

Cập nhật ngành tiêu dùng Việt Nam 6 tháng đầu năm 2026

Trên nền bối cảnh thế giới chịu ảnh hưởng bởi căng thẳng Trung Đông, Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế ấn tượng trong 1H2026 với mức tăng trưởng 8.18%yoy, trong đó, lĩnh vực tiêu dùng đóng góp đà tăng tích cực trong tổng mức tăng trưởng chung. Cụ thể, tiêu dùng nội địa tiếp tục cải thiện trong 1H2026, với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12.9% svck, trong đó bán lẻ hàng hóa tăng 12.5% svck. Tuy nhiên, sức mua vẫn phục hồi không đồng đều, tập trung nhiều hơn ở nhóm thiết yếu và các sản phẩm có mức giá hợp lý.

Kênh bán lẻ hiện đại tiếp tục giành thị phần từ kênh truyền thống, đặc biệt tại FMCG và thực phẩm, nhờ lợi thế về giá, danh mục hàng hóa và chất lượng dịch vụ. WCM và BHX duy trì tốc độ mở rộng cao, đồng thời doanh thu/cửa hàng tiếp tục cải thiện, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng trong 2H2026.

Nhóm tiêu dùng thiết yếu phân hóa rõ nét. Ngành sữa tiếp tục phục hồi từ nền thấp nhờ sản lượng cải thiện và xu hướng chuyển dịch sang các sản phẩm dinh dưỡng; trong khi **chăn nuôi** chịu áp lực từ giá nguyên liệu tăng và giá heo hơi giảm, khiến biên lợi nhuận và triển vọng lợi nhuận kém tích cực hơn. **Ngành bia** đang dần nỗ lực thích nghi với áp lực từ chính sách kiểm soát nồng độ cồn và sức mua yếu, sự phục hồi nhẹ được ghi nhận nhờ giá malt giảm nhiệt và dịp World Cup, song chưa thực sự đáng kể.

Bán lẻ dược phẩm vẫn trong chu kỳ mở rộng, với Long Châu tiếp tục dẫn dắt và An Khang, Pharmacity bắt đầu tăng tốc mở cửa hàng. Tuy nhiên, cạnh tranh gia tăng có thể khiến chi phí khuyến mãi và vận hành tăng, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận.

Nhóm không thiết yếu về cơ bản đã bão hòa và thiếu sức bật, đặc biệt là ICT và điện máy chịu áp lực cạnh tranh từ kênh TMĐT. Các doanh nghiệp đầu ngành vẫn có khả năng tăng trưởng nhẹ trong ngắn hạn nhờ vào lợi thế thị phần, bán chéo và khả năng đàm phán với nhà cung cấp. **Bán lẻ trang sức** đang đối mặt với nhiều khó khăn, khi niềm tin khách hàng sụt giảm sâu và giá nguyên liệu đầu vào biến động.

Nhìn chung, 2H2026 được kỳ vọng là giai đoạn phục hồi rõ hơn của ngành tiêu dùng, nhưng tăng trưởng vẫn tiếp tục phân hóa theo từng phân khúc. Chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có khả năng mở rộng quy mô, giành thị phần và cải thiện hiệu quả vận hành, trong khi rủi ro chính đến từ chi phí đầu vào, cạnh tranh khuyến mãi và sức mua chưa phục hồi đồng đều.

Phòng Phân tích
research@gtht.com.vn

21/08/2026

Báo cáo liên quan

[báo cáo: triển vọng đầu tư ngành hàng tiêu dùng Việt Nam 2026](#)

WATCHLIST

Cổ phiếu	Phân ngành	Triển vọng đầu tư	Giá mục tiêu (VND/cp)
MWG	Bán lẻ ICT, hàng tiêu dùng	Trung lập	80,500
FRT	Bán lẻ ICT, dược phẩm	Khả quan	150,100
DMX	Bán lẻ ICT	Trung lập	88,300
PNJ	Vàng trang sức	Theo dõi	-
MSN	Hàng tiêu dùng	Khả quan	73,000
VNM	Sữa	Khả quan	68,000
SAB	Bia	Trung lập	-

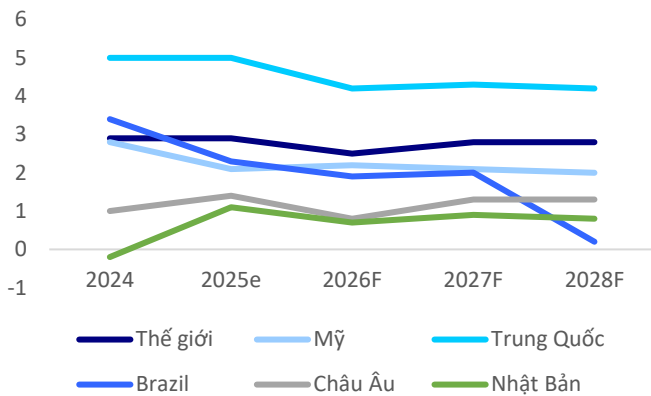
Mục lục

PHẦN I: CẬP NHẬT VỀ BỐI CẢNH CHUNG	3
PHẦN II: NGÀNH TIÊU DÙNG TRONG 1H2026 VÀ TRIỂN VỌNG 2H2026	6
2.1. NGÀNH BÁN LẺ.....	6
2.1.1. Bán lẻ ICT.....	8
2.1.2. Bán lẻ dược phẩm.....	10
2.1.3. Bán lẻ trang sức.....	13
2.2. NGÀNH NƯỚC UỐNG- THỰC PHẨM.....	13
2.2.1. Bia.....	13
2.2.2. Sữa	14
2.2.3. FMCG – hàng tiêu dùng.....	16

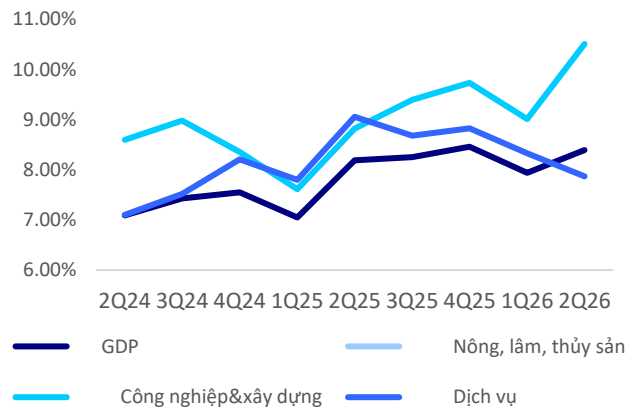
PHẦN I: CẬP NHẬT VỀ BỐI CẢNH CHUNG

Trong 1H2026, kinh tế toàn cầu tiếp tục vận động trong môi trường nhiều bất định khi tăng trưởng chịu áp lực từ xu hướng gia tăng chủ nghĩa bảo hộ thương mại, căng thẳng địa chính trị và sự tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu. Lạm phát toàn cầu gia tăng trở lại, điều kiện thị trường tài chính thắt chặt hơn, tăng trưởng kinh tế toàn cầu có xu hướng suy giảm. Từ ngày 24/07/2026, **Mỹ chính thức áp dụng mức thuế bổ sung 10-12.5%** đối với hàng hóa nhập khẩu từ 60 đối tác thương mại, thay thế cơ chế thuế tạm thời trước đó, tiếp tục củng cố xu hướng bảo hộ thương mại và làm gia tăng nguy cơ phân mảnh kinh tế toàn cầu. Trong bối cảnh đó, triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới đã suy yếu so với kỳ vọng đầu năm. **World Bank hạ dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2026 xuống 2,5%, thấp hơn so với mức 2,9% của năm trước.** Theo Tax Foundation, **mức thuế quan hiệu dụng của Mỹ năm 2026 ước đạt 6.6%, cao hơn đáng kể so với 2.4% năm 2024** và là mức cao nhất kể từ năm 1969. Các nhóm hàng chịu ảnh hưởng lớn bao gồm **điện tử, máy móc, dệt may, da giày, đồ gỗ và hàng tiêu dùng** do phụ thuộc nhiều vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Tăng trưởng nền kinh tế thế giới chững lại



