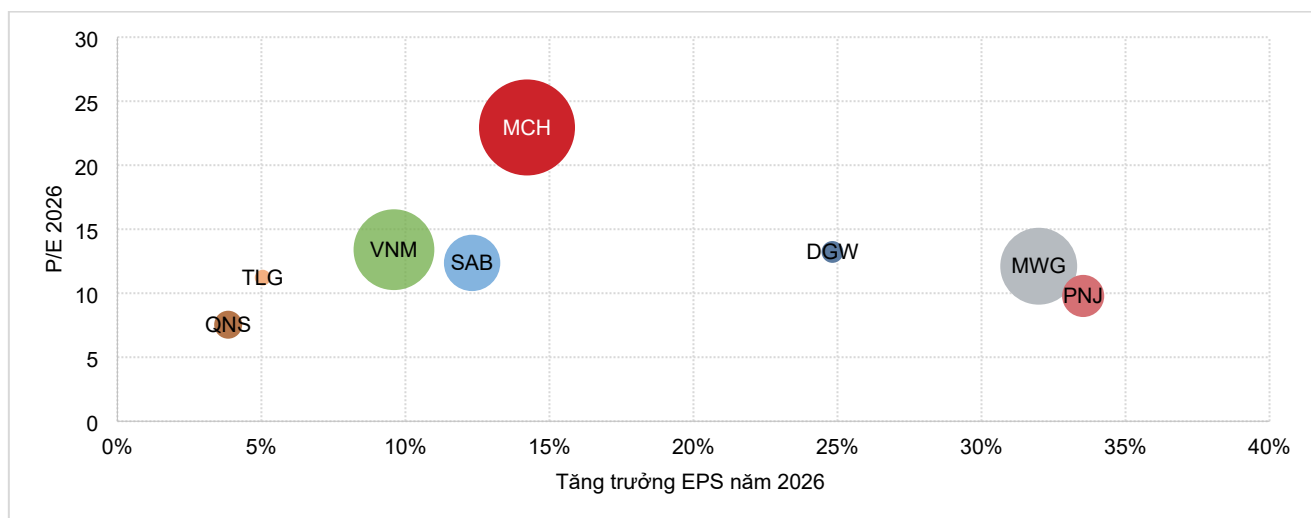
Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Định giá, các công ty hàng tiêu dùng cốt lõi trong phạm vi phân tích của HSC

Phần lớn cổ phiếu đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trượt dự phóng 1 năm bình quân quá khứ trong quá khứ

Mã CK	Vốn hóa (tỷ USD)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Tiền năng tăng/giảm	P/E 2026	P/E 2027	P/E trượt dự phóng 1 năm	P/E dự phóng bình quân*	Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân*	Lợi suất cổ tức 2026	CAGR 3 năm của lợi nhuận thuần
MWG	4,256	Mua vào	109,500	44%	12.1	10.3	11.9	15.9	-0.7	2.6%	21.0%
FRT	842	Mua vào	176,500	36%	18.5	13.6	16.4	28.3	-1.4	0.0%	40.7%
DGW	343	Mua vào	59,000	44%	13.2	10.9	12.2	17.2	-1.5	1.2%	22.8%
PNJ	1,279	Mua vào	100,000	52%	9.8	8.5	9.2	12.0	-1.3	3.0%	21.4%
SAB	2,287	Mua vào	61,500	31%	12.4	11.6	12.1	15.2	-1.2	10.6%	7.7%
VNM	4,699	Tăng tỷ trọng	70,600	19%	13.4	12.7	13.4	14.5	-1.1	7.3%	7.4%
MCH	6,638	Nắm giữ	133,200	-1%	22.9	20.8	21.7	19.7	0.4	3.7%	12.7%
QNS	564	Nắm giữ	50,200	5%	7.5	6.6	7.7	6.6	1.0	8.4%	9.1%
MSN	4,103	Mua vào	114,200	53%	14.4	10.7	13.0	37.7	-0.9	0%	41.7%
TLG	180	Tăng tỷ trọng	54,900	12%	11.2	10.3	11.2	9.3	1.1	5.1%	8.7%
Bình quân (giản đơn)					13.6	11.6	12.9	17.6	-0.6	4.2%	19.3%

Ghi chú: Dựa trên dữ liệu 3 năm gần nhất đối với MWG, MSN, SAB, VNM và DGW; từ đầu năm 2021 đối với PNJ, TLG và QNS; từ đầu năm 2024 đối với MCH; và từ tháng 5/2024 đối với FRT
 Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 13: P/E và tăng trưởng EPS, các công ty hàng tiêu dùng cốt lõi trong phạm vi phân tích của HSC


* Kích thước các bong bóng phản ánh quy mô vốn hóa thị trường
 Nguồn: HSC

Bảng 14: Biến động giá cổ phiếu, các công ty hàng tiêu dùng cốt lõi trong phạm vi phân tích của HSC

Tính bình quân, giá cổ phiếu đã giảm 11% trong 3 tháng qua, mở ra cơ hội tích lũy hấp dẫn cho nhà đầu tư

