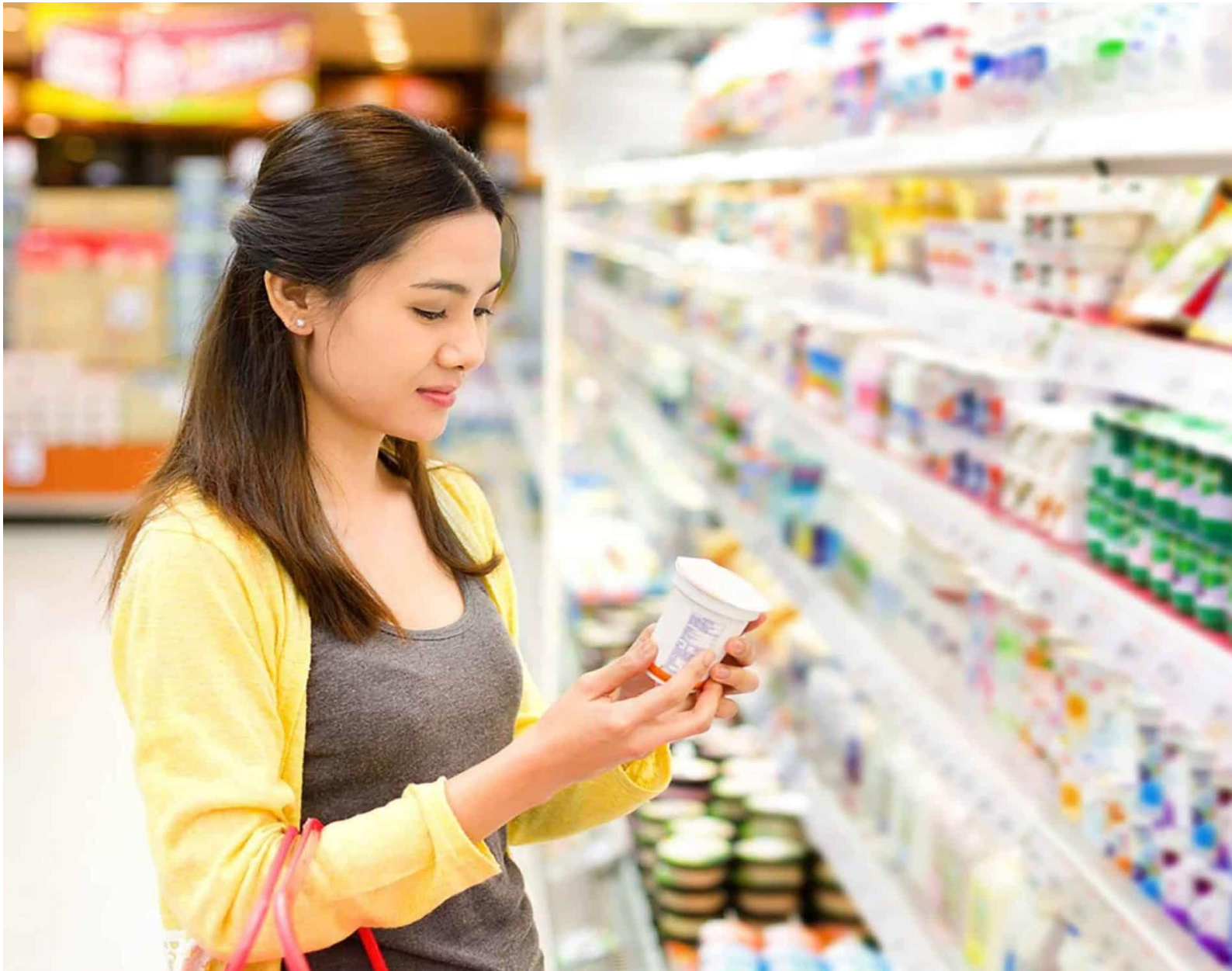




BÁO CÁO: TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG VIỆT NAM 2026

KHẢ QUAN



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
04/12/2025

MỞ ĐẦU

Năm 2026, ngành tiêu dùng Việt Nam được dự báo tiếp tục duy trì quỹ đạo tăng trưởng tích cực, dựa trên nền tảng vĩ mô ổn định và những cải cách chính sách quan trọng trong giai đoạn 2024–2025. Trong năm 2025, tiêu dùng nội địa đã ghi nhận sự hồi phục rõ nét khi GDP được dự đoán tăng trưởng trên mức 8%, thu nhập khả dụng hộ gia đình cải thiện, cùng với tâm lý người tiêu dùng trở lại mức trước dịch. Đặc biệt, các động lực chính sách – như Nghị định 70 về thuế hộ gia đình, định hướng thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, hay môi trường tiền tệ–tài khóa nói lỏng – đã trở thành yếu tố then chốt giúp hỗ trợ sức mua và hỗ trợ chi phí vốn cho doanh nghiệp.

Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng ngành tiêu dùng duy trì đà tăng trưởng khả quan, đặc biệt ở phân khúc tiêu dùng không thiết yếu (non-essential) khi nhu cầu phục hồi theo chu kỳ và tầng lớp trung lưu tiếp tục mở rộng (GDP per capita năm 2026 là 5,400-5,500 USD). Ở các phân khúc ngành như ICT, dược phẩm, hàng tiêu dùng thiết yếu, dự kiến tăng trưởng đến từ: (1) quá trình chuẩn hóa mô hình vận hành của các chuỗi bán lẻ hiện đại sau giai đoạn tái cơ cấu 2023–2025; (2) xu hướng dịch chuyển chi tiêu sang các chuỗi chuyên nghiệp, với tỷ lệ thâm nhập bán lẻ hiện đại mới đạt khoảng 30–35%, thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực.

Song song đó, thương mại điện tử tiếp tục là nhân tố thay đổi cấu trúc ngành. Với tốc độ tăng trưởng GMV bình quân ~15–20%/năm, kênh online ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hành trình mua sắm, buộc các doanh nghiệp bán lẻ truyền thống phải đẩy mạnh chiến lược O2O, tối ưu logistics và dữ liệu hóa vận hành để duy trì thị phần.

Về triển vọng đầu tư, chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định, có lợi thế cạnh tranh rõ nét và khả năng mở rộng thị phần, gồm FRT, PNJ, MWG. Bên cạnh đó, làn sóng IPO và chuyển sàn trong ngành – như MCH, hoặc kế hoạch IPO mảng nông nghiệp của HPG – sẽ mở rộng đáng kể “vũ trụ lựa chọn” cho nhà đầu tư trong năm 2026.

WATCHLIST

Cổ phiếu	Phân ngành	Triển vọng đầu tư	Giá mục tiêu
MWG	Bán lẻ ICT, hàng tiêu dùng	Khả quan	80,500
FRT	Bán lẻ ICT, dược phẩm	Khả quan	165,100
PNJ	Vàng trang sức	Khả quan	100,000
MSN	Hàng tiêu dùng	Khả quan	82,000
MCH	Sản xuất hàng tiêu dùng	Trung lập	145,000
VNM	Sữa	Trung lập	67,000
SAB	Bia	Trung lập	-
QNS, LSS, SLS	Đường	Kém tích cực	-



MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	1
PHẦN I: BỐI CẢNH CHUNG	3
1.1 Bối cảnh vĩ mô	3
1.2 Triển vọng và xu hướng tiêu dùng 2026	10
PHẦN II: TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NGÀNH TIÊU DÙNG 2026	13
2.1 Công ty cổ phần tập đoàn Masan	15
2.2 Công ty cổ phần sữa Việt Nam Vinamilk	17
2.3 Công ty cổ phần Đầu tư Thế giới Di động MWG	18
2.4 Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	20
2.5 Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	22
2.6 Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	24
PHỤ LỤC	26

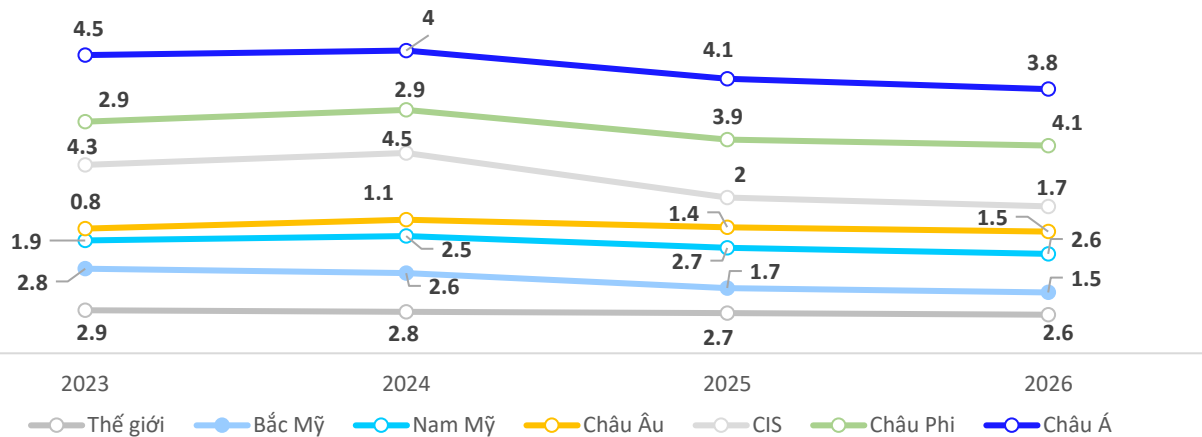


PHẦN I: BỐI CẢNH CHUNG

1.1 Bối cảnh vĩ mô

Thương mại toàn cầu duy trì tăng trưởng tích cực sau cú sốc thuế quan đối ứng năm 2025. Những thông tin mới nhất bao gồm: (1) Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ (>3% hai quý đầu năm 2025); (2) Sự hạ nhiệt về thuế quan – đối ứng những ngày gần đây cùng nhiều thỏa thuận thương mại song phương được Mỹ ký kết; (3) Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu ở mức 2.7% trong năm 2026, mở ra triển vọng sáng hơn cho thương mại toàn cầu năm 2026.

Tăng trưởng kinh tế thế giới và các thị trường chính

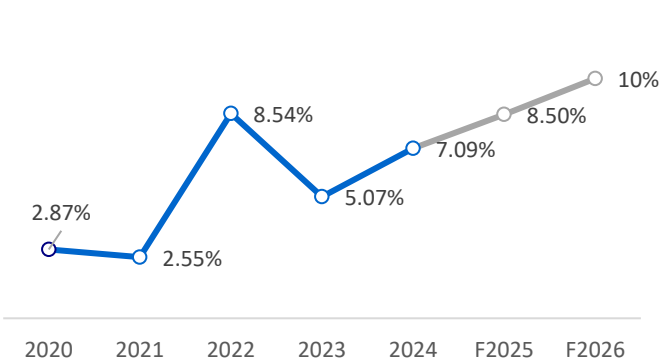


Nguồn: WorldBank, Cập nhật tháng 10/2025

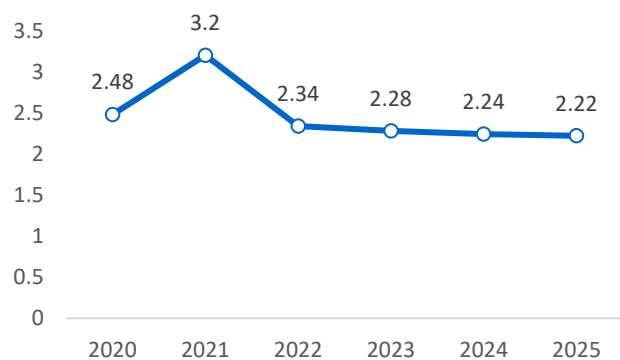
Tại Việt Nam, kinh tế tăng trưởng cao (kế hoạch tăng trưởng GDP đạt 10% năm 2026) cùng sự cải thiện về thu nhập là những nền tảng vững chắc cho ngành tiêu dùng

Tháng 11/2025 vừa qua, Quốc hội Việt Nam đã thông qua Nghị quyết về phát triển kinh tế xã hội 2026 quyết nghị tăng trưởng kinh tế năm sau phấn đấu từ 10% trở lên, GDP bình quân đầu người đạt 5,400-5,500 USD. Lạm phát kiểm soát ở mức khoảng 4.5%. Với chỉ tiêu đề ra này, năm 2026 được dự đoán sẽ có được nền tảng tăng trưởng tốt nhờ sự hỗ trợ đến từ chính phủ cùng các chính sách tài khóa và tiền tệ kết hợp hài hòa.