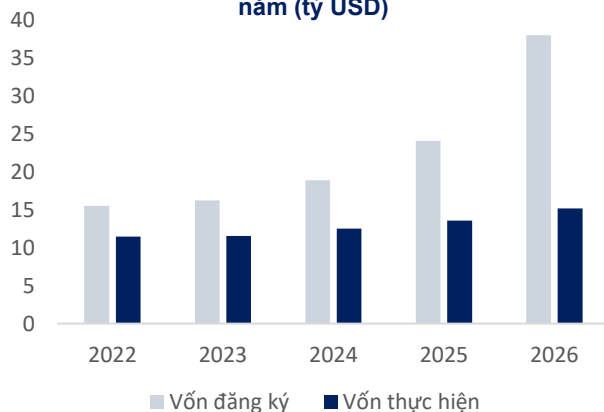
Tăng trưởng GDP Việt Nam



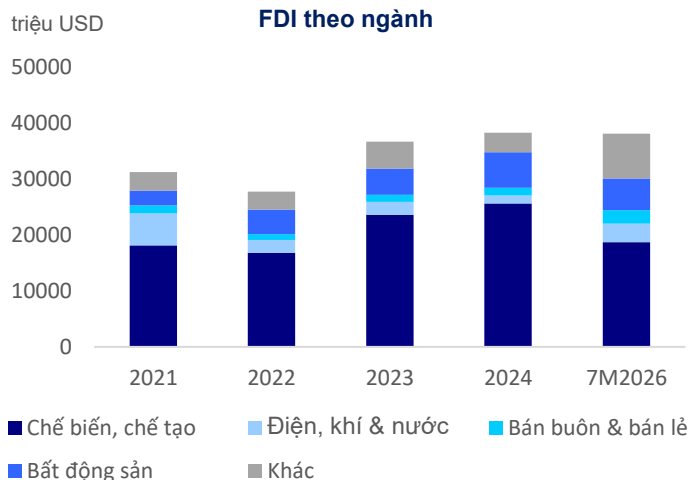
Nguồn: Worldbank, FinproX, GTHTS RS

Nền kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong 1H2026 bất chấp bối cảnh kinh tế toàn cầu nhiều bất định. GDP 6 tháng đầu năm 2026 tăng 8.18% YoY, cao hơn mức 7.63% cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ sự phục hồi của khu vực công nghiệp - xây dựng và dịch vụ. Thị trường lao động tiếp tục ổn định với tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động ở mức 2.22%, trong khi thu nhập bình quân của người lao động tiếp tục cải thiện, tạo nền tảng hỗ trợ tiêu dùng nội địa.

Tỷ USD Vốn đầu tư nước ngoài 7 tháng qua các năm (tỷ USD)



FDI theo ngành

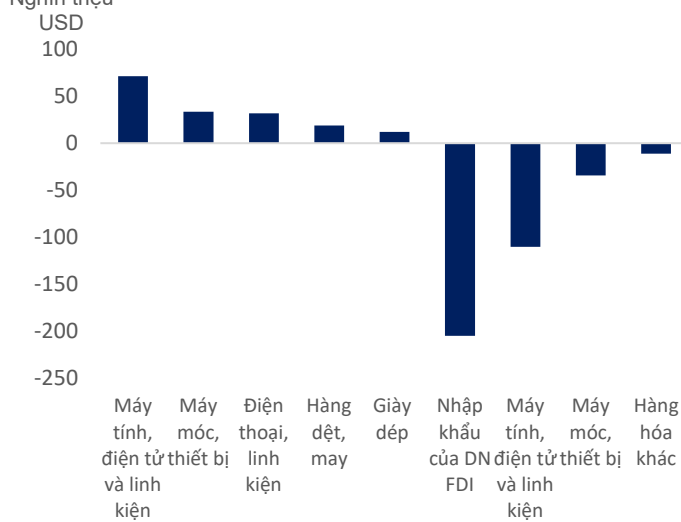


Nguồn: Bộ Tài Chính, GSO, FinXpro, GTHTS RS

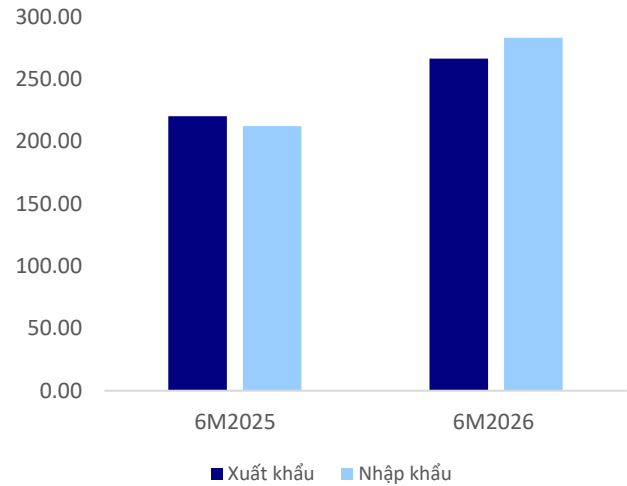


Dòng vốn FDI tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế trong 1H2026. Tính đến hết tháng 7/2026, tổng vốn FDI đăng ký đạt khoảng 38.06 tỷ USD, tăng 27% YoY, trong khi vốn FDI thực hiện đạt khoảng 15.2 tỷ USD, tăng 8% YoY. Dòng vốn chủ yếu tập trung vào công nghiệp chế biến, chế tạo, bất động sản và các lĩnh vực công nghệ cao, phản ánh niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào triển vọng tăng trưởng dài hạn của Việt Nam.

5 mặt hàng xuất/nhập khẩu mạnh nhất



Cán cân thương mại nhập siêu



Nguồn: GSO, FinxxPro, GHTT RS Team

Hoạt động thương mại của Việt Nam duy trì tăng trưởng tích cực trong 1H2026, bất chấp bối cảnh kinh tế toàn cầu nhiều biến động. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 549.7 tỷ USD, tăng 27.1% YoY, trong đó xuất khẩu đạt 266.5 tỷ USD (+21.0% YoY) và nhập khẩu đạt 283,2 tỷ USD (+33.4% YoY). Tốc độ tăng nhập khẩu vượt xuất khẩu khiến cán cân thương mại chuyển từ xuất siêu 7.95 tỷ USD trong 1H2025 sang nhập siêu 16.65 tỷ USD trong 1H2026 phản ánh sự phục hồi sản xuất mạnh mẽ đi kèm những áp lực về chi phí. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị, linh kiện và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất gia tăng, đồng thời nhiều doanh nghiệp chủ động tăng nhập khẩu đầu vào để chuẩn bị cho các đơn hàng và ứng phó với những thay đổi trong chính sách thuế quan của Mỹ. Các mặt hàng truyền thống như giày dép hay gỗ đối mặt với những thách thức về đơn hàng.

Chính sách thuế quan sửa đổi của Mỹ được dự báo sẽ tạo áp lực gia tăng lên mặt bằng giá hàng hóa toàn cầu trong 2H2026. Các nhóm hàng chịu tác động lớn bao gồm điện tử, máy móc, dệt may, da giày, đồ gỗ và hàng tiêu dùng, do phụ thuộc nhiều vào chuỗi cung ứng toàn cầu và thị trường Mỹ.

Đọc thêm về cập nhật thuế quan mới Mục 301 tại: [Cập nhật Thuế quan mới Mục 301](#)

Ngành du lịch tiếp tục là một trong những động lực quan trọng thúc đẩy tiêu dùng trong 1H2026. Việt Nam đón 12.3 triệu lượt khách quốc tế, tăng 14.9% YoY và hoàn thành gần 50% mục tiêu 25 triệu lượt khách của cả năm, đánh dấu mức cao kỷ lục đối với nửa đầu năm. Bên cạnh đó, khách du lịch nội địa ước đạt khoảng 80 triệu lượt, tiếp tục duy trì ở mức cao, góp phần thúc đẩy doanh thu của các ngành bán lẻ, lưu trú, ăn uống và giải trí. Việc mở rộng các đường bay quốc tế và tăng tần suất khai thác tiếp tục cải thiện khả năng kết nối với các thị trường trọng điểm; 82.6% khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không trong 1H2026.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Bảy giảm 0.12% so với tháng trước; tăng 3.08% so với tháng 12/2025 và tăng 4.45% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2026, CPI tăng 4.39% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.19%.