	Biến động giá cổ phiếu 1 tháng qua	Biến động giá cổ phiếu 3 tháng qua	Biến động giá cổ phiếu 12 tháng qua	So với VN-Index (1 tháng)	So với VN-Index (3 tháng)	So với VN-Index (12 tháng)
MWG	-9.2%	-18.0%	24.6%	-9.7%	-17.1%	-15.2%
FRT	-12.6%	-23.0%	-3.1%	-13.1%	-22.1%	-43.0%
DGW	-3.7%	-18.3%	28.3%	-4.2%	-17.4%	-11.5%
PNJ	-2.2%	-19.0%	22.8%	-2.7%	-18.1%	-17.1%
SAB	-1.2%	-3.0%	6.7%	-1.7%	-2.1%	-33.1%
VNM	-2.8%	-13.2%	12.9%	-3.3%	-12.3%	-26.9%
MCH	-1.5%	-4.3%	33.1%	-2.0%	-3.4%	-6.8%
QNS	6.2%	0.8%	9.7%	5.7%	1.7%	-30.1%
MSN	-2.7%	-5.4%	20.5%	-3.2%	-4.5%	-19.4%
TLG	-1.9%	-5.6%	8.6%	-2.4%	-4.7%	-31.2%
Bình quân (giản đơn)	-3.2%	-10.9%	16.4%	-3.7%	-10.0%	-23.4%
VN Index	0.5%	-0.9%	39.8%	0.0%	0.0%	0.0%

Dữ liệu ngày 29/5/2026
Nguồn: HSC ước tính

Lựa chọn hàng đầu của HSC: MWG, MSN và PNJ

MWG: Triển vọng vẫn tích cực; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với MWG. Đối với DMX, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức hai chữ số cao, được hỗ trợ bởi hiệu quả hoạt động của các cửa hàng cải thiện và thị phần tiếp tục gia tăng. Động lực tăng trưởng đến từ nhiều lợi thế cạnh tranh nổi bật, bao gồm danh mục sản phẩm đa dạng với nhiều sản phẩm độc quyền, hệ sinh thái dịch vụ hậu mãi và giải pháp tài chính ngày càng mở rộng và khác biệt, cùng với đóng góp doanh thu gia tăng từ “Siêu ứng dụng” (Super App). Trong khi đó, BHX dường như đã xây dựng được mô hình vận hành có khả năng mở rộng và duy trì hiệu quả bền vững. HSC kỳ vọng chuỗi này sẽ tiếp tục tăng tốc mở rộng mạng lưới và cải thiện khả năng sinh lời trong những năm tới.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của MWG sẽ tăng trưởng 32% trong năm 2026 và tăng trưởng bình quân 21% trong giai đoạn 2025-2028. Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ cũng như thấp hơn so với các công ty cùng ngành theo các chỉ số định giá chính – HSC cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG với giá mục tiêu 109.500đ, tương đương tiềm năng tăng giá 37%.

MSN: Lợi nhuận năm 2026 dự kiến tăng gấp đôi; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần của MSN sẽ tăng gấp đôi trong năm 2026, được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của MHT, đã tăng trưởng trở lại của MCH, đóng góp cao hơn từ TCB, cùng với tăng trưởng tích cực của WCM và PLH. Trong giai đoạn 2026-2028, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 44%.

Triển vọng lợi nhuận của MSN hiện được hỗ trợ bởi nhiều động lực tăng trưởng. Trong khi MHT được kỳ vọng sẽ đóng góp phần lớn vào tăng trưởng lợi nhuận của MSN trong giai đoạn 2026-2027, lợi nhuận của Tập đoàn cũng được nâng đỡ nhờ KQKD tích cực trên diện rộng ở các mảng kinh doanh chủ chốt, bao gồm MCH quay trở lại mức tăng trưởng hai chữ số, khả năng sinh lời của WCM cải thiện nhanh, lợi nhuận tích cực ở MML nhờ cộng hưởng với WCM và hiệu quả vận hành được nâng cao, cùng với đóng góp ổn định từ TCB.

Định giá của MSN đã trở nên hấp dẫn hơn, với P/E dự phóng 12 tháng tới ở mức 13 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với mức bình quân từ tháng 5/2023 ở mức 37,7 lần. MSN đang có P/E dự phóng năm 2026 là 14,5 lần, cho thấy mức định giá cao trước đó so với các doanh nghiệp cùng ngành đã thu hẹp đáng kể xuống còn 9%, nhỏ hơn nhiều so với các giai đoạn trước đây.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MSN với giá mục tiêu mới 114.200đ, tương đương tiềm năng tăng giá 56%.

PNJ: Triển vọng trung hạn tích cực; duy trì khuyến nghị Mua vào

KQKD Q1/2026 của PNJ rất tích cực, với doanh thu thuần tăng mạnh 79% so với cùng kỳ đạt 17.245 tỷ đồng, lợi nhuận thuần cũng tăng mạnh 117% đạt 1.467 tỷ đồng, vượt 22% dự báo của HSC. HSC kỳ vọng tăng trưởng sẽ tiếp tục duy trì khả quan trong các quý tới, dù tốc độ có thể chậm lại so với Q1/2026 do so với mức nền cao và nhu cầu dần trở về mức bình thường. HSC tin rằng PNJ sẽ tiếp tục giành thêm thị phần nhờ việc cơ quan quản lý tăng cường kiểm soát thị trường vàng, qua đó tạo lợi thế cho các doanh nghiệp lớn tuân thủ đúng quy định pháp luật.

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 34% trong năm 2026, 15% trong năm 2027 và 17% trong năm 2028. PNJ hiện đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn với P/E dự phóng 12 tháng tới là 9,2 lần (theo ước tính của HSC), thấp hơn 23% (tương đương 1,3 độ lệch chuẩn) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 12 lần. PNJ cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 ở mức 9,7 lần, thấp hơn 34% so với bình quân các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực ở mức 14,8 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PNJ với giá mục tiêu 100.000đ, tương đương tiềm năng tăng giá 53%.

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