Tăng trưởng GDP hàng năm



Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJA RS team

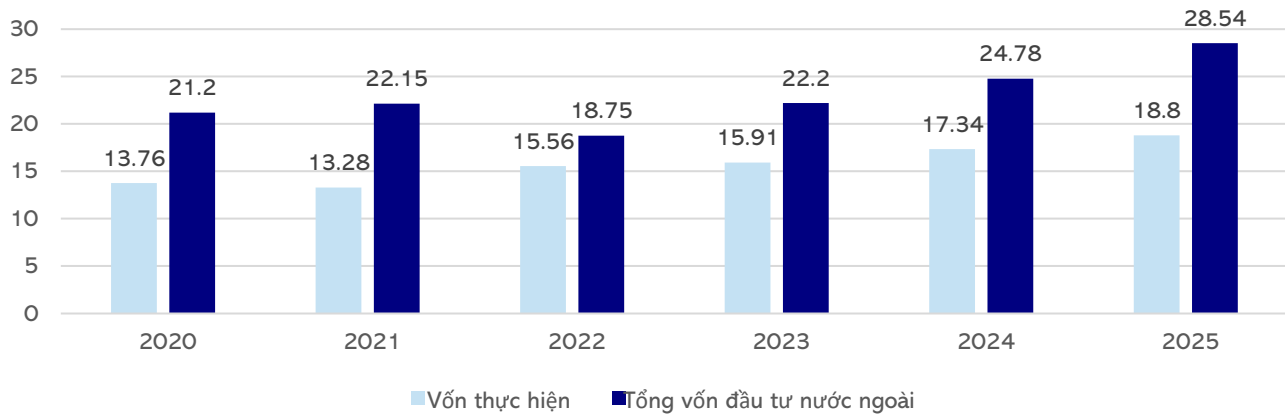


Triển vọng kinh tế và thu nhập được củng cố bằng dòng vốn FDI mạnh mẽ, thương mại tích cực, đầu tư công tăng tốc

FDI

Các thỏa thuận hợp tác và chuyển công du song phương trong năm 2025 giữa Việt Nam với các đối tác lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc góp phần mở rộng cơ hội đầu tư trong lĩnh vực tiêu dùng, nhất là ở các mảng như thực phẩm, bán lẻ, năng lượng tiêu dùng, logistics và công nghiệp hỗ trợ. Ngoài ra, việc FTSE Russell nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên nhóm mới nổi đã củng cố niềm tin của giới đầu tư quốc tế, mở ra cơ hội thu hút vốn gián tiếp thông qua hoạt động M&A hoặc liên doanh trong các doanh nghiệp tiêu dùng nội địa.

Vốn đầu tư nước ngoài 9 tháng qua các năm (tỷ USD)



Nguồn: Bộ kế hoạch và đầu tư, GTJASVN RS

Theo số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư), trong 9 tháng đầu năm 2025, tổng vốn FDI đăng ký đạt hơn 28.5 tỷ USD, tăng 15.2% so với cùng kỳ năm trước; vốn thực hiện ước đạt 18.8 tỷ USD, tăng 8.5%. Đây là những con số tích cực, cho thấy Việt Nam đang tạo được nền tảng bền vững để thu hút và giữ chân các dòng vốn đầu tư chiến lược trong giai đoạn phục hồi kinh tế toàn cầu.

Thương mại tích cực – Tổng kim ngạch thương mại dự kiến về đích tăng trưởng 15% năm 2025.

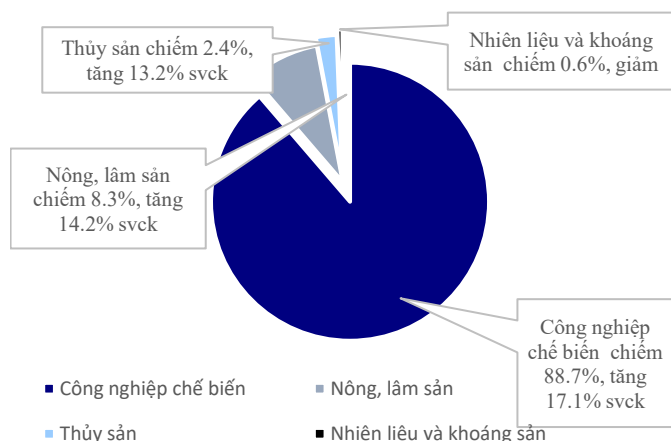
Trong tháng Mười, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 81.49 tỷ USD, giảm 1.2% so với tháng trước và tăng 17.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 762.44 tỷ USD, tăng 17.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 16.2%; nhập khẩu tăng 18.6%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 19.56 tỷ USD.

Hoạt động thương mại mạnh mẽ đang tạo nền tảng rõ rệt cho triển vọng kinh tế và thu nhập năm 2026. Sự tăng trưởng mạnh của các nhóm hàng chủ lực như điện tử, máy móc, linh kiện... không chỉ củng cố thu nhập doanh nghiệp mà còn tạo thêm việc làm và thu nhập cho người lao động. Nhờ vào độ mở thương mại cao và thặng dư thương mại lớn, thương mại đang trở thành động lực quan

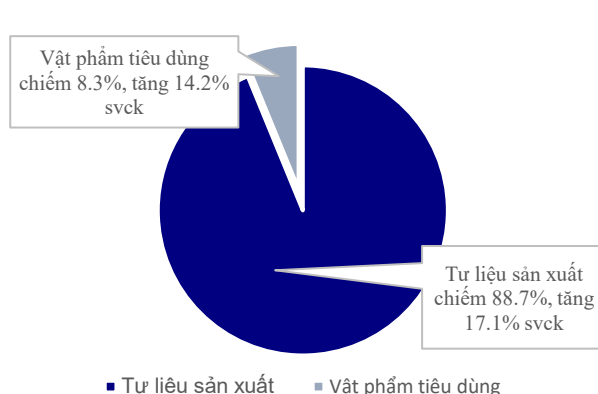
trọng giúp Việt Nam bước vào năm 2026 với triển vọng kinh tế và thu nhập tích cực, vững chắc hơn.

Xuất nhập khẩu

Cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu tháng mười năm 2025



Cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu tháng mười năm 2025



Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJA RS team

Tác động lên giá cả sau khung thỏa thuận thương mại với Mỹ

Theo nghị định 73/2025/NĐ-CP về việc miễn thuế nhập khẩu hàng từ Mỹ đem lại một số tác động đến doanh nghiệp nội địa và người tiêu dùng đặc biệt là ô tô, năng lượng – nguyên liệu đầu vào và nông sản cao cấp. Trong đó, ô tô Mỹ được hạ thuế từ mức rất cao xuống 32–50%, giúp giá xe nhập khẩu giảm đáng kể. Điều này mang lại lợi ích rõ rệt cho người tiêu dùng ở phân khúc trung – cao cấp, nhưng đồng thời tạo sức ép cạnh tranh trực tiếp lên các hãng xe lắp ráp trong nước, buộc họ phải nâng chất lượng và tối ưu chi phí.

Mặt hàng	Mức thuế suất MFN cũ	Mức thuế suất MFN mới
Ô tô (danh cho hành khách)	64%	50%
Sedan và xe bốn chỗ	45%	32%
Khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)	5%	2%
Khí ethanol	10%	5%
Thịt gà đông lạnh (đùi)	20%	15%
Hạt dẻ cười	15%	5%
Hạnh nhân	10%	5%
Táo tươi	8%	5%
Cherry	10%	5%
Nho khô	12%	5%
Sản phẩm gỗ	20-25%	0-5%
Hạt ngô	2%	0%
Đậu nành	1-2%	0%

Nguồn: US Trade, GTJASVN RS

Ở nhóm nguyên liệu chiến lược, Việt Nam giảm thuế xuống 0–2% cho khí LNG, ethane, ethanol và ngô. Đây là những mặt hàng không phải Việt Nam tự sản xuất với quy mô lớn, nên việc giảm thuế



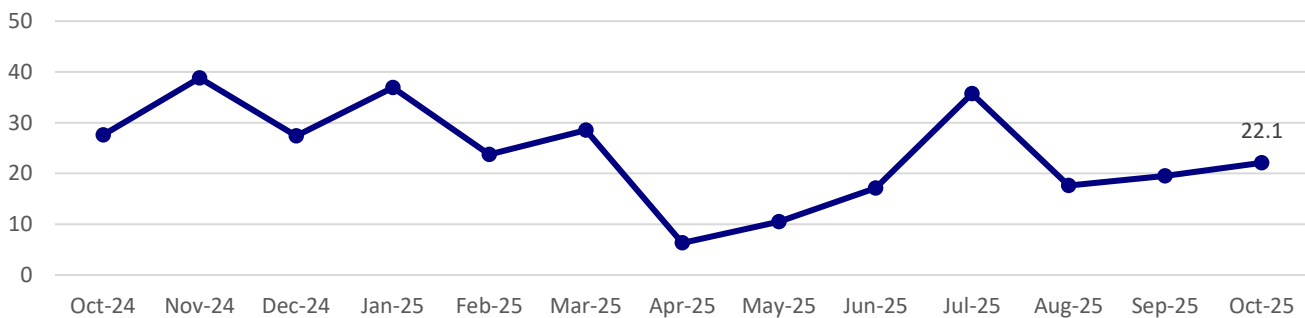
chủ yếu làm giảm chi phí đầu vào cho các ngành điện – khí, hóa chất, thức ăn chăn nuôi và chế biến thực phẩm. Tác động lan tỏa là chi phí sản xuất thấp hơn, góp phần ổn định giá hàng hóa và gián tiếp hỗ trợ thu nhập thực tế của người dân.

Với nhóm nông sản Mỹ như táo, cherry, hạnh nhân, đùi gà đông lạnh, nho khô... thuế giảm mạnh xuống còn 5–15%, khiến giá hàng nhập khẩu cạnh tranh hơn. Người tiêu dùng được hưởng lợi từ sản phẩm đa dạng, chất lượng cao và giá dễ tiếp cận hơn. Tuy nhiên, điều này gia tăng áp lực cho một số nhà sản xuất nội địa, đặc biệt trong các ngành trái cây và thực phẩm chăn nuôi, khi hàng Mỹ có lợi thế về quy mô và giá thành.

Ngành du lịch tiếp tục khởi sắc cùng Đề án Phát triển ngành đến 2030

Năm 2025, du lịch Việt Nam ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ khi gần 17.2 triệu lượt khách quốc tế được đón trong 10 tháng đầu năm, tăng khoảng 21.5% so với cùng kỳ năm trước. Điều này nhờ vào chính sách miễn thị thực cho nhiều nước kéo dài thời gian lưu trú, tăng số chuyến bay quốc tế. Tuy nhiên, mức chi tiêu lại chưa về lại mức trước Covid do lạm phát toàn cầu, du khách thắt chặt chi tiêu và cạnh tranh đến từ các nước Thái Lan, Singapore, Malaysia...

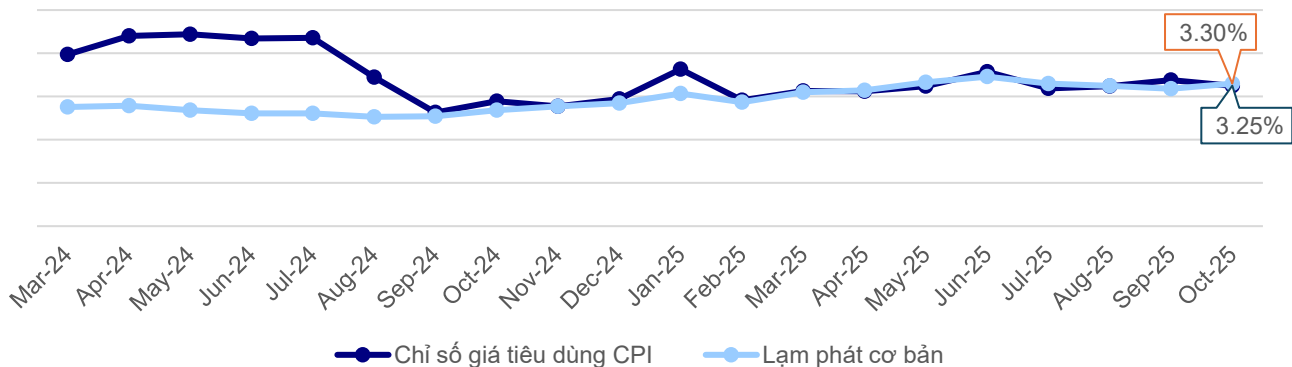
Tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam (yoy growth)



Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team

Du lịch nội địa dự kiến tiếp tục tăng trong năm 2026 tuy nhiên tốc độ có chững lại. Du khách có xu hướng chọn trải nghiệm phù hợp túi tiền, săn deal, tối ưu chi phí.

Lạm phát ổn định, góp phần củng cố tâm lý người tiêu dùng

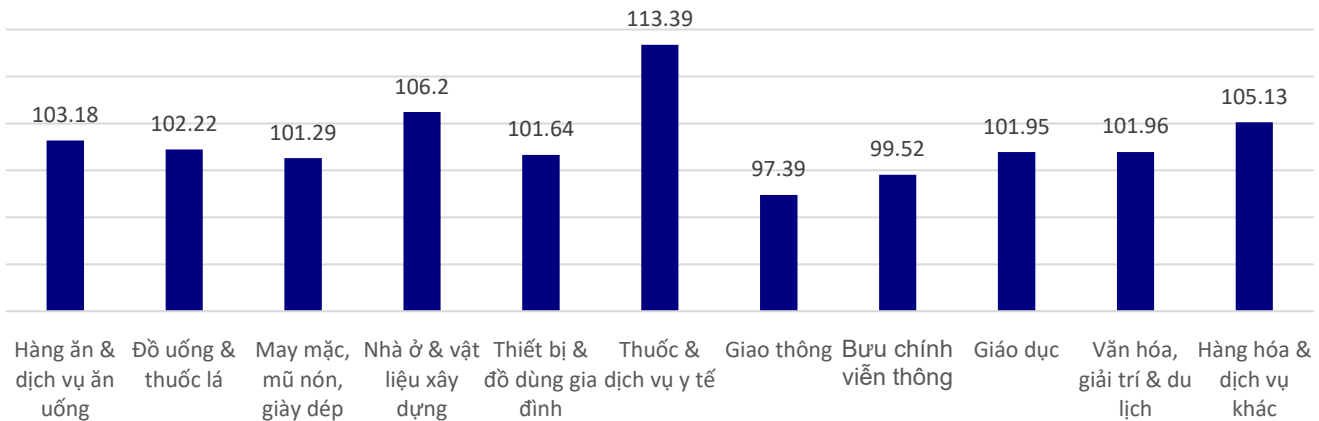


Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team



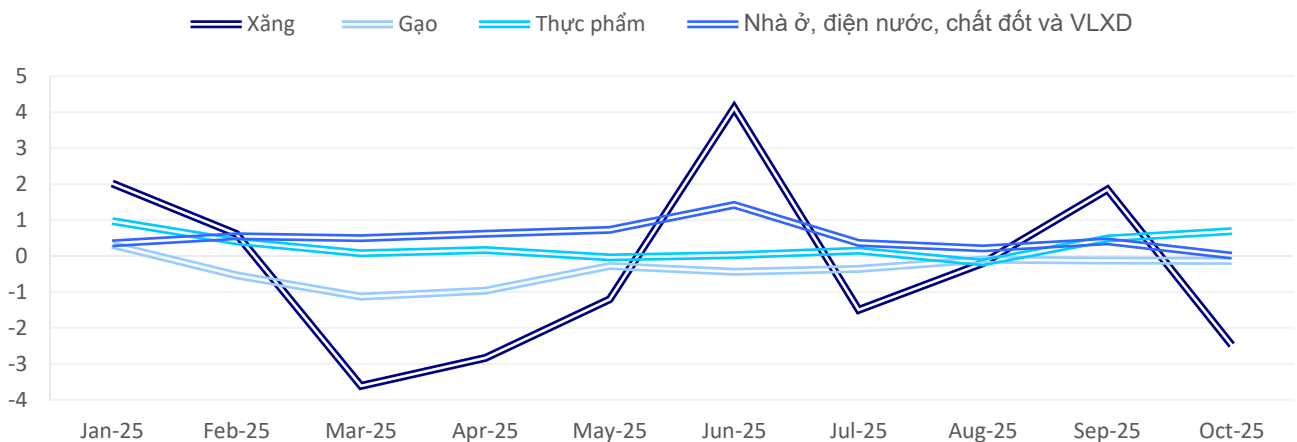
Tiêu dùng năm 2026 sẽ tiếp tục tăng, đặc biệt tập trung vào các nhóm sức khỏe - y tế, nhà ở và các dịch vụ tiện ích, trong khi các nhóm thiết yếu khác như thực phẩm và dịch vụ ăn uống sẽ tăng vừa phải.