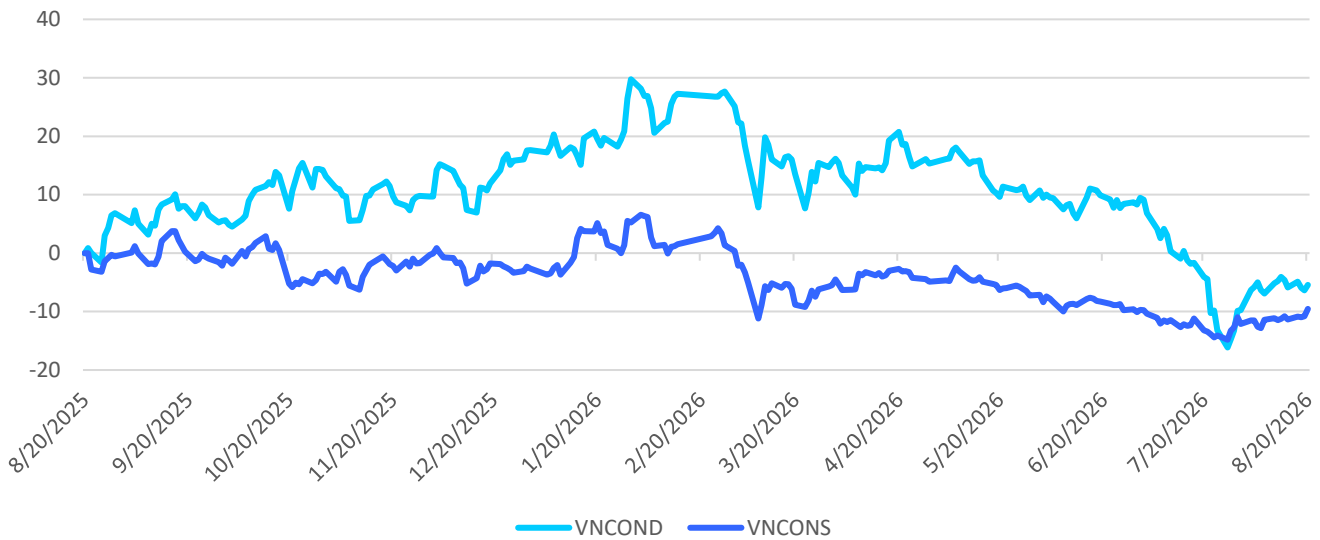


Nguồn: Bloomberg, FinxxPro, GTHT RS Team

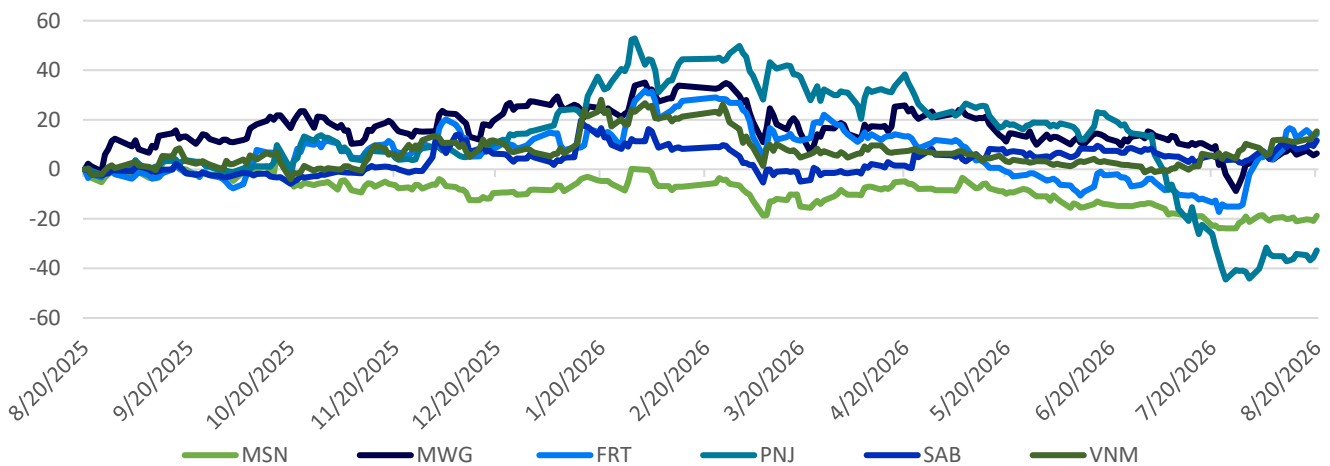
Giá năng lượng tiếp tục là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến mặt bằng giá trong 1H2026. Giá dầu Brent duy trì quanh vùng 75–85 USD/thùng, có thời điểm tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, làm gia tăng chi phí vận tải và sản xuất. Giá xăng trong nước biến động theo xu hướng thế giới, tạo áp lực lên chi phí logistics và giá bán của nhiều nhóm hàng tiêu dùng.



PHẦN II: NGÀNH TIÊU DÙNG TRONG 1H2026 VÀ TRIỂN VỌNG 2H2026



Biến động giá các cổ phiếu ngành tiêu dùng



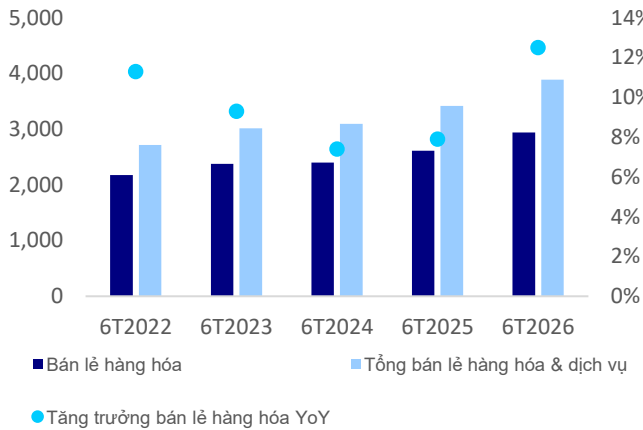
Nguồn: Bloomberg, FinxxPro, GTHT RS Team

2.1. NGÀNH BÁN LẺ

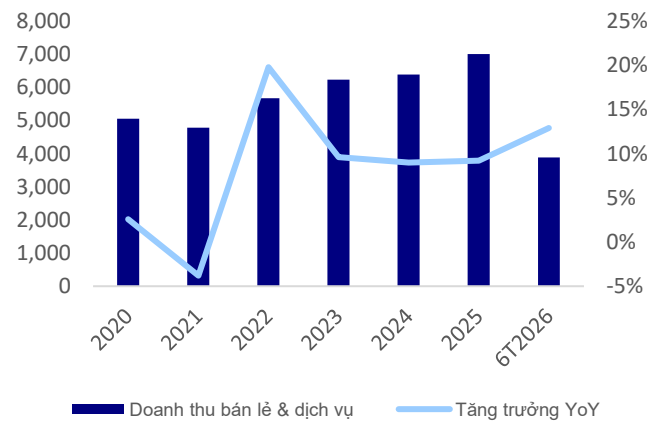
Ngành bán lẻ tiếp tục phục hồi trong 1H2026, nhưng sức mua thực tế vẫn chưa thực sự bứt phá và sự phân hóa giữa các nhóm hàng ngày càng rõ nét. Trong 6T-2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành đạt 3,889.5 nghìn tỷ đồng, tăng 12.9% YoY. Nếu loại trừ lạm phát, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tăng 7.3% YoY, tương đương mức tăng 7.4% của 6T-2025, cho thấy tiêu dùng duy trì đà tăng trưởng tương đối ổn định dù chịu áp lực từ lạm phát. Trong 6T-2026, chỉ số giá tiêu dùng và lạm phát cơ bản tăng lần lượt 4.38% và 4.12%, với tác động chính đến từ giá nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng, cùng giá nhiên liệu và chi phí ăn uống. Mức tăng danh nghĩa hiện tại phản ánh đồng thời **sự phục hồi của nhu cầu và mức giá bán cao hơn, trong khi sức mua thực vẫn chịu áp lực từ lạm phát và chi phí sinh hoạt tăng. Đặc biệt, căng thẳng địa chính trị và giá năng lượng, nguyên vật liệu tăng đã khiến người tiêu dùng thận trọng hơn, ưu tiên các sản phẩm thiết yếu và có mức giá hợp lý.**



Doanh thu bán lẻ lũy kế 6 tháng ở các năm
(nghìn tỷ đồng)



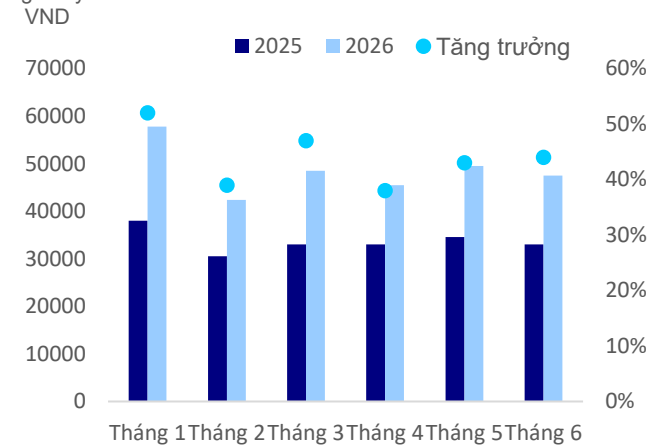
Doanh thu bán lẻ và dịch vụ ở Việt Nam theo giá
hiện hành (nghìn tỷ đồng)



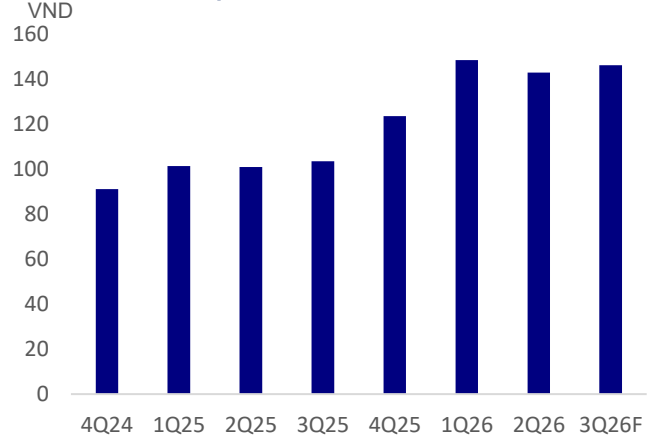
Nguồn: GSO, FinxxPro, GTHT RS Team

Về mảng thương mại điện tử, thị trường Việt Nam 6 tháng đầu năm 2026 trên 4 nền tảng Shopee, Lazada, Tiki và TikTok Shop ghi nhận quy mô doanh số đạt 291.6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 44.11% so với cùng kỳ năm 2025. Tổng sản lượng hàng hóa bán ra đạt 2,186.7 triệu sản phẩm (tăng 13.67%). Thị trường đã đi qua giai đoạn mở rộng theo chiều rộng nhờ hàng giá rẻ, bước vào chu kỳ tăng trưởng theo chiều sâu khi giá trị trung bình trên từng đơn hàng ngày càng nâng cao. Với xu hướng hiện đại hóa, mảng online ngày càng đóng góp sâu vào doanh thu hằng năm.

Doanh số và tăng trưởng 4 sàn TMĐT



Dự báo doanh thu TMDT



Nguồn: Metric, GTHT RS Team

Ngành hàng Bách hóa – Thực phẩm ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ trong 6 tháng đầu năm với doanh số đạt 19.55 nghìn tỷ đồng (tăng 151.08% so với cùng kỳ 2025) và sản lượng đạt 188.3 triệu sản phẩm (tăng 98.91%). Sự dịch chuyển của một ngành hàng vốn phụ thuộc chặt chẽ vào kênh phân phối truyền thống (General Trade) lên không gian số chứng minh **thói quen mua sắm online của người tiêu dùng Việt ngày được gia tăng mạnh mẽ**. Bản đồ thương hiệu dẫn đầu doanh thu ngành hàng này xướng tên Vinamilk, Ensure, TH True Milk, Trung Nguyên và Milo.

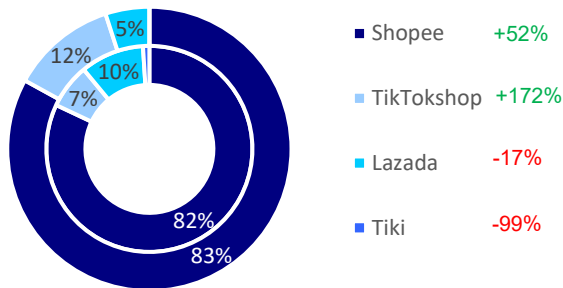
Ngành hàng Ô tô – Xe máy khẳng định tiềm năng lớn trên các sàn TMĐT với doanh số đạt 7.34 nghìn tỷ đồng (tăng 56.34% so với cùng kỳ 2025) và sản lượng đạt 61.33 triệu sản phẩm (tăng 24.05%). Việc một ngành hàng mang tính kỹ thuật cao bùng nổ trực tuyến cho thấy người tiêu dùng đã xem sàn TMĐT là một kênh phân phối chính thức chứ không còn là nơi chỉ bán đồ phụ kiện nhỏ, hàng hóa giá trị thấp. Thị trường ngành hàng này hiện được định hình bởi những tên tuổi lớn như Honda, VinFast, Royal, Nón Sơn, ...



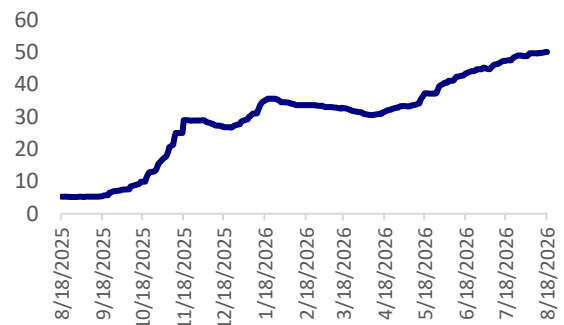
2.1.1. Bán lẻ ICT

Trong 1H2026, thị trường ICT Việt Nam phục hồi rõ nét sau giai đoạn điều chỉnh nhu cầu, với tăng trưởng tập trung hơn ở các thiết bị có chu kỳ nâng cấp mới như laptop, máy tính bảng và thiết bị văn phòng, trong khi smartphone phục hồi chậm hơn do thị trường đã có mức độ thâm nhập cao. Nhu cầu đang được thúc đẩy bởi chu kỳ thay mới thiết bị sau giai đoạn trì hoãn mua sắm, xu hướng AI và nhu cầu số hóa của doanh nghiệp, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh số toàn ngành. Dữ liệu thương mại điện tử cũng cho thấy nhu cầu cải thiện rõ rệt, khi doanh thu nhóm điện thoại, tablet và máy tính trên các sàn tăng 52% YoY trong 5T26, trong khi sản lượng tăng 42%, cho thấy sức mua thực tế đang phục hồi.