CPI 10T25



Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team

DIỄN BIẾN GIÁ THEO % THAY ĐỔI CỦA MỘT SỐ MẶT HÀNG NĂM 2025

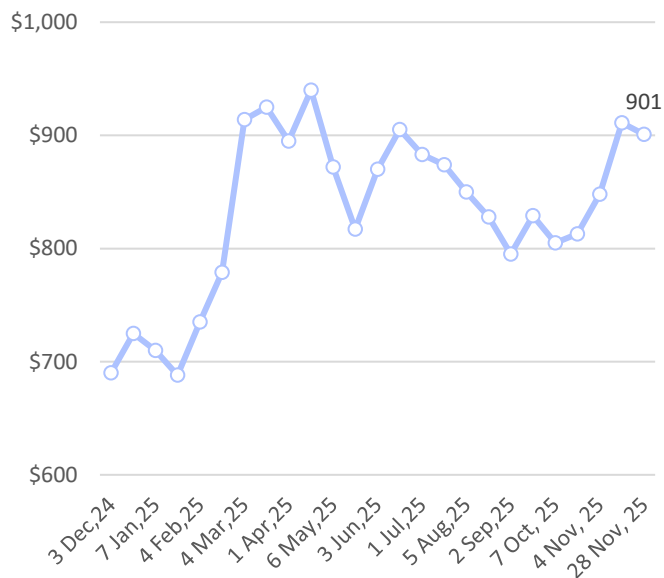


Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team

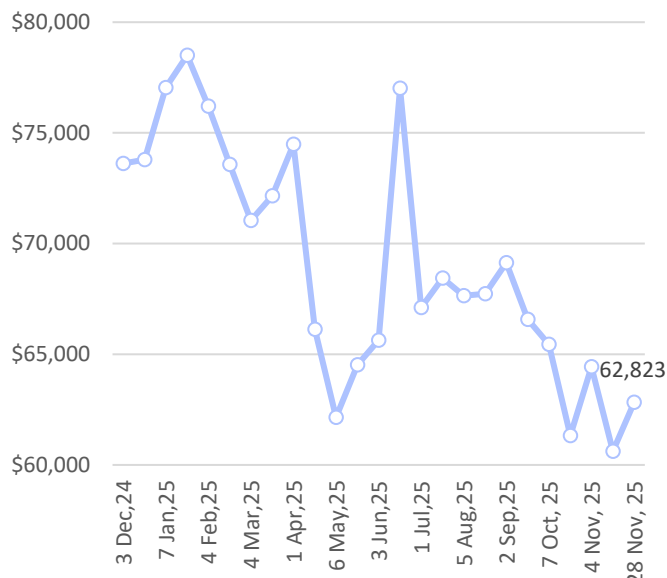
Giá xăng dầu duy trì thấp trong năm 2025. Dưới tác động của diễn biến thuận lợi của giá dầu toàn cầu cùng chính sách điều chỉnh giá xăng trong nước, cuối năm 2025, giá xăng sẽ tiếp tục giảm tạo điều kiện thuận lợi cho vận chuyển và tiêu dùng. IEA dự đoán sản lượng dầu thế giới năm 2026 sẽ tăng thêm 2.4 triệu thùng/ngày trong khi OPEC+ dự báo mức tiêu thụ dầu toàn cầu chỉ tăng khoảng 700,000 thùng/ngày.



Giá thép Hot-rolled Coil



Giá dầu Brent Crude Oil



Nguồn: Trading Economics, GTJA RS team

Giá VLXD trong năm 2025 đang trong xu hướng tăng nhờ sự phục hồi của BDS và nhu cầu đầu tư công. Trong năm 2026, giá VLXD dự kiến sẽ tiếp tục tăng dựa trên tình hình kế hoạch các công trình trong năm sau như dự án cao tốc Bắc-Nam phía Đông, dự án nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận, dự án đường sắt quốc tế... và các dự án BDS khác.

Khung chính sách – bản lề quan trọng cho ngành tiêu dùng những năm tới

Tên chính sách	Nội dung	Ảnh hưởng đến ngành tiêu dùng
Nghị định 180/2024/ND-CP, nghị quyết 174/2024/QH15 Luật Thuế GTGT 48/2024/QH15	- Giảm 2% VAT cho hàng hóa dịch vụ (Từ 10% xuống 8%) - Điều chỉnh đối tượng chịu thuế - Bổ sung quy định về khấu trừ thuế đầu vào - Thanh toán không dùng tiền mặt - Siết chặt nghĩa vụ thuế đối với thương mại điện tử	- Kích cầu, tăng sức mua - Làm tăng chi phí tuân thủ và giảm khả năng khấu trừ của doanh nghiệp bán lẻ, đặc biệt là nhóm cửa hàng nhỏ lẻ
Nghị định 117/2025/NĐ-CP	- Yêu cầu sàn thương mại điện tử khấu trừ và nộp thuế	- Bình đẳng giữa bán lẻ truyền thống và online - Tăng chi phí vận hành và yêu cầu quản lý dữ liệu
Quyết định 01/2025/QĐ-TTg	- Bỏ miễn thuế đối với hàng NK < 1 triệu đồng	- Bảo vệ ngành sản xuất nội địa - Khiến chi phí NK và bán lẻ hàng ngoại tăng
Luật Thuế Tiêu thụ đặc biệt (sửa đổi) số 49/2024/QH15	- Tăng thuế với rượu >20 lên 90%, <20 lên 60%, bia lên 90% và thuốc lá truyền thống - Ưu đãi thuế cho ô tô điện và sản phẩm thân thiện môi trường	- Ảnh hưởng ngành bia, nước uống - Thúc đẩy tiêu dùng xanh, ngành ô tô điện phát triển



Nghị định 81/2021/NĐ-CP	- Miễn, giảm học phí và hỗ trợ chi phí học tập	- Giảm gánh nặng chi phí, tăng thu nhập, tăng chi tiêu
Nghị định 97/2025/NĐ-CP	- Thúc đẩy đổi mới sáng tạo - Ưu đãi đầu tư	- Tạo việc làm, tăng thu nhập
Nghị định 70/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 123/2020/NĐ-CP quy định về hóa đơn, chứng từ	- Từ ngày 1/6/2025, hộ kinh doanh có doanh thu từ 1 tỷ đồng trở lên hàng năm phải sử dụng hóa đơn điện tử khởi tạo từ máy tính tiền và kết nối với cơ quan thuế.	- Gây bối rối cho các hộ kinh doanh trong việc tuân thủ quy định trong thời gian đầu - Tạo tiền đề cho ngành bán lẻ phát triển đồng nhất - Giúp kiểm soát nguồn gốc xuất xứ hàng hóa tốt hơn, bảo vệ người tiêu dùng.

Nguồn: GTJA RS team tổng hợp

Chính sách tài khóa cùng chính sách tiền tệ được điều tiết hài hòa.

Theo nghị quyết số 204/2025/QH15, việc giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng đối với các nhóm hàng hóa dịch vụ từ 10% xuống còn 8% sẽ được có hiệu lực từ ngày 1/7/2025 đến hết năm 2026. Điều này dự kiến sẽ là động lực kích cầu trong năm 2026.

Cũng từ tháng 7/2025, mức thu lệ phí trước bạ ô tô sẽ tính theo tỷ lệ (%) tuân theo Nghị định 10/2022/NĐ-CP (được sửa đổi, bổ sung bởi Điều 1 Nghị định 51/2025/NĐ-CP và khoản 4 Điều 1 Nghị định 175/2025/NĐ-CP). Theo đó, áp dụng mức thu như sau:

Loại xe	Mức thu	Thời hạn áp dụng
Ô tô, rơ moóc, sơ mi rơ moóc, xe chở người bốn bánh có gắn động cơ, xe chở hàng bốn bánh có gắn động cơ, xe máy chuyên dùng, xe tương tự các loại xe này	2%	Từ 1/7/2025
Ô tô chở người từ 09 chỗ ngồi trở xuống (bao gồm cả xe pick-up chở người)	10%	Từ 1/7/2025
Ô tô điện chạy pin	0%	Áp dụng đến hết tháng 2/2027)

Nguồn: GTJA RS team tổng hợp

Chính sách này không chỉ giúp thị trường ô tô sôi động trở lại mà còn tạo hiệu ứng lan tỏa sang nhiều ngành liên quan như bảo hiểm, dịch vụ bảo dưỡng – sửa chữa, phụ tùng và hoạt động cho vay mua xe.

Niềm tin người tiêu dùng củng cố triển vọng ngành

Theo nghiên cứu Tâm lý Người tiêu dùng ASEAN (ACSS) của Ngân hàng UOB (Singapore), Việt Nam tiếp tục dẫn đầu khu vực về mức độ lạc quan của người tiêu dùng, với 67 điểm, cao hơn nhiều so với mức trung bình khu vực là 54 và tăng ba điểm so với năm ngoái. Điều này phản ánh niềm tin bền vững của người tiêu dùng Việt Nam đối với cả nền kinh tế quốc gia và triển vọng tài chính cá nhân.

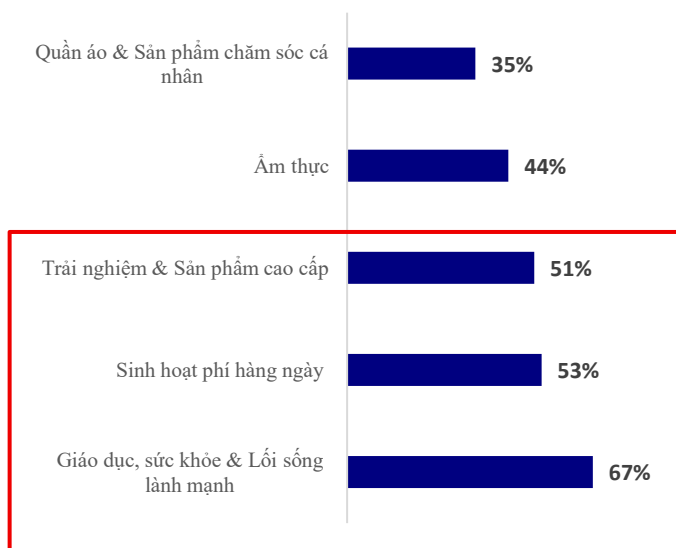


1.2 Triển vọng và xu hướng tiêu dùng 2026

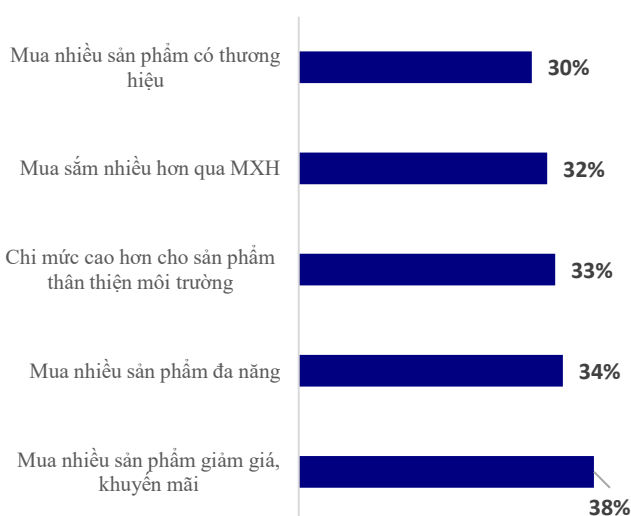
Xu hướng tiêu dùng – sức khỏe, giáo dục

Thị trường ghi nhận sự nổi lên của xu hướng “tiêu dùng có ý thức”, khi người Việt ngày càng thận trọng hơn với ngân sách và điều chỉnh mức chi tiêu tùy theo ngành hàng. Đi liền với sự phát triển của thương mại điện tử, người tiêu dùng ngày càng chi nhiều hơn cho các sản phẩm giảm giá, khuyến mãi, deal hời... Bên cạnh đó, các sản phẩm thân thiện với môi trường tiếp tục được ưu tiên trong giỏ hàng tiêu dùng. Hơn 33% người Việt sẵn sàng chi mức cao hơn cho các sản phẩm xanh.