Thị phần doanh số trên từng sàn TMDT ngành thiết bị điện tử 1/1/2026-31/5/2026 so với cùng kỳ 2025



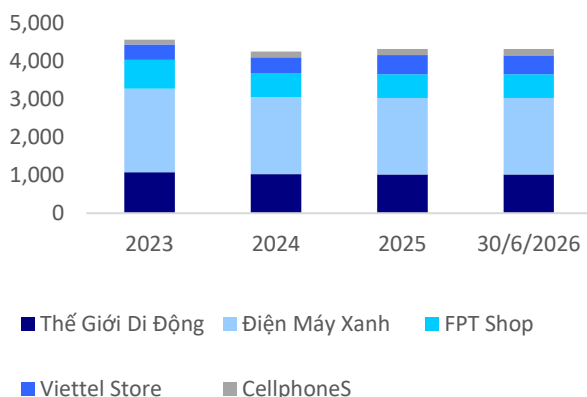
Giá DRAM leo cao do cơn sốt nhu cầu AI tăng mạnh



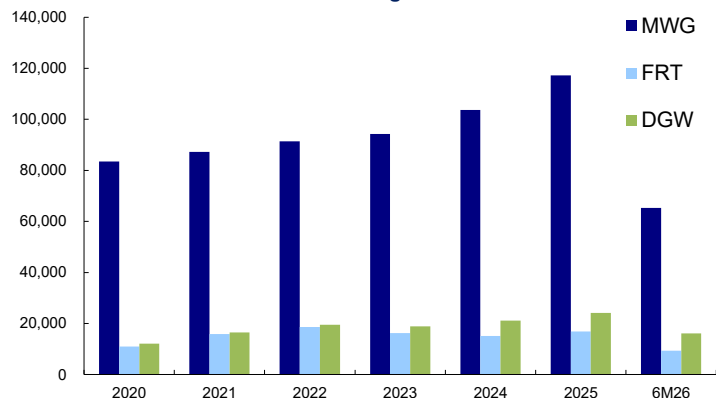
Nguồn: Metric, Bloomberg, GTHT RS Team

Tuy nhiên, đà phục hồi chưa đồng đều giữa các phân khúc: người tiêu dùng có xu hướng ưu tiên sản phẩm trung – cao cấp và các thiết bị có tính năng mới thay vì mở rộng lượng mua, trong khi chi phí linh kiện, đặc biệt bộ nhớ, tăng mạnh đang đẩy giá bán lên và gây áp lực lên nhu cầu ở phân khúc phổ thông. **Cơn sốt AI đang tạo ra một cuộc khủng hoảng chip nhớ toàn cầu, tác động đến sự gia tăng giá Laptop, RAM, SSD và điện thoại thông minh.** Giá RAM máy tính đã tăng gần gấp đôi trong khi SSD tăng gần 50%, kéo theo nhiều mẫu laptop bị điều chỉnh giá bán. Một số hệ thống bán lẻ khác cũng cho biết PC lắp ráp và laptop đã bắt đầu tăng từ 10–30% tùy phân khúc khi chi phí bộ nhớ leo thang.

Số lượng cửa hàng các chuỗi bán lẻ ICT



Doanh thu mảng ICT của các doanh nghiệp đầu ngành



Nguồn: Bloomberg, MWG, DMX, FRT, GTHT RS Team

Trong 1H2026, ngành bán lẻ ICT đang chuyển từ giai đoạn “**mở rộng bằng số lượng cửa hàng**” sang “**mở rộng có chọn lọc và tối ưu doanh thu/cửa hàng**”. Các chuỗi lớn nhìn chung không còn chạy đua mở điểm bán bằng mọi giá, mà tập trung **tái cấu trúc mạng lưới, đóng các cửa hàng hiệu suất thấp, nâng cấp mô hình cửa hàng**



và tăng doanh thu trên mỗi điểm bán. Những ông lớn của ngành đang dần hình thành chiến lược riêng, khi FPT Shop lựa chọn tập trung thu hẹp các điểm bán kém hiệu quả nhằm cải thiện biên lợi nhuận thì Điện Máy Xanh hướng đến mô hình bán lẻ tích hợp dịch vụ (trả góp, trả chậm, bảo hành sửa chữa) nhằm tăng giá trị vòng đời khách hàng.

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

Giá mục tiêu: 80,500 VND/cp

Khuyến nghị: Trung lập

Triển vọng kinh doanh:

- **Giá chip/RAM tăng – vừa hỗ trợ vừa gây áp lực:** tình trạng thiếu bộ nhớ đang đẩy ASP thiết bị lên cao, qua đó hỗ trợ doanh thu danh nghĩa của MWG; tuy nhiên, nếu giá linh kiện tăng nhanh hơn khả năng hấp thụ của người tiêu dùng, nhu cầu có thể bị trì hoãn và biên lợi nhuận chịu áp lực. MWG hiện đã chủ động đặt hàng trước và chưa ghi nhận rủi ro thiếu hàng đáng kể. Tuy nhiên về dài hạn, giá tiếp tục neo cao, MWG sẽ chịu áp lực mạnh về giá vốn hàng hóa tăng mạnh, làm mỏng biên lợi nhuận.
- **Dịch chuyển từ bán lẻ truyền thống sang hiện đại:** việc siết quản lý thuế, hóa đơn điện tử và xóa bỏ thuế khoán từ 2026 làm giảm lợi thế của các cửa hàng nhỏ lẻ, tạo điều kiện cho các chuỗi hiện đại như BHX tiếp tục giành thị phần. Đây là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng dài hạn, đặc biệt khi MWG đang đẩy mạnh mở rộng BHX ra các tỉnh. Tuy vậy sự phát triển nhanh chóng Thương mại điện tử vẫn luôn tạo áp lực lên doanh nghiệp.
- **DMX duy trì tăng trưởng sau IPO,** với kết quả kinh doanh tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu điện máy và hiệu quả vận hành. Sau IPO, cổ phiếu nhận được sự quan tâm của thị trường, trong khi triển vọng kinh doanh vẫn phụ thuộc vào diễn biến sức mua và khả năng duy trì hiệu quả hoạt động.

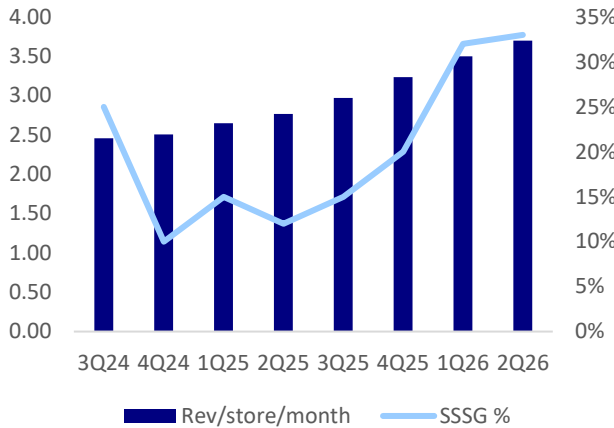
Đọc thêm về DMX tại link báo cáo sau: [GTHTSVN RS DMX Equity Report](#) *Giá trị nằm ngoài sản phẩm TP 88,300 July 10, 2026 - Chứng Khoán Guotai Haitong (Việt Nam)*

Cập nhật kết quả kinh doanh:

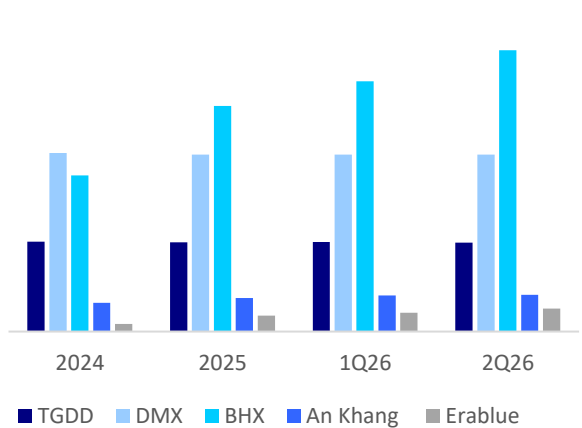
Theo cập nhật kết quả kinh doanh 6M2026, CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG) ghi nhận doanh thu thuần 95.305 tỷ đồng, tăng 29% YoY, hoàn thành khoảng 52% kế hoạch doanh thu 185.000 tỷ đồng; LNST đạt khoảng 6.017 tỷ đồng, tăng 88% YoY, hoàn thành khoảng 65% kế hoạch lợi nhuận năm. Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ hai trụ cột DMX và BHX. Hệ sinh thái DMX, bao gồm TGDĐ, ĐMX, TopZone, EraBlue và Thợ Điện Máy Xanh, đạt doanh thu 65.100 tỷ đồng (+31% YoY), trong đó tăng trưởng chủ yếu đến từ SSSG +32%, cho thấy sức mua và hiệu quả khai thác các cửa hàng hiện hữu cải thiện rõ rệt. Riêng TGDĐ tăng 28% YoY, ĐMX tăng 32% và TopZone tăng 36%, trong khi doanh thu sản phẩm Apple tại TopZone tăng khoảng 50% YoY.