Mức chi tiêu tăng so với năm trước



Thay đổi trong hành vi mua sắm



Nguồn Nghiên cứu Tâm lý Người tiêu dùng ASEAN (ACSS)

Ngoài yếu tố môi trường, an tâm tài chính đang thúc đẩy người tiêu dùng tăng chi cho các lĩnh vực thiết yếu. Theo ACSS, **67% người Việt chi nhiều hơn cho giáo dục, chăm sóc sức khỏe và thể chất, vượt mức chi cho nhu yếu phẩm hằng ngày (53%).**

Song song đó, nhu cầu nâng tầm trải nghiệm cũng gia tăng mạnh. **Người tiêu dùng sẵn sàng chi nhiều hơn cho giải trí, ẩm thực cao cấp và du lịch nghỉ dưỡng, phản ánh xu hướng ưu tiên “tận hưởng có chọn lọc”.** Đây là nhóm chi tiêu được xem như khoản đầu tư cho chất lượng sống thay vì chi tiêu tùy hứng, đặc biệt trong bối cảnh người Việt có ý thức hơn về giá trị nhận được từ mỗi giao dịch.

Xu hướng tiêu dùng “hiện đại hóa” trong năm 2026

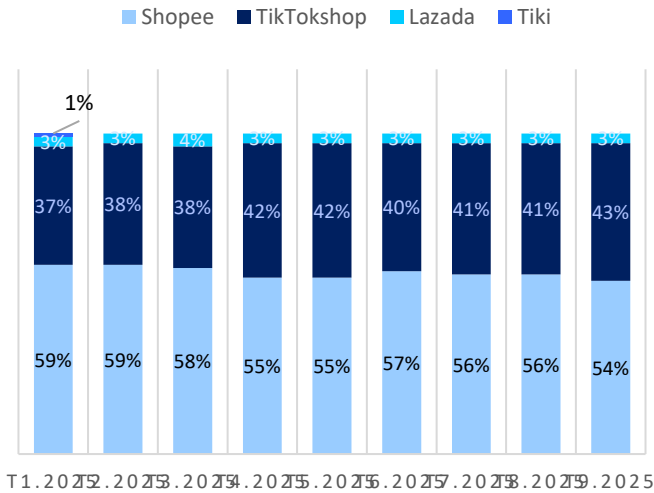
Thương mại điện tử và sự chuyển dịch từ kênh truyền thống (GT) sang kênh hiện đại (MT)

Xu hướng tiêu dùng số hóa tiếp tục lan rộng, khi người dân ngày càng quen với thanh toán không tiền mặt, mua sắm trực tuyến và thương mại điện tử tích hợp mạng xã hội (social commerce). Năm 2025, các nền tảng như TikTok Shop, Shopee và Lazada đều ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số, phản ánh sự chuyển dịch mạnh mẽ trong hành vi mua sắm. Dự kiến sang 2026, sự kết hợp giữa AI

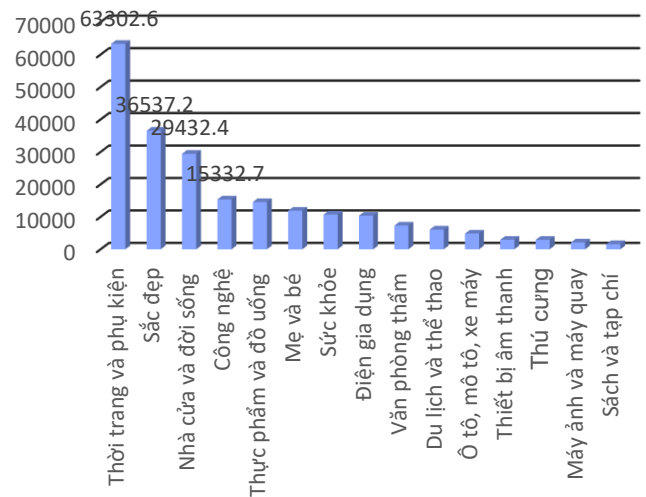


cá nhân hóa trải nghiệm khách hàng và mô hình bán lẻ đa kênh (omnichannel) sẽ giúp các nhà bán lẻ trong nước nâng cao năng suất và độ trung thành của người tiêu dùng.

THỊ PHẦN DOANH SỐ HÀNG THẮNG TRÊN CÁC SÀN TMĐT



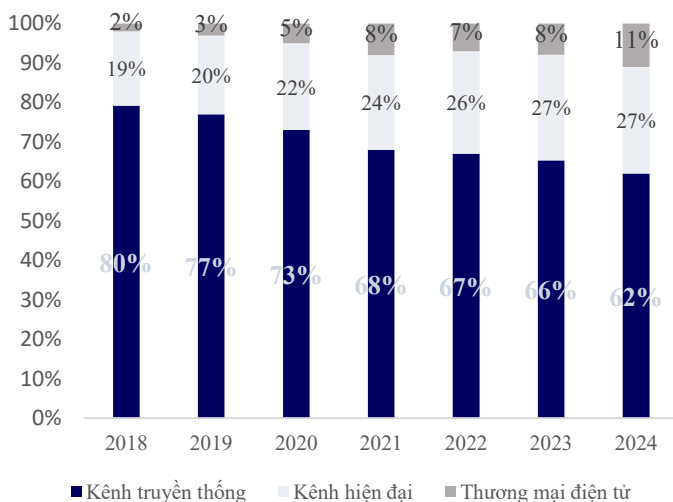
Top 15 ngành hàng có tổng doanh thu cao nhất trên 4 sàn thương mại điện tử



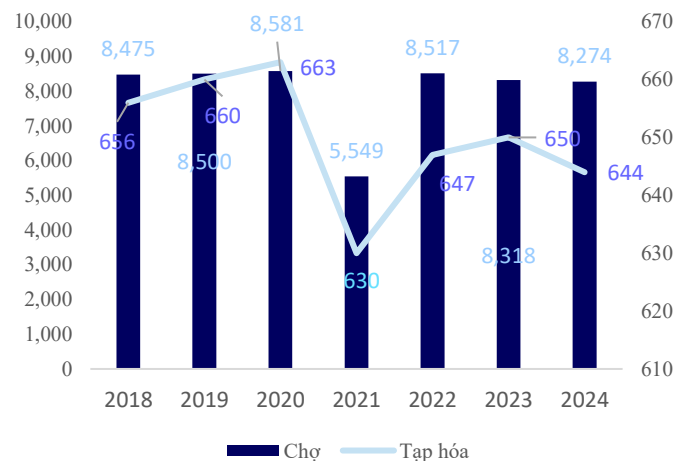
Nguồn: Metric

Thương mại điện tử Việt Nam dự báo tiềm năng tăng trưởng 35%/năm đến 2028. Trong khi đó, người bán lẻ đang chứng kiến sự chuyển dịch dài hạn trong hành vi tiêu dùng từ các kênh bán lẻ truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại.

Cơ cấu kênh bán lẻ



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



Nguồn: Metric

Người ảnh hưởng (Influencer) tác động mạnh hơn bao giờ hết đến quyết định mua hàng

Millennials và Gen Z từ lâu đã dựa vào người ảnh hưởng (influencer) để khám phá sản phẩm và lựa chọn thương hiệu đáng tin cậy. Giờ đây, thậm chí một phần Gen Alpha - thế hệ trẻ nhất hiện nay cũng tham gia vào xu hướng này. Thống kê cho thấy 49% Gen Alpha tin tưởng lời khuyên mua

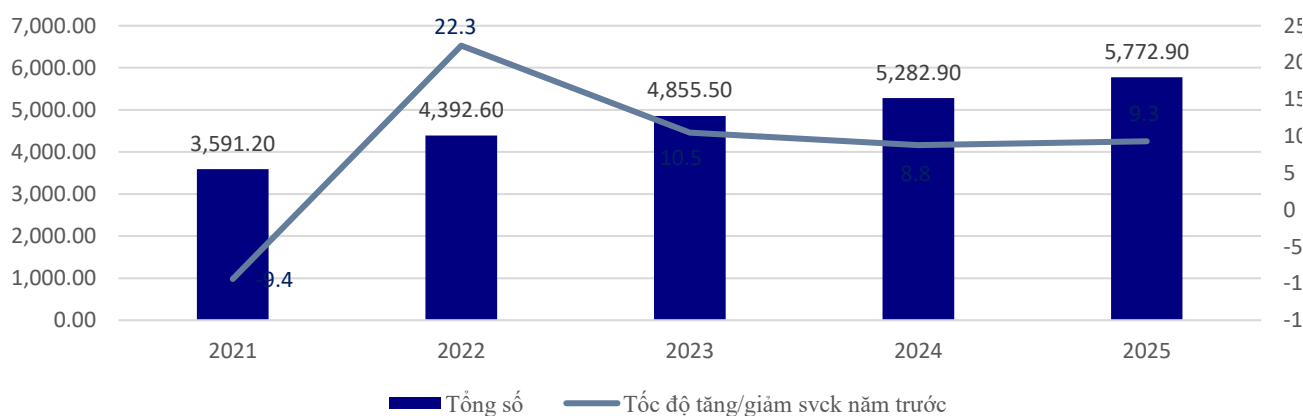


sản từ influencer tương đương với lời khuyên từ gia đình và bạn bè. Với Gen Z, tác động của các tài khoản influencer đến quyết định mua hàng vượt xa tài khoản chính thức của các nhà bán lẻ. Theo nghiên cứu “Shopping Pulse” của Klarna, influencer hiện có sức ảnh hưởng lớn hơn các kênh bán lẻ truyền thống khi tiếp cận Gen Z.

Với những yếu tố hỗ trợ về vĩ mô, chính sách, xu hướng tiêu dùng, **tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng năm 2026 dự kiến tăng trưởng 10%**

Tính chung mười tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,772.9 nghìn tỷ đồng, tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.8%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.0% (cùng kỳ năm 2024 tăng 4.8%).

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành
mười tháng giai đoạn 2021-2025**



Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team

Doanh thu bán lẻ hàng hóa mười tháng năm 2025 ước đạt 4,400.1 nghìn tỷ đồng, chiếm 76.2% tổng mức và tăng 8.0% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhóm hàng lương thực, thực phẩm tăng 10.0%; hàng may mặc tăng 8.6%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 7.1%; vật phẩm văn hoá, giáo dục tăng 6.9%.

Nhìn chung sức tiêu dùng trong nước đang phục hồi nhẹ, chờ đợi sự phục hồi bùng nổ nhờ các chương trình kích cầu và luật thuế thu nhập cá nhân được thực thi trong năm 2026.

	Ước tính	Ước tính	Tốc độ tăng svck năm trước (%)	
	T10/2025	10T/2025	T10/2025	10T/2025
Tổng số	598.4	5,772.9	7.2	9.3
Bán lẻ hàng hóa	452.6	4,400.1	5.7	8.0
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	71.7	695.1	14.1	14.6
Du lịch lữ hành	8.1	77.4	18.8	19.8
Dịch vụ khác	66.0	600.3	9.4	11.8

Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, GTJASVN RS team



PHẦN II: TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU NGÀNH TIÊU DÙNG 2026

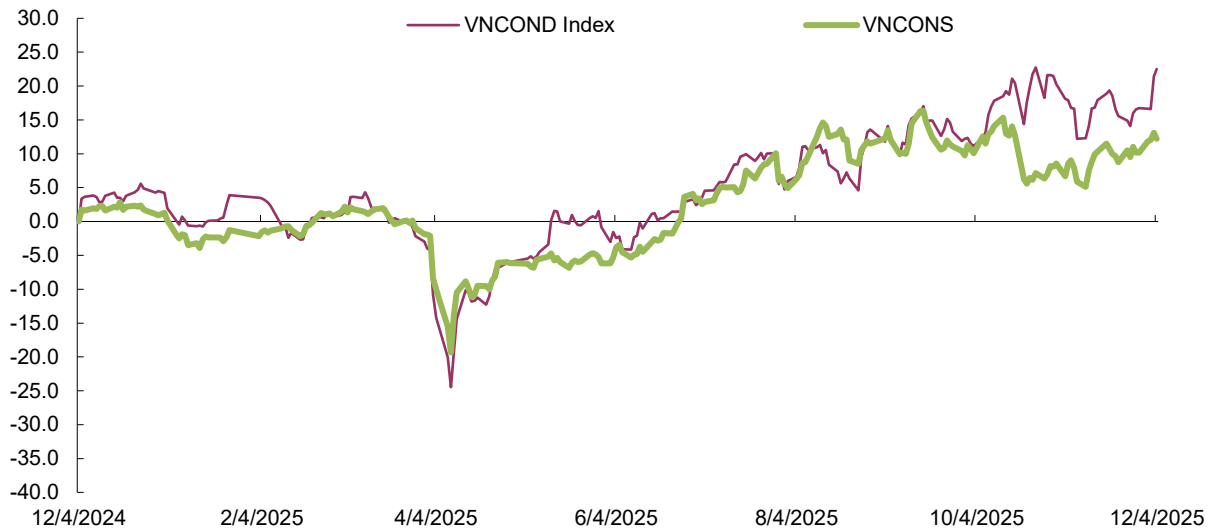
Cổ phiếu	Phân ngành	Triển vọng đầu tư	Giá mục tiêu
MWG	Bán lẻ ICT, hàng tiêu dùng	Khả quan	80,500
FRT	Bán lẻ ICT, dược phẩm	Khả quan	165,100
PNJ	Vàng trang sức	Khả quan	100,000
MSN	Hàng tiêu dùng	Khả quan	82,000
MCH	Sản xuất hàng tiêu dùng	Trung lập	145,000
VNM	Sữa	Trung lập	67,000
SAB	Bia	Trung lập	-
QNS, LSS, SLS	Đường	Kém tích cực	-

Chúng tôi nhận thấy sự phân hóa về triển vọng kinh doanh giữa các doanh nghiệp trong ngành tiêu dùng. Cụ thể:

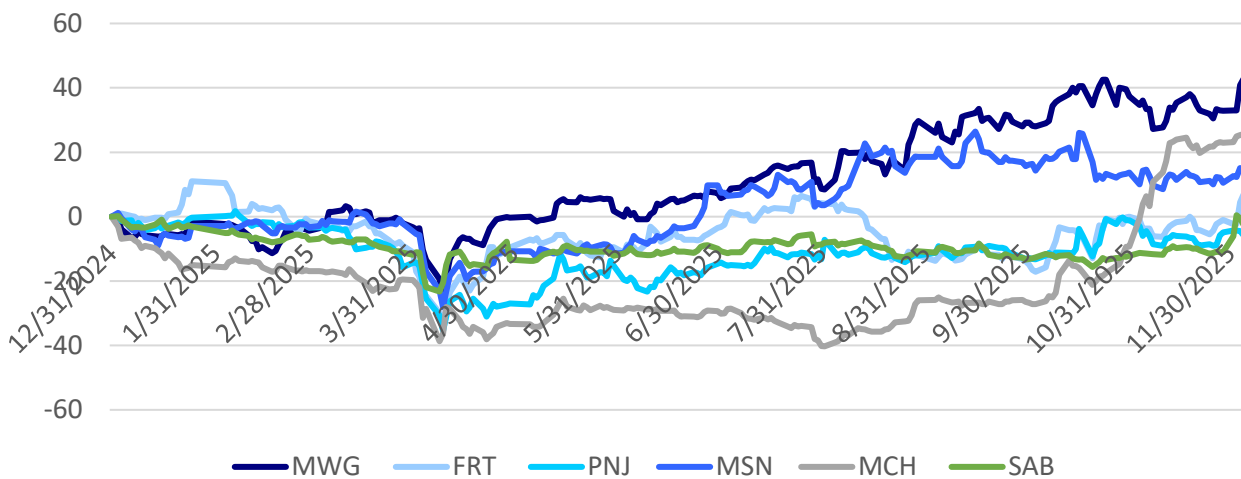
- Nhóm cổ phiếu sở hữu **chuỗi bán lẻ hàng tiêu dùng** như Bách Hóa Xanh, Winmart sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tiêu dùng hiện đại, hàng hóa có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng.
- Các **chuỗi bán lẻ thuốc** tiếp tục là điểm sáng tăng trưởng trước xu hướng chú trọng sức khỏe, dinh dưỡng của người dân.
- Các **chuỗi bán lẻ hàng tiêu dùng không thiết yếu**, đặc biệt thiết bị điện tử, gia dụng chứng kiến mức độ bão hòa trong thời gian gần đây, đặc biệt cạnh tranh gay gắt với các kênh bán hàng online. Hiện các chuỗi này đang theo đuổi chiến lược tái cấu trúc hệ thống, tối ưu hóa hiệu quả mỗi điểm bán, đồng thời đẩy mạnh kênh online.
- Nhóm cổ phiếu **thượng nguồn như MCH, VNM** tiếp tục duy trì được vị thế trên thị trường nội địa. Tuy nhiên do dư địa tăng trưởng thị phần không còn nhiều, chiến lược mà các công ty này đang theo đuổi là cao cấp hóa ngành hàng và đẩy mạnh kênh xuất khẩu. Hiện kết quả kinh doanh của 2 doanh nghiệp này cũng tương đối khả quan.
- Với mảng **bia**, thị trường cạnh tranh gay gắt và chịu ảnh hưởng từ các quy định liên quan (thuế tiêu thụ đặc biệt, Nghị định 168).
- Với mảng kinh doanh **đường**, chúng tôi thấy triển vọng kém khả quan trong bối cảnh ngành đang trong tình trạng dư cung và giá đường trong nước giảm mạnh. Xu hướng này có lẽ sẽ tiếp tục trong năm 2026 trước khi có thể hồi phục trở lại khi hàng tồn kho được tiêu thụ bớt.



Cổ phiếu tiêu dùng không thiết yếu (VNCOND) cho thấy mức tăng nhỉnh hơn nhóm hàng thiết yếu (VNCONS) trong năm 2025



MWG, MSN là những cổ phiếu dẫn đầu nhóm ngành



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN RS



2.1 Công ty cổ phần tập đoàn Masan

Masan Group- MSN (HOSE)	Giá mục tiêu: 82,000 Khuyến nghị: Khả quan
Masan Consumer- MCH (HOSE)	Giá mục tiêu: 145,000 Khuyến nghị: Trung lập

MSN sở hữu hệ sinh thái các nhãn hàng tiêu dùng công ty thành viên có thị phần nhất định và định vị thương hiệu trên thị trường tiêu dùng.

- WinCommerce – đơn vị sở hữu chuỗi bán lẻ WinMart
- MML- Sở hữu thương hiệu thịt mát MEATLife
- Phuc Long Heritage – chuỗi cửa hàng trả sữa tại Việt Nam
- MCH- công ty chuyên về ngành hàng tiêu dùng với các thương hiệu đồ ăn, mì ăn liền, nước chấm, café và nhiều nhãn hàng tiêu dùng khác chiếm thị phần lớn tại Việt Nam

Triển vọng kinh doanh

- Các sản phẩm thiết yếu được kỳ vọng sẽ có nhu cầu ổn định trong năm 2026. Ngành thực phẩm và đồ uống (F&B) dự kiến có sự tăng trưởng nhẹ nhưng không đáng kể. Dưới sự tác động của nỗi lo về an toàn thực phẩm, hàng giả, hàng nhái gia tăng, xu hướng ăn uống lành mạnh, đồng thời sự phổ biến của điện tử thương mại, phân khúc F&B dự kiến sẽ hướng đến những sản phẩm có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng, thành phần an toàn, và các sản phẩm chế biến nhanh, tiện lợi, đồng thời mở rộng hoạt động kinh doanh trên các sàn thương mại điện tử.
- MCH là trụ cột chính đóng góp vào lợi nhuận của MSN. Tuy nhiên, trong năm 2025, kết quả kinh doanh của đơn vị này bị chững lại do ảnh hưởng của hoạt động tái cấu trúc kênh phân phối. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đạt tốc độ tăng trưởng hai con số trở lại trong năm 2026.
- Trong khi đó, triển vọng kinh doanh MML, Wincommerce và PLH dự kiến tiếp tục là những điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của MSN trong năm tới.
- Đáng chú ý, chúng tôi nhấn mạnh triển vọng kinh doanh của Wincommerce nhờ kế thừa và tận dụng được các chính sách cũng như xu hướng hiện tại cho mô hình MT.

Kết quả kinh doanh 2025 tích cực toàn diện trên hệ sinh thái

Đơn vị	Doanh thu		Tăng trưởng yoy		Lợi nhuận sau thuế		Tăng trưởng yoy	
	Q3/2025	9M2025	Q3/2025	9M2025	Q3/2025	9M2025	Q3/2025	9M2025
MSN	21,164	58,376	9.70%	8%	1,866	4,468	43.40%	63.90%
Wincommerce	10,544	28,459	22.60%	16.60%	175	243	870%	tăng 447 tỷ đồng
Masan Consumer - MCH	7,517	21,281	-5.90%	-3.10%	1,822	4,965	-8.80%	-4.20%



Masan MEATLife MML	2,384	6,794	23.20%	24.70%	101	466	520%	tăng 526 tỷ đồng
Phuc Long Heritage (PLH)	516	1,373	21.20%	14.10%	55	141	210%	80.10%
Masan HT Materials (MHT)	2,041	5,048	33.40%	25.10%	5	-211	Chuyển từ lỗ thành lãi	Tăng 1159 tỷ đồng so với cùng kỳ

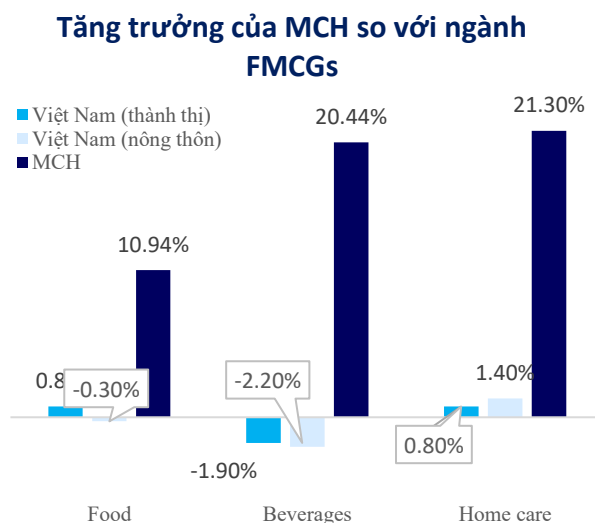
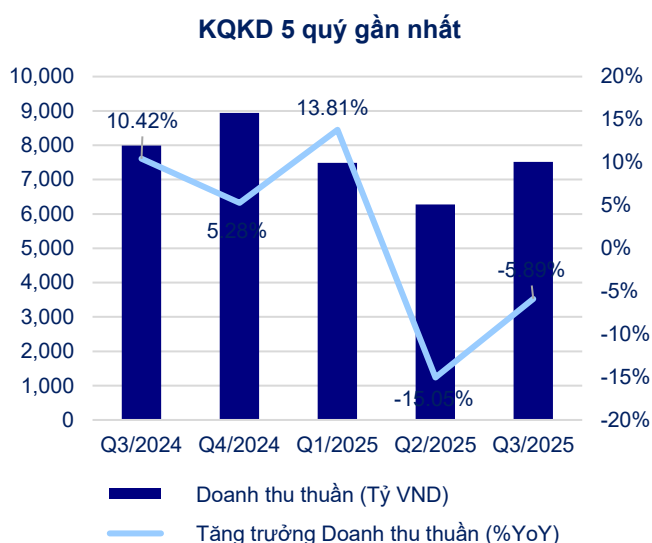
Nguồn: Masan

Với kết quả đạt được, WCM dự kiến sẽ đạt doanh thu thuần vượt mức kế hoạch công ty mẹ Masan đặt ra (từ 35,600 tỷ đồng đến 36,900 tỷ đồng trong năm 2025), tương ứng mức tăng trưởng 8%-12% so với cùng kỳ và ghi nhận lợi nhuận sau thuế cả năm dương. Kết quả này được thúc đẩy bởi việc mở rộng mạng lưới cửa hàng và tăng tốc tăng trưởng doanh thu trên cơ sở tương đương (LFL). Số lượng cửa hàng mở mới tính tới cuối tháng 10/2025 đạt 550 cửa hàng, vượt mức tối thiểu 400 cửa hàng trong phạm vi mục tiêu mở 400-700 cửa hàng mini trong năm 2025. Trong quý 3/2025, tỷ trọng tiêu thụ FMCG qua kênh bán lẻ hiện đại tăng thị phần thêm 1.5% so với cùng kỳ tại 4 thành phố lớn và 1.3% tại khu vực nông thôn, đạt lần lượt 25.5% và 6.3% thị phần. Mô hình siêu thị mini, trung bình tăng 0.5% thị phần so với cùng kỳ.

Triển vọng kinh doanh MCH:

- Kỳ vọng quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng 2 con số từ năm 2026 sau giai đoạn tái cấu trúc kênh phân phối trong năm 2025.
- Công ty sở hữu các sản phẩm hàng tiêu dùng chiếm thị phần áp đảo trên thị trường Việt Nam. Đồng thời, lợi thế phân phối qua hệ thống chuỗi siêu thị của Wincommerce giúp gia tăng tỷ lệ thâm nhập của sản phẩm mới trên thị trường, mang lại hiệu quả vượt trội so với đối thủ.

MCH triển khai tái cấu trúc kênh phân phối nên có độ trùng về doanh thu trong ngắn hạn



Nguồn: FinProX, GTJASVN RS Team



2.2 Công ty cổ phần sữa Việt Nam Vinamilk

VINAMILK - VNM (HOSE) – Tập dụng xu hướng chi tiêu sức khỏe và dinh dưỡng

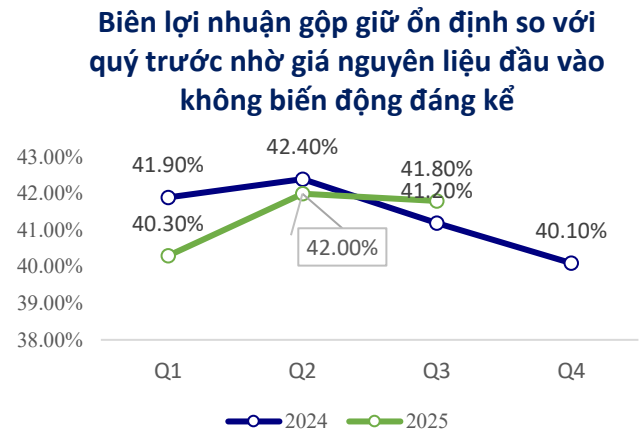
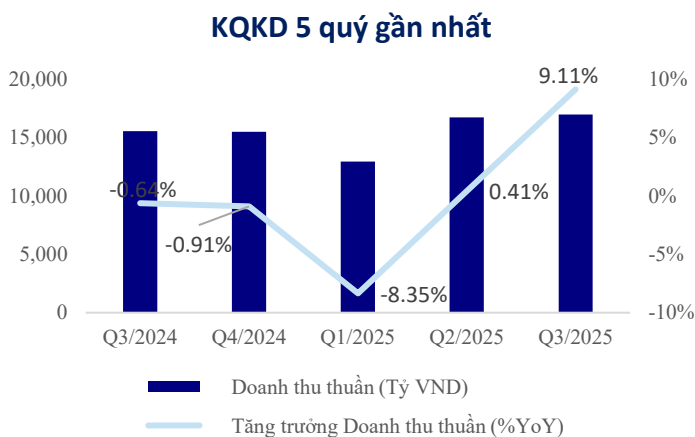
Giá mục tiêu: 67,000
Khuyến nghị: Trung lập

Triển vọng kinh doanh:

- Động lực tăng trưởng trong năm 2026 của VNM chủ yếu sẽ đến từ việc mở rộng thị phần tại thị trường nước ngoài và động lực từ sản phẩm mới (ngoài sữa và các dòng sữa premium). Việc Bộ Công Thương phê duyệt Đề án đẩy mạnh phát triển thương mại biên giới, xuất khẩu sang Campuchia sẽ là cơ hội để VNM gặt hái được nhiều thành tựu hơn trên thị trường nước ngoài. Ngoài ra, mô hình cửa hàng flagship dự kiến sẽ giúp VNM củng cố và gia tăng thị phần trong nước.
- **Biên lợi nhuận sau thuế 2026 dự phóng phục hồi tích cực** nhờ giá sữa bột nguyên liệu thế giới giảm do nguồn cung sữa tươi nguyên liệu tăng trưởng tích cực khi điều kiện thời tiết thuận lợi cho chăn nuôi và dịch bệnh ở bò được kiểm soát.