Hiệu quả hoạt động mảng ICT - CE



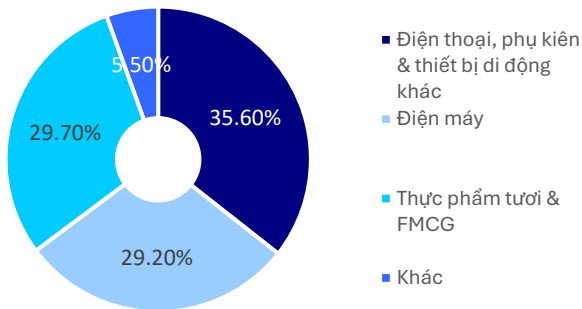
Số lượng cửa hàng các chuỗi



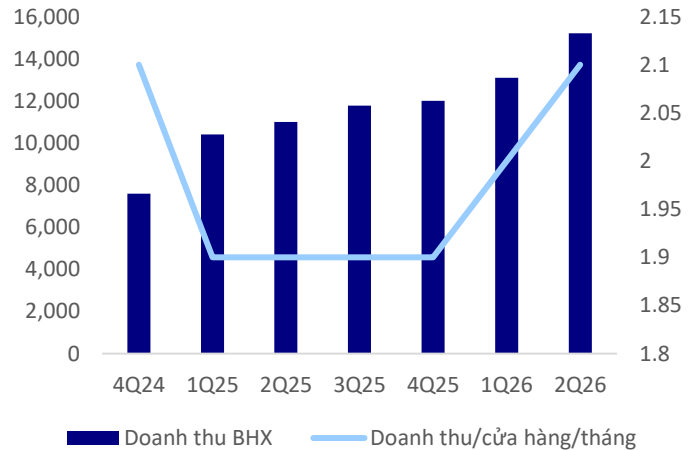
Nguồn: MWG, FinxxPro, GTHT RS Team

Bách Hóa Xanh (BHX) tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng khi doanh thu 6M2026 đạt 28,300 tỷ đồng (+25% YoY), trong đó doanh thu Q2 tăng hơn 31% YoY, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng hai chữ số của cả thực phẩm tươi sống và FMCG. Đáng chú ý, BHX đã mở thêm 632 cửa hàng trong 6M26, nâng tổng số lên 3191 cửa hàng, và toàn bộ các cửa hàng mở mới trong kỳ đã đạt lợi nhuận hoạt động dương ở cấp độ cửa hàng sau khi tính cả chi phí kho vận, cho thấy hiệu quả mở rộng đang cải thiện đáng kể. LNST BHX đạt khoảng 906 tỷ đồng (+340% YoY), thiết lập mức cao kỷ lục.

Doanh thu theo sản phẩm kinh doanh



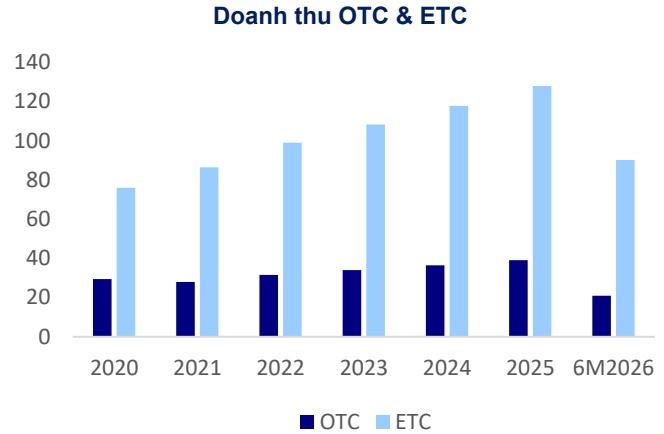
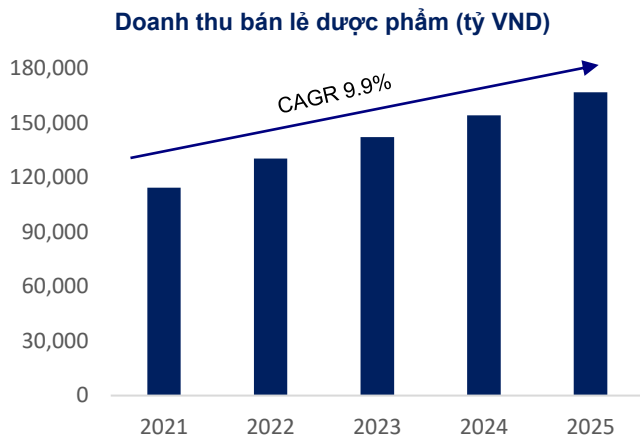
Hiệu quả hoạt động BHX



Nguồn: MWG, FinxxPro, GTHT RS Team

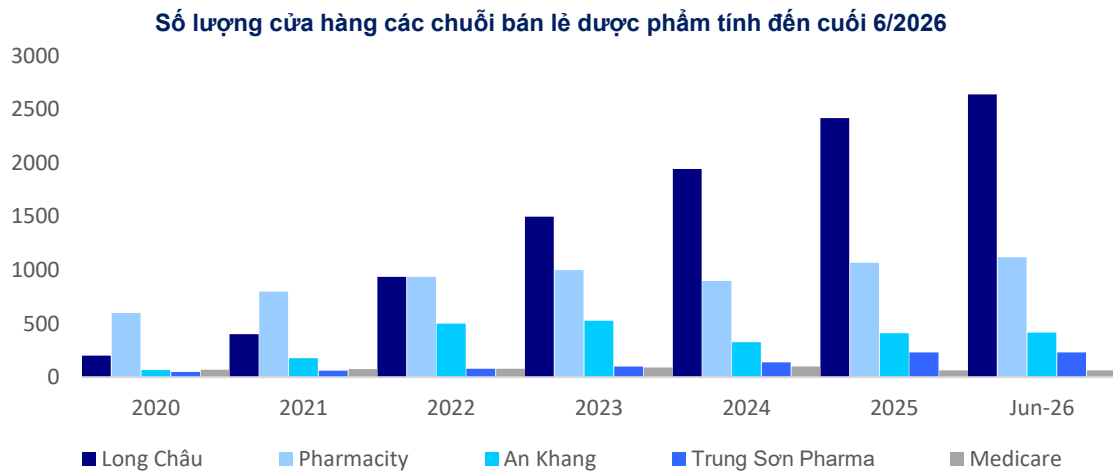
2.1.2. Bán lẻ dược phẩm

Bán lẻ dược phẩm tiếp tục được hỗ trợ bởi quá trình chuẩn hóa thị trường và tăng cường thực thi các quy định về kinh doanh dược. Đáng chú ý, Nghị định 90/2026/NĐ-CP được ban hành ngày 30/3/2026 và có hiệu lực từ 15/5/2026, bổ sung khung xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực y tế, qua đó tăng yêu cầu tuân thủ đối với hoạt động kê đơn, cấp phát và kinh doanh thuốc. Việc quản lý chặt hơn tạo áp lực chi phí đối với các nhà thuốc nhỏ lẻ, nhưng lại tạo lợi thế tương đối cho các chuỗi có hệ thống quản lý tập trung và khả năng kiểm soát nguồn hàng trên toàn mạng lưới. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong bối cảnh thị trường vẫn còn phân mảnh: **thị trường dược phẩm Việt Nam đạt khoảng 214 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, trong khi kênh bán lẻ hiện đại mới chiếm khoảng 19%**, cho thấy dư địa chuyển dịch từ nhà thuốc truyền thống sang chuỗi hiện đại vẫn còn lớn.



Nguồn: IMARC, BMI/Fitch Solutions, IQVIA, GTHT RS Team

Bên cạnh yếu tố chính sách, nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng trở thành động lực cấu trúc của ngành. Sau bóc tách, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng giá trị liên tục cao hơn tăng trưởng sản lượng, phản ánh sự dịch chuyển cơ cấu tiêu dùng sang các sản phẩm có giá trị cao hơn và nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng đa dạng, đồng thời thể hiện xu hướng tăng giá các sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Xu hướng này đang mở rộng dư địa cho các chuỗi ngoài thuốc kê đơn và OTC truyền thống, sang thực phẩm chức năng, dược mỹ phẩm, thuốc thể hệ mới và các dịch vụ chăm sóc sức khỏe. Thực tế, Long Châu đã mở rộng danh mục thuốc thể hệ mới và thuốc hiếm lên 12 loại trong 1H26, đồng thời phát triển mạng lưới tiêm chủng song song với nhà thuốc.