Duy trì thị phần số 1 ngành sữa, doanh thu và lợi nhuận 2025E cải thiện nhẹ

Theo báo cáo tài chính hợp nhất quý III, Vinamilk đạt doanh thu hợp nhất 16.953 tỷ đồng, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước và ghi nhận mốc cao kỷ lục. Lợi nhuận sau thuế đạt 2.511 tỷ đồng, tăng 4.5%; biên lợi nhuận gộp đạt gần 42%.

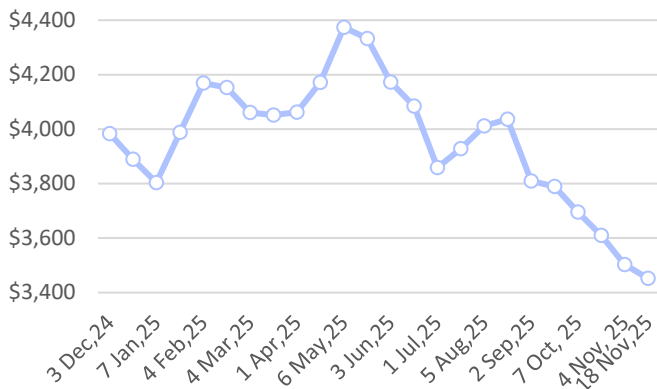


Nguồn: FinProX, GTJASVN RS Team

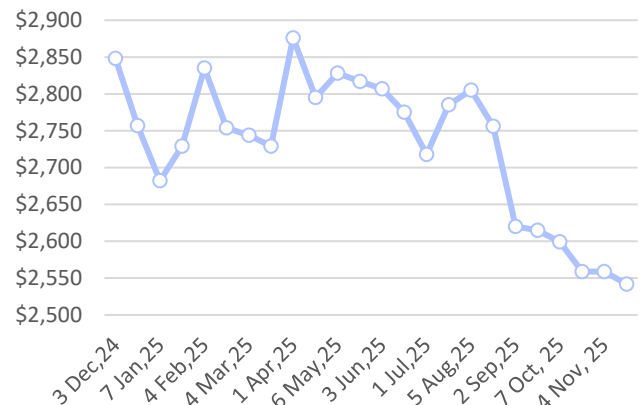
Hiện giá WMP đã giảm hơn 10% so với cùng kỳ năm ngoái.



Biến động giá sữa bột nguyên kem



Biến động giá sữa bột tách kem



Nguồn: Global Dairy Trade, GTJASVN RS Team

2.3 Công ty cổ phần Đầu tư Thế giới Di động MWG

Công ty cổ phần Đầu tư Thế giới Di động – MWG (HOSE)

Giá mục tiêu: 80,500 VND/cp

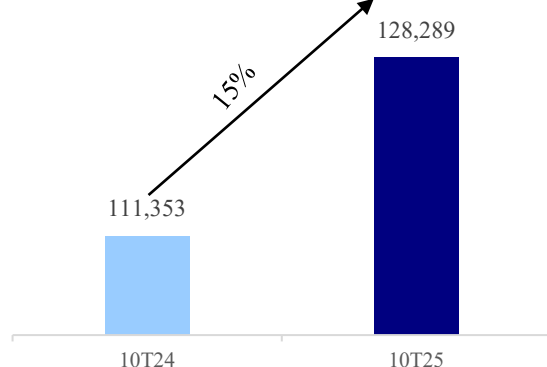
Khuyến nghị: Giữ

- Trong năm 2025, MWG cho thấy sự cải thiện hiệu quả kinh doanh trên toàn hệ thống. Trong đó, mô hình bán lẻ ICT (Điện máy xanh và TGDĐ) duy trì quy mô hiện hữu và thực hiện chiến lược tối ưu hóa điểm bán; mô hình bán lẻ hàng tiêu dùng – Bách Hóa Xanh tiếp tục nhân rộng quy mô tại miền Nam và miền Trung.
- Chúng tôi nhận định trong năm 2026, Bách Hóa Xanh sẽ là động lực tăng trưởng chính cho MWG thông qua việc cải thiện hiệu quả cửa hàng hiện hữu, tiến dần đến điểm hòa vốn cũng như kế hoạch tiến ra thị trường miền Bắc. Trong khi đó, 2 chuỗi bán lẻ ICT sẽ chỉ tăng trưởng ở mức 1 con số so với mức tăng cao trong năm nay (một phần phản ánh nền thấp của giai đoạn 2024).
- Kế hoạch IPO các thương hiệu con bao gồm Bách Hóa Xanh, Điện Máy Xanh, TGDĐ sẽ là chất xúc tác cho cổ phiếu.

Cập nhật KQKD 2025- Hái quả ngọt sau mùa tựu trường và tăng độ phủ cửa hàng

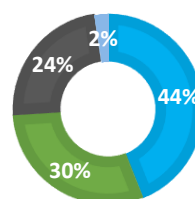
Sau 10 tháng năm 2025, MWG đã hoàn thành 86% kết hoạch doanh thu với doanh thu thuần tăng 15% so với cùng kỳ.

DOANH THU THUẦN



CƠ CẤU DOANH THU

Điện máy xanh Bách hóa xanh
Thế giới di động Khác



Nguồn: MWG, GTJASVN RS Team



Chuỗi Điện máy xanh và Thế giới di động ghi nhận kết quả tích cực sau mùa tựu trường.

Trong tháng 10/2025, chuỗi ghi nhận hơn 10.5 ngàn tỷ đồng doanh thu, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 8 liên tiếp và tăng 33% so với cùng kỳ. Đây cũng là tháng có doanh số cao nhất trong năm, vượt cả tháng Tết. Động lực chính đến từ nhóm sản phẩm iPhone, với mức tăng trưởng hai chữ số nhờ vào công tác chuẩn bị kỹ lưỡng về nguồn hàng, hoạt động quảng bá ra mắt sản phẩm mới hiệu quả cũng như chính sách bán hàng linh hoạt. Sau 10 tháng năm 2025, hai chuỗi tiếp tục đạt kết quả kinh doanh vượt trội. Doanh thu lũy kế đạt 87 ngàn tỷ đồng, tăng gần 17% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng chung của ngành. Trong bối cảnh không mở mới cửa hàng, tăng trưởng đến từ cải thiện doanh thu cửa hàng hiện hữu với mức tăng trên 19%. Kênh online sau 10 tháng đạt gần 5 ngàn tỷ đồng, chiếm 5.7% tổng doanh thu.

Chuỗi BHX tăng tốc nhân rộng quy mô

Lũy kế 10 tháng 2025, chuỗi Bách Hóa Xanh đạt gần 38.4 ngàn tỷ đồng doanh thu, tăng 13% so với cùng kỳ, với tăng trưởng đến từ cả hai nhóm thực phẩm tươi sống và FMCG. Riêng tháng 10, doanh thu đạt gần 4 ngàn tỷ đồng.

Chuỗi đã mở thêm 600 cửa hàng sau 10 tháng, với hơn 50% tại khu vực miền Trung. Các cửa hàng mới ghi nhận tổng lợi nhuận dương ở cấp độ cửa hàng (sau khi trừ toàn bộ chi phí vận hành trực tiếp và chi phí kho vận). Trong quý 4/2025, song song với tiếp tục mở mới, chuỗi vẫn đặt trọng tâm tối ưu vận hành và duy trì doanh thu bền vững, đảm bảo hiệu quả hoạt động và hoàn thành mục tiêu lợi nhuận đã đề ra từ đầu năm.

Các chuỗi còn lại

An Khang ghi nhận doanh thu trung bình 575 triệu đồng/cửa hàng trong tháng 10/2025, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 4 liên tiếp và mức tăng rõ rệt so với cùng kỳ. Chuỗi đang nâng cao hiệu quả kinh doanh tại từng cửa hàng, hướng đến mục tiêu đóng góp lợi nhuận cho tập đoàn.

AvaKids ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 10 tháng đầu năm, với doanh thu bình quân 1,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Chuỗi đã đạt lợi nhuận ở cấp độ công ty và đang hướng đến mức hiệu quả cao hơn trong thời gian tới.

EraBlue sau 10 tháng 2025 đạt mức tăng trưởng doanh thu hơn 70% so với cùng kỳ. Chuỗi hiện vận hành 158 cửa hàng, vượt mục tiêu năm là 150 cửa hàng, và đã ghi nhận lợi nhuận ở cấp độ công ty, với các chỉ số tài chính liên tục được cải thiện.



2.4 Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT- FRT (HOSE)

Giá mục tiêu: 165,100

Khuyến nghị: Khả quan

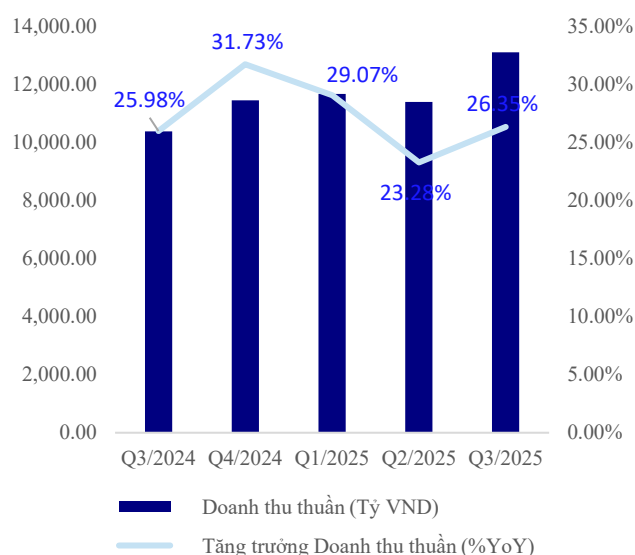
Triển vọng doanh nghiệp

- Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chính của FRT trong giai đoạn tới. Các chính sách tài khóa trong năm cũng là một bước đệm thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp và làm bệ phóng cho sự tăng trưởng trong năm 2026. Cụ thể có thể kể đến lợi thế cạnh tranh Long Châu có được từ các chính sách siết chặt nguồn gốc thuốc – TPCN, kê khai hóa đơn điện tử, cùng thông tư Bộ y tế về kéo dài thời hạn kê đơn thuốc ETC, giúp chuỗi vượt trội so với các kênh truyền thống. Mảng tiêu dùng đang tạo ra cầu ổn định và biên lợi nhuận cao, nhờ lợi thế về giá, danh mục sản phẩm (SKU) và độ phủ hệ thống. Với kết quả kinh doanh hiện tại, chúng tôi ước tính FRT sẽ đạt doanh thu 47,000 tỷ trong năm 2025, tăng trưởng 17.5%yoy.
- Đối với FPT shop, mảng ICT và CE (điện tử tiêu dùng) được kích thích bởi chính sách hỗ trợ tiêu dùng và chiến lược hàng hóa mới sau tái cấu trúc. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định mảng kinh doanh này sẽ chỉ duy trì ổn định và đi theo hướng tối ưu hóa hiệu quả chuỗi hơn.
- Trong năm 2026, với giả định tiếp tục đẩy mạnh mở mới Long Châu và giảm nhẹ số lượng cửa hàng FPTshop hiện hữu, chúng tôi ước tính FRT sẽ đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu 15%.

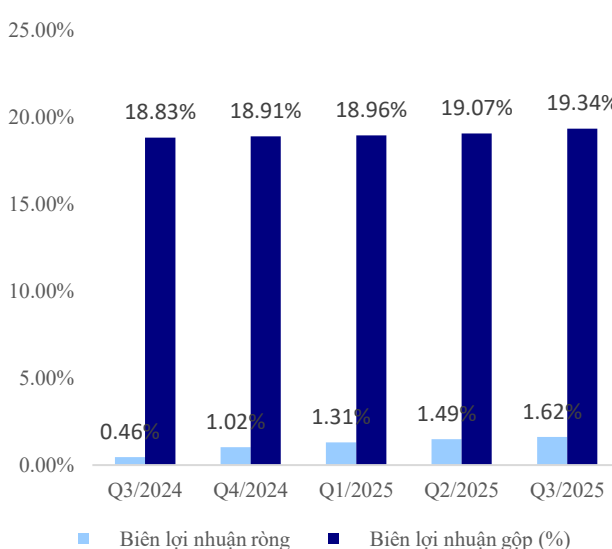
Cập nhật kết quả kinh doanh 9M2025

Trong quý 3/2025, doanh thu thuần của FRT tăng 26.3% svck lên 13.2 nghìn tỷ đồng nhờ vào kết quả kinh doanh mạnh mẽ của Long Châu và sự phục hồi của FPT shop. Trong 9T2025, doanh thu thuần đạt 36.2 nghìn tỷ đồng (+26% YoY) và LNTT đạt 804 tỷ đồng (+125% YoY), hoàn thành lần lượt 75% và 89% kế hoạch năm. Trong đó, Long Châu đóng góp khoảng 68.5% doanh thu, 31.5% còn lại đến từ chuỗi FPTShop.