Nguồn: MWG, FRT, Pharmacy, Trung Sơn Pharma, Enuromonitor, GTHT RS Team

Đáng chú ý, quá trình mở rộng của các chuỗi hiện đại đang chuyển rõ rệt từ Hà Nội và TP.HCM sang các địa phương ngoài hai đô thị lớn. Theo Q&Me, tổng số điểm bán của các chuỗi nhà thuốc hiện đại đã đạt 4,088 cửa hàng trong năm 2026, tăng khoảng 15% YoY, trong đó động lực mở rộng mới ngày càng đến từ các tỉnh thay vì chỉ tập trung tại hai thành phố lớn. Long Châu là trường hợp tiêu biểu: từ 2,417 nhà thuốc cuối 2025 lên 2,639 nhà thuốc cuối 1H26, tương đương tăng thêm 222 cửa hàng chỉ trong 6 tháng, đồng thời mạng lưới tiêm chủng tăng lên 236 trung tâm. Quan trọng hơn, tốc độ mở rộng này vẫn đi kèm cải thiện hiệu suất khi doanh thu Long Châu đạt 21.448 nghìn tỷ trong 1H26 (+33% YoY), trong khi doanh thu bình quân đạt khoảng 1.3 tỷ/nhà thuốc/tháng, cao hơn mức bình quân năm 2025. Điều này cho thấy dư địa tăng trưởng của các chuỗi không còn chỉ đến từ việc gia tăng độ phủ tại các thành phố lớn, mà đang mở rộng sang quá trình thâm nhập các tỉnh và khu vực có mức độ hiện đại hóa kênh bán lẻ thấp hơn.



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

Giá mục tiêu: 150,100
Khuyến nghị: Khả quan

Triển vọng kinh doanh:

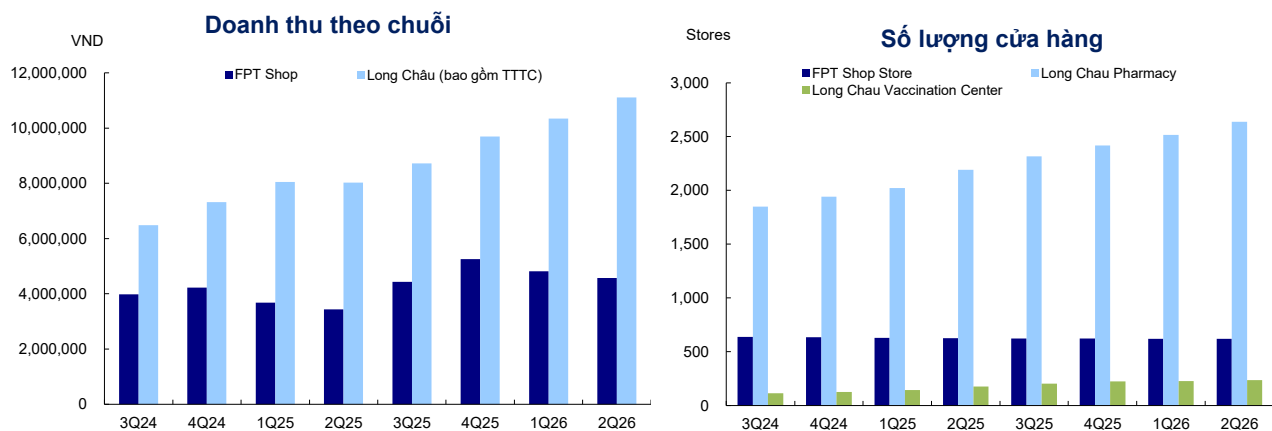
- **Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính**, nhờ mở rộng mạng lưới và duy trì SSSG tích cực. Công ty đặt mục tiêu mở thêm 450 nhà thuốc trong 2026, trong khi doanh thu bình quân/cửa hàng tiếp tục cải thiện nhờ nâng cao hiệu quả vận hành.
- FPT Shop duy trì đà phục hồi, hưởng lợi từ sức mua ICT cải thiện, chu kỳ thay mới thiết bị và mùa cao điểm cuối năm. Việc tối ưu mạng lưới và kiểm soát chi phí giúp doanh thu/cửa hàng và biên lợi nhuận tiếp tục tăng, thay vì phụ thuộc vào mở rộng số lượng cửa hàng.
- Biên lợi nhuận hợp nhất tiếp tục mở rộng khi Long Châu đạt quy mô đủ lớn để tạo đòn bẩy vận hành, đồng thời FPT Shop chuyển sang đóng góp lợi nhuận ổn định hơn. Đây là yếu tố giúp LNST tăng nhanh hơn doanh thu trong 2H26.
- Danh mục thuốc và dịch vụ y tế mở rộng cũng tạo thêm dư địa tăng trưởng cho Long Châu. Việc đưa thuốc thế hệ mới, thuốc hiếm và các dịch vụ chăm sóc sức khỏe vào hệ thống giúp tăng giá trị đơn hàng và độ gắn kết khách hàng, qua đó củng cố vị thế của chuỗi. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của mảng tiêm chủng khi dư địa của ngành còn khá lớn, song cần theo dõi thêm về chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp để củng cố hơn luận điểm.

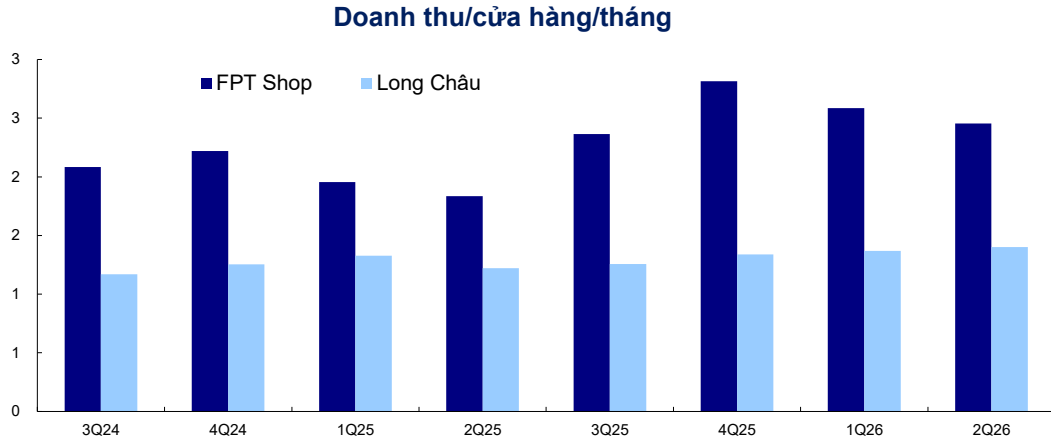
Rủi ro: Tốc độ mở mới Long Châu cao có thể tạo áp lực lên chi phí và dòng tiền trong ngắn hạn; trong khi FPT Shop vẫn chịu rủi ro từ giá RAM/SSD tăng, khiến giá thiết bị tăng và có thể làm người tiêu dùng trì hoãn nâng cấp.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

Theo báo cáo kết quả kinh doanh lũy kế 6 tháng năm 2026, FRT ghi nhận doanh thu 30,743 tỷ đồng (+33% YoY) và LNTT khoảng 1,038 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 52% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận năm. Động lực chính vẫn đến từ Long Châu, với doanh thu 21,448 tỷ đồng (+33%), chiếm khoảng 70% doanh thu hợp nhất; doanh thu bình quân đạt 1.3 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng, tiếp tục cải thiện so với 2025.

FPT Shop cũng phục hồi rõ nét, với doanh thu 6M26 tăng trưởng hai chữ số nhờ sức mua ICT cải thiện và hiệu suất cửa hàng tăng. Riêng 1Q26, doanh thu đạt 4,815 tỷ đồng (+31%), tương đương 2.6 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, cho thấy quá trình tái cấu trúc đang phát huy hiệu quả.





Nguồn: FRT, Bloomberg, GTHT RS Team

2.1.3. Bán lẻ trang sức

Sức mua trang sức chịu áp lực rõ rệt khi giá vàng duy trì ở mức cao. Theo World Gold Council, nhu cầu vàng trang sức tại Việt Nam trong 1H26 giảm 28% YoY xuống 1.8 tấn, là mức giảm mạnh nhất trong khu vực Đông Nam Á; riêng nhu cầu vàng miếng và xu giảm 31% YoY xuống 6.5 tấn trong 2Q26.

Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ của các thương hiệu lớn vẫn duy trì tăng trưởng nhờ giá bán cao và dịch chuyển sang sản phẩm có giá trị gia tăng. Số liệu ngành cho thấy doanh thu bán lẻ trang sức tăng 21.7% YoY trong 1Q26, trong khi lũy kế 6M26 vẫn tăng 13.6% YoY; động lực đến từ danh mục sản phẩm đa dạng và khả năng tiếp cận khách hàng tốt hơn.

Bên cạnh giá vàng, niềm tin người tiêu dùng cũng trở thành yếu tố quan trọng hơn. Trong 1H26, cơ quan quản lý đã xử lý gần 20,000 vụ vi phạm liên quan đến buôn lậu, gian lận thương mại và hàng giả. Các vụ việc liên quan đến hàng giả, hàng lậu và nguồn gốc kim cương càng khiến khách hàng ưu tiên thương hiệu lớn, hóa đơn và khả năng truy xuất nguồn gốc, qua đó tạo lợi thế cho các chuỗi bán lẻ hiện đại.

Đọc thêm về PNJ tại link báo cáo sau: [GTHTSVN RS PNJ Equity Report Cập nhật KQKD quý 2 và thông tin chính July 31, 2026 - Chứng Khoán Guotai Haitong \(Việt Nam\)](#)

2.2. NGÀNH NƯỚC UỐNG- THỰC PHẨM

2.2.1. Bia

Ngành bia Việt Nam đã có dấu hiệu phục hồi trong 1H2026, sau giai đoạn chịu áp lực từ chính sách kiểm soát nồng độ cồn và sức mua yếu. Nhu cầu tiêu thụ dần cải thiện cùng với sự phục hồi của hoạt động ăn uống, du lịch và tiêu dùng dịch vụ và động lực thúc đẩy từ World Cup, giúp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp lớn tích cực hơn. Tuy nhiên, đà phục hồi vẫn chưa thực sự mạnh, khi hành vi tiêu dùng bia tiếp tục chịu ảnh hưởng từ việc kiểm soát nồng độ cồn và người tiêu dùng có xu hướng thận trọng hơn trong chi tiêu do lạm phát tăng cao.

Chi phí đầu vào và chính sách thuế vẫn là hai yếu tố gây áp lực lên ngành. Giá malt và một số nguyên liệu sản xuất tương đối thuận lợi, nhưng chi phí bao bì, đặc biệt nhôm, vẫn có thể biến động. Đáng chú ý, từ 2026 thuế TTĐB đối với bia duy trì ở mức 65%, trước khi tăng thêm 5 điểm % mỗi năm từ 2027 lên 90% vào 2031.



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

Giá mục tiêu: N/A
Khuyến nghị: Trung lập

Triển vọng kinh doanh:

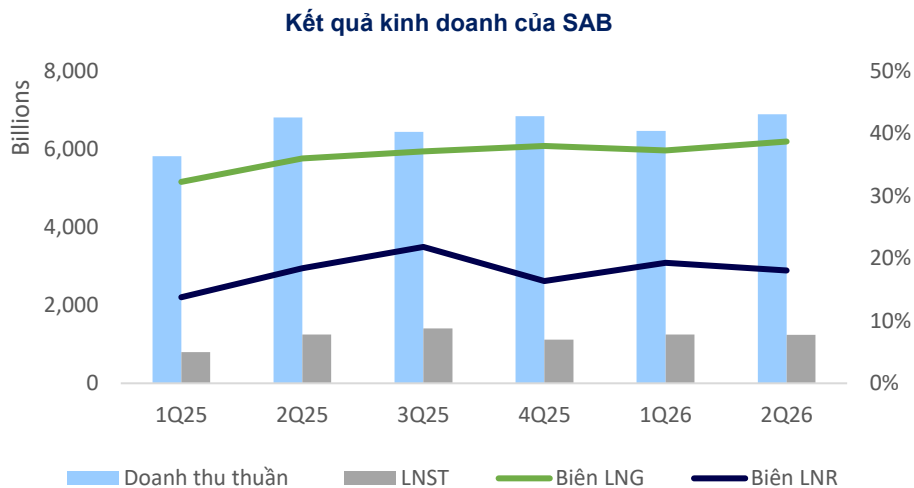
2H2026, chúng tôi kỳ vọng KQKD của SAB tiếp tục cải thiện nhưng theo hướng thận trọng, với 2 động lực chính:

- Sản lượng phục hồi: Nhu cầu bia có thể cải thiện khi người tiêu dùng và hệ thống phân phối dần thích nghi với các quy định kiểm soát nồng độ cồn. Nền so sánh thấp của 2H2025 cũng tạo điều kiện cho tăng trưởng YoY. Tuy nhiên, đây khó là một chu kỳ tăng trưởng mạnh do hành vi tiêu dùng đã thay đổi.
- Biên lợi nhuận tiếp tục được hỗ trợ: SAB có lợi thế nhờ quy mô lớn và chính sách mua trước nguyên liệu 6-9 tháng, giúp giảm tác động của biến động giá đầu vào. Bên cạnh đó, đẩy mạnh các dòng sản phẩm cao cấp có thể giúp ASP và cơ cấu lợi nhuận cải thiện mà không phụ thuộc hoàn toàn vào tăng sản lượng.

Rủi ro chính vẫn là chính sách thuế và quy định về đồ uống có cồn. Tuy nhiên, cần lưu ý thuế TTĐB bia hiện vẫn ở mức 65% trong 2026 và lộ trình tăng bắt đầu từ 2027, thay vì tăng ngay trong 2026 như một số dự thảo trước đây. Ngoài ra, cạnh tranh ngành đang gay gắt hơn, thể hiện qua việc các hãng gia tăng chi tiêu marketing để giữ thị phần. Điều này có thể khiến SG&A tăng nhanh hơn doanh thu và hạn chế đà mở rộng biên lợi nhuận.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

1H2026, SAB ghi nhận doanh thu thuần 13,345 tỷ đồng (+6% YoY), LNTT 3,085 tỷ đồng (+21%) và LNST 2,489 tỷ đồng (+21%). Đáng chú ý, lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu nhờ giá vốn được kiểm soát tốt, trong khi Q1 hưởng lợi rõ rệt từ nền chi phí thấp; sang Q2, tăng trưởng lợi nhuận chậm lại khi chi phí bán hàng và quản lý tăng. Nguyên nhân là do đẩy mạnh các chiến dịch quảng cáo trong mùa hè, tài trợ cho đội tuyển quốc gia, cũng như quảng bá cho giải Asean Championship và FIFA WC. Tuy nhiên, chi phí này dự kiến sẽ quay về mức bình thường trong Q3 và Q4. Biên LNST Q2 do đó sụt giảm 40 điểm cơ bản YoY, lợi nhuận thuần thuộc về cổ đông công ty mẹ giảm 3.3% YoY, đạt 1,167 tỷ đồng.



Nguồn: SAB, FinxxPro, GTHT RS Team

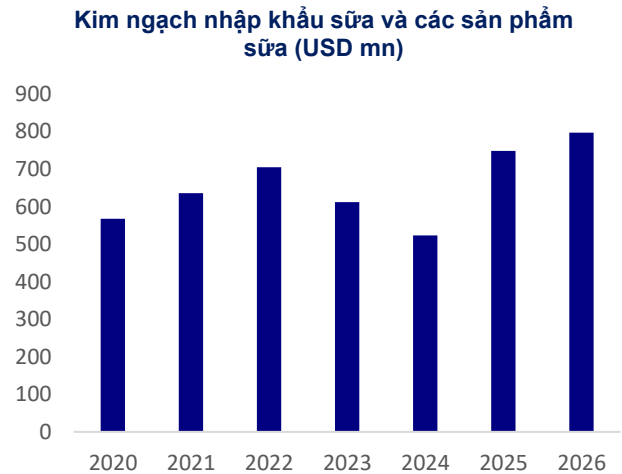