KQKD 5 quý gần nhất



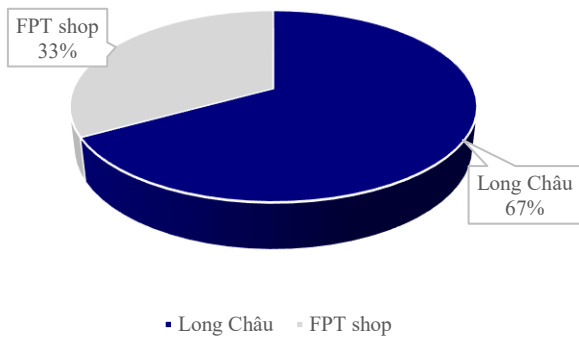
Biên lợi nhuận 5 quý gần nhất



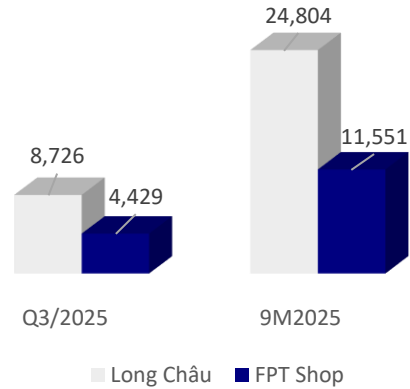
Nguồn: FinProX, GTJASVN RS Team



Đóng góp doanh thu FRT 3Q25

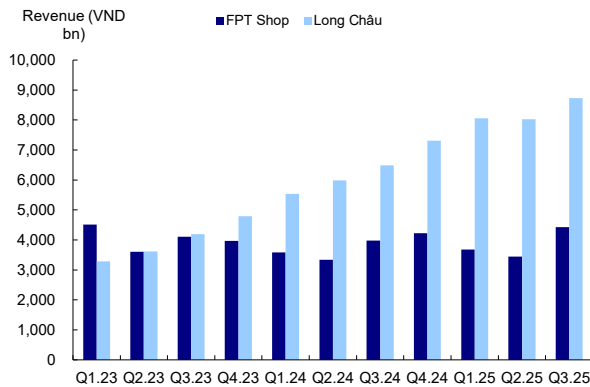


Doanh thu

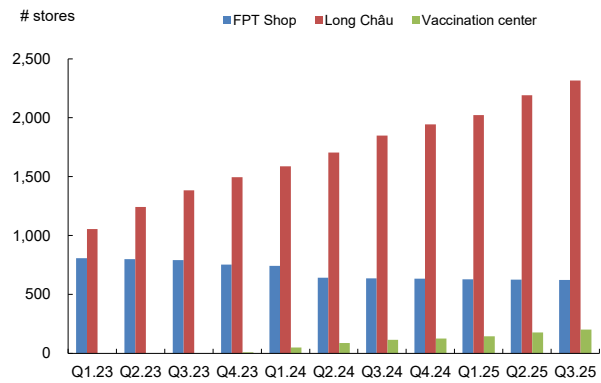


Nguồn: FRT, GTJASVN RS Team

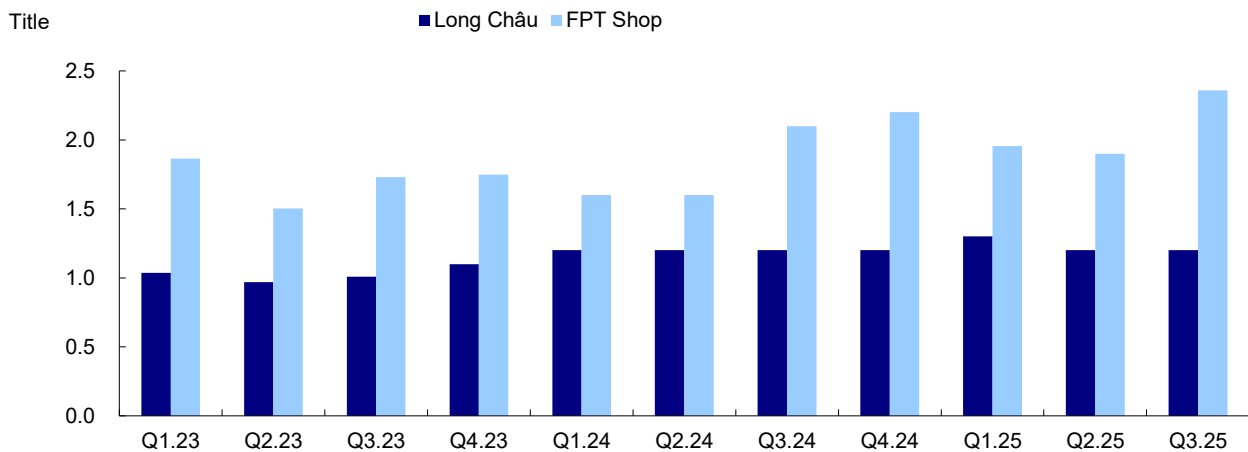
Doanh thu theo chuỗi



Số lượng cửa hàng



Doanh thu/cửa hàng/tháng



Nguồn: FRT, GTJASVN RS

2.5 Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận

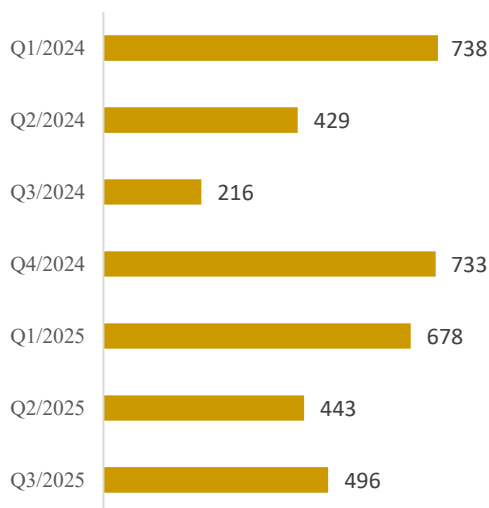
Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận – PNJ (HOSE)

Giá mục tiêu: 100,000

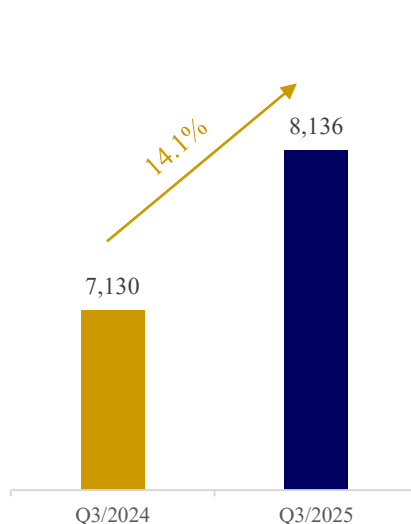
Khuyến nghị: Khả quan

- Kênh bán lẻ trang sức tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của PNJ. Quý 4 cuối năm 2025 và quý 1 đầu năm 2026 dự kiến sẽ là mùa cao điểm của PNJ với các sự kiện mùa cưới, dịp tết nguyên đán, lễ Valentine... Các BST cưới ra mắt trong quý 3 năm 2025 như Lá Ngọc Cành Vàng, BST trầu Cau hay các mẫu mã kết hợp với Hello Kitty, Doreamon dự kiến sẽ phù hợp với thị hiếu của giới trẻ. Xu hướng “tiêu dùng cao cấp hóa” trong giới trẻ và nhóm dân số có thu nhập cao dự kiến sẽ là đối tượng khách hàng triển vọng của PNJ.
- Nghị định 232/2025/NĐ-CP, có hiệu lực từ tháng 10/2025, là chính sách mang tính bước ngoặt đối với hoạt động kinh doanh của PNJ khi cho phép doanh nghiệp tư nhân được sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu. Chính sách này được kỳ vọng sẽ giảm bớt tình trạng khan hiếm nguồn cung vàng nguyên liệu, vốn là nguyên nhân kìm hãm doanh số bán trang sức trong thời gian qua. Liên quan đến vấn đề này, PNJ đã đáp ứng hầu hết các tiêu chí chính của Nghị định về vốn (trên 1,000 tỷ đồng) và quy trình nội bộ. Doanh nghiệp đang hoàn tất hồ sơ xin hạn ngạch nhập khẩu vàng và dự kiến kết quả phân bổ sẽ được công bố trước ngày 15/12 hàng năm. Khi được cấp phép, PNJ sẽ tận dụng khuôn khổ pháp lý mới để thúc đẩy doanh số bán vàng miếng và trang sức. Mặc dù mảng vàng miếng có biên lợi nhuận mỏng, tuy nhiên đây được coi là thời nam châm thu hút khách hàng đến PNJ, qua đó có thể bán chéo các sản phẩm khác.
- Giá vàng trong giai đoạn tới được dự báo sẽ duy trì xu hướng tăng do tác động của các yếu tố địa chính trị và nhu cầu vàng thế giới tăng cao. Mặc dù giá vàng cao có thể ảnh hưởng đến nhu cầu trang sức, PNJ được kỳ vọng sẽ gia tăng thị phần nhờ đảm bảo được nguồn cung vàng ổn định hơn từ chính sách mới. Ngoài ra, đặc thù văn hóa mua vàng của người Việt, đặc biệt trong mùa cưới và đầu năm sẽ củng cố triển vọng kinh doanh của PNJ trong Q4/2025-Q1/2026 cũng như trong dài hạn.

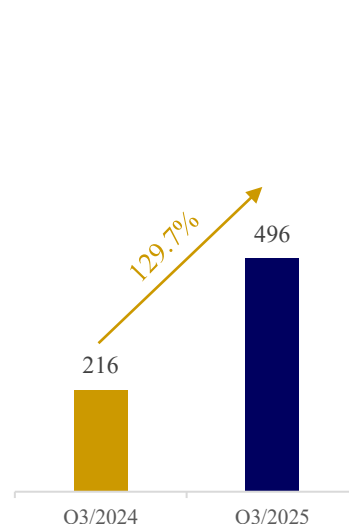
Lợi nhuận sau thuế theo quý



Doanh thu thuần



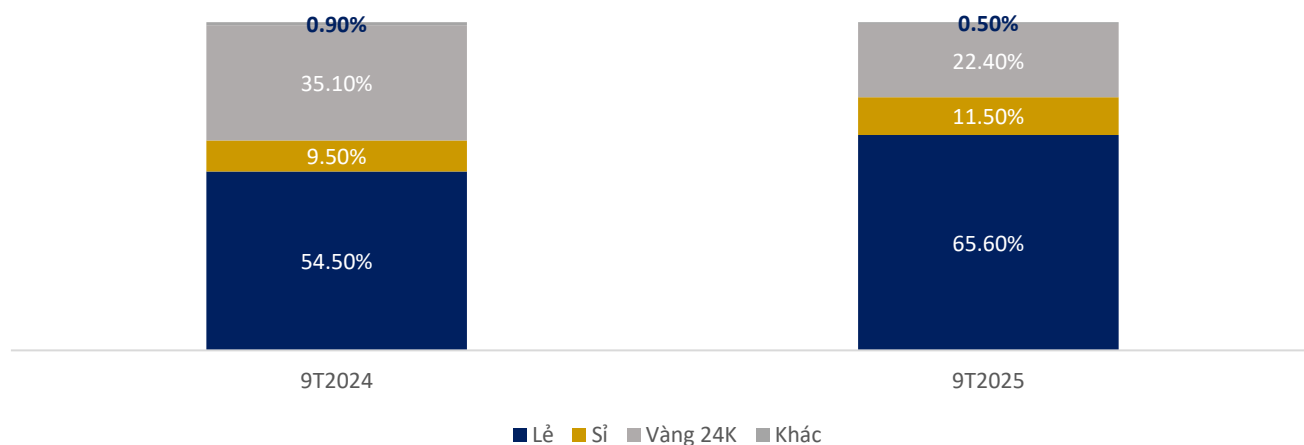
Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: PNJ, GTJASVN RS Team



Cơ cấu doanh thu lũy kế 9M2025



Nguồn: PNJ, GTJASVN RS Team

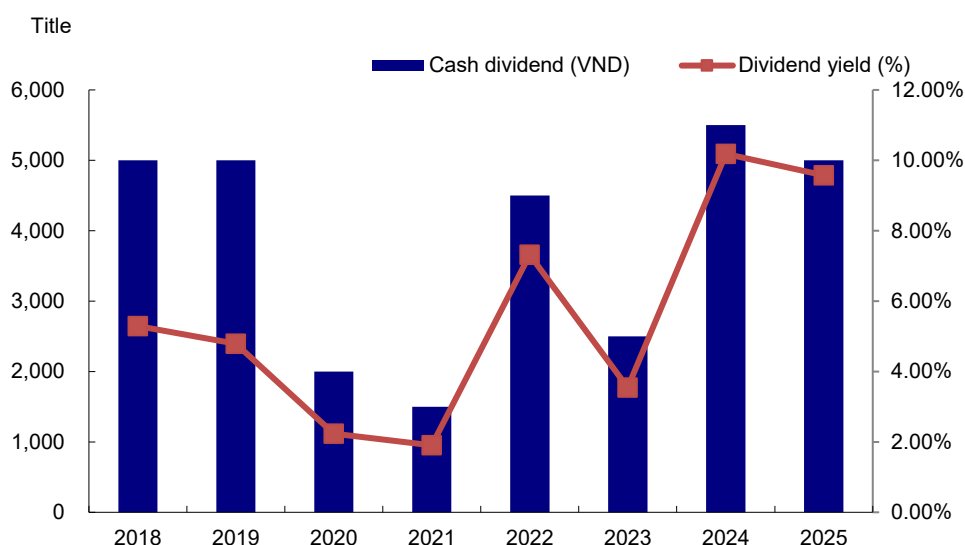
2.6 Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn

Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn- SAB (HOSE)

Giá mục tiêu: N/A

Khuyến nghị: Trung lập

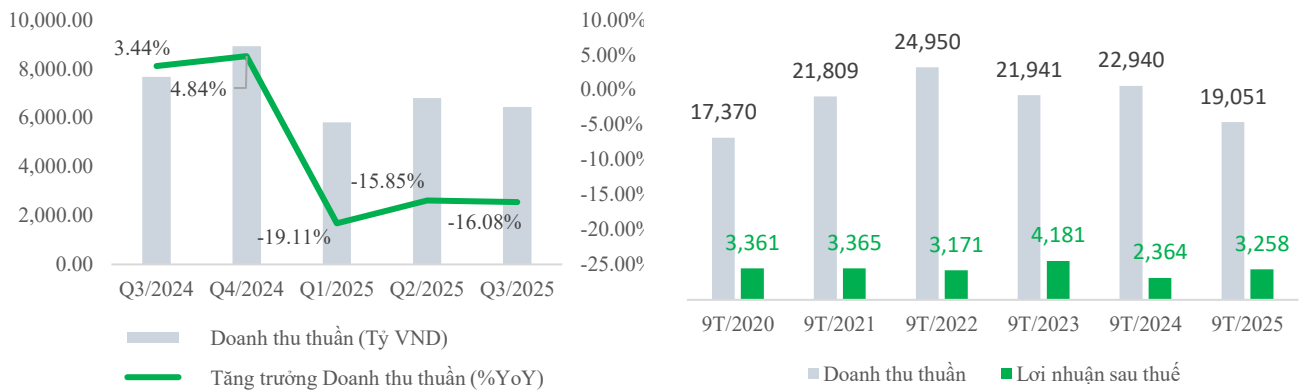
- Trong những quý gần đây, SAB cho thấy sự chủ động trong chiến lược kinh doanh bao gồm tái cấu trúc kênh phân phối, đẩy mạnh thương mại điện tử, qua đó lấy lại vị trí số 1 về thị phần. Việc hoàn tất thu mua SBB trong năm cũng giúp SAB tăng cường được độ phủ.
- Quản lý hàng tồn kho hiệu quả giúp cải thiện biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp trong quý 3 của Sabeco được cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ năm trước nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào giảm (malt, gạo).
- Ngành bia tiếp tục chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách gia tăng thuế tiêu thụ đặc biệt và nghị định 168 về quyết định xử phạt hành chính về trật tự an toàn giao thông. Bên cạnh đó, công ty vẫn phải đối diện với sự cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu ngoại. Động lực tăng trưởng của doanh nghiệp dựa vào việc đa dạng hóa, cao cấp hóa sản phẩm.
- Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng đi ngang (kịch bản cơ sở) hoặc một con số (kịch bản tích cực) trong năm tới. Sắp tới SAB đẩy mạnh các chiến dịch cho Tết giúp củng cố triển vọng kinh doanh Q4/25 và Q1/26. Hàng tồn kho được kiểm soát tốt song song với chiến lược hedge giá vốn hợp lý giúp tối ưu hiệu quả kinh doanh.
- Chính sách cổ tức tốt, tiền mặt dồi dào.



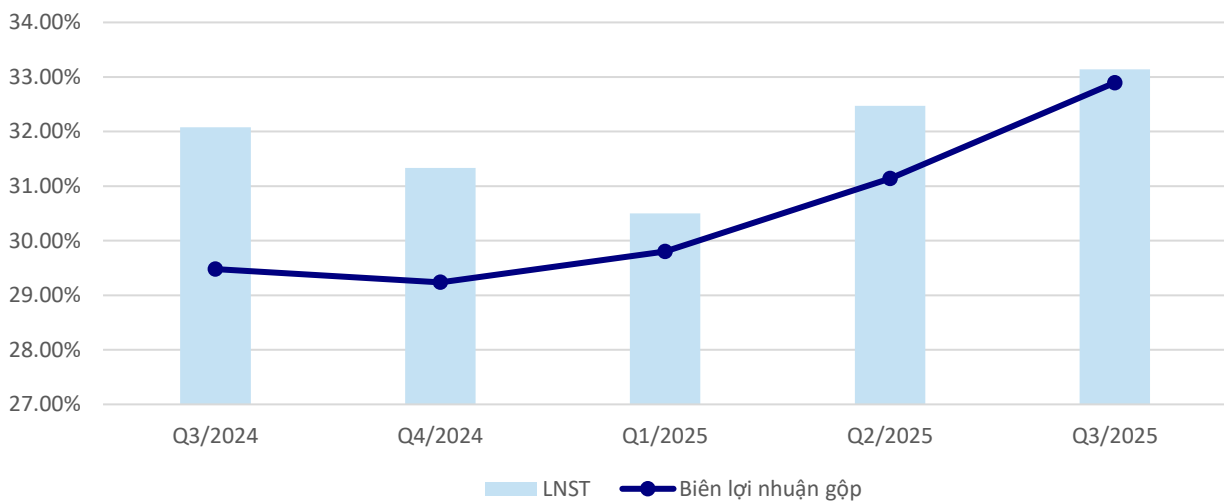
Nguồn: SAB, FiiiproX, GTJASVN RS

SAB chủ động thay đổi chiến lược để thích nghi với những thách thức trong ngành: đa dạng hóa kênh bán và đẩy mạnh TMĐT

Sabeco là thương hiệu bia sở hữu độ nhận diện cao trong ngành với các nhãn hiệu quen thuộc như Bia Sài Gòn, Bia 333... Để thích nghi và trụ vững trong ngành trên bối cảnh tiêu dùng khó khăn, Sabeco đã gia tăng chuyển đổi từ “dùng tại chỗ” sang “mua về” và bắt đầu kinh doanh trên các sàn thương mại điện tử.



Nguồn: FinProX, VietstockFinance, GTJASVN RS Team



Nguồn: SAB, GTJAS RS Team



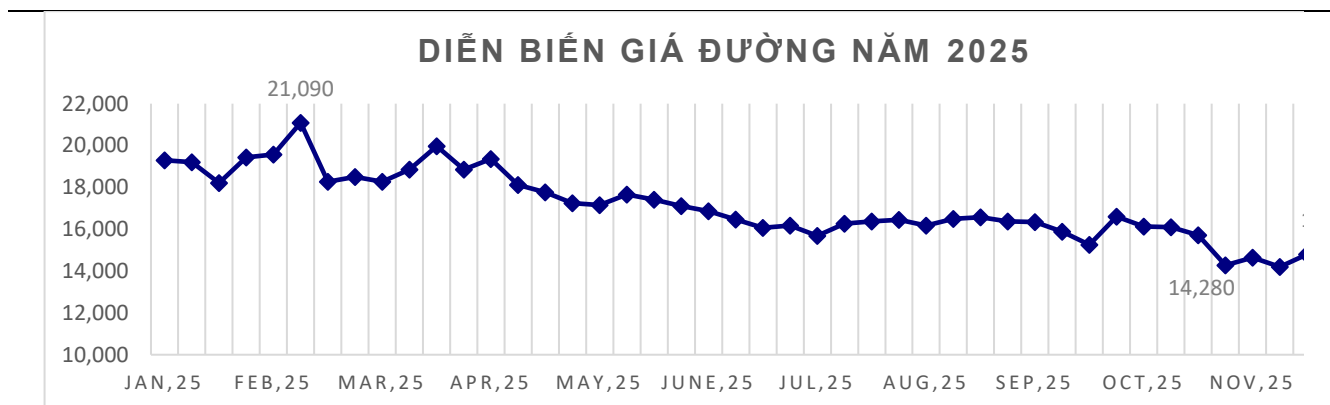
PHỤ LỤC

Mảng đường – Kém tích cực: Áp lực cạnh tranh từ đường nhập lậu và tồn kho cao kỷ lục

Mã	Sàn	Revenue 9M2025	Growth yoy	PBT 9M2025	Growth yoy
SBT	HOSE	19,548	-13%	611	-12%
QNS	UPCoM	7,944	-2%	1,499	-22%
LSS	HOSE	1,644	-22%	119	13%
SLS	HNX	960	-1%	274	-36%
KTS	HNX	225	-14%	18	-51%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

Giá đường thế giới và trong nước đều giảm mạnh do nguồn cung phục hồi từ Brazil và Ấn Độ, tồn kho nội địa dư thừa kỷ lục và đường lậu từ Thái Lan, Campuchia và Lào cùng đường lỏng HFCS tràn vào thị trường gây áp lực cạnh tranh.



Nguồn: Trading Economics, GTJASVN RS Team

Thị trường đường thế giới khá ảm đạm vì cung vượt cầu. Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA), sản lượng đường toàn cầu năm 2024/25 sẽ chạm mức kỷ lục 186 triệu tấn, tăng thêm 2.5 triệu tấn so với năm trước. Sự tăng vọt này được dẫn dắt bởi Ấn Độ, Trung Quốc, Thái Lan và Mexico, đủ sức bù đắp cho sự sụt giảm tại Brazil. Trong khi đó cầu lại có xu hướng giảm trên tác động của sự chuyển dịch xu hướng tiêu dùng lành mạnh và các chính sách áp thuế với đường nhập khẩu từ nhiều chính phủ.

Thị trường đường trong nước “chao đảo” vì hàng lậu và tồn kho kỷ lục

Theo báo cáo của VSSA trong tháng 5/2025, thị trường đường trong nước chứng kiến sức cầu giảm mạnh. Một trong những nguyên nhân chính là xu hướng chuyển dịch tiêu thụ sang các loại đường lỏng như siro ngô HFCS. Trong khi đó, nguồn cung đường lại vô cùng dồi dào, bao gồm sản lượng từ vụ mới 2024/25 và lượng đường tồn kho chưa bán hết từ vụ ép 2023/24.

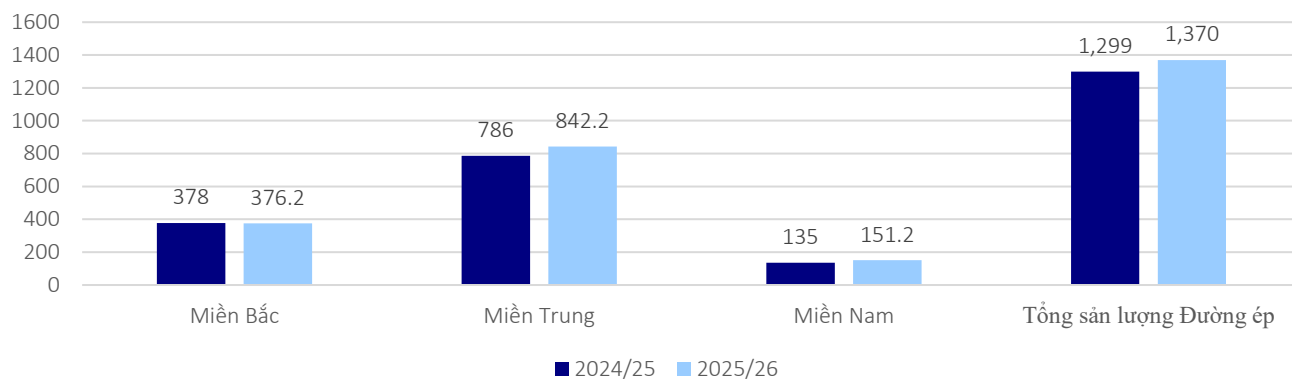
Tình trạng buôn lậu đường tiếp tục diễn biến phức tạp trên cả nước, bất chấp sự vào cuộc quyết liệt của các cơ quan chức năng. Điều này dẫn đến lượng đường tồn kho tại các nhà máy thuộc VSSA đạt mức kỷ lục, hơn 70% sản lượng niên vụ 2024/2025.

Giá đường nội địa của Việt Nam hiện đang ở mức thấp nhất so với các nước trong khu vực. Dữ liệu từ VSSA cho thấy, giá đường bình quân tại Manila (Philippines) đạt 32,476 đồng/kg, tại Indonesia là 29,625 đồng/kg, và tại Trung Quốc là 20,945 đồng/kg. Trong khi đó, giá đường tại Việt Nam chỉ ở mức 18,898 đồng/kg.

Với sự rà soát gắt gao hàng nhái, hàng lậu từ chính phủ thể hiện qua công điện số 65/CD-TTg, 72/CD-TTg và chỉ thị số 13/CT-TTg ban hành trong tháng 5/2025, ngành đường năm 2026 kỳ vọng sẽ có khởi sắc, tuy nhiên trong ngắn hạn, ngành sẽ cần thời gian khắc phục hàng tồn kho, buộc các doanh nghiệp phải giảm giá sâu để bán ra.



Kết quả sản xuất đường niên vụ 2024/25 và kế hoạch niên vụ 2025/26



Nguồn: AgroMonitor, GTJASVN RS Team



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Director of Research

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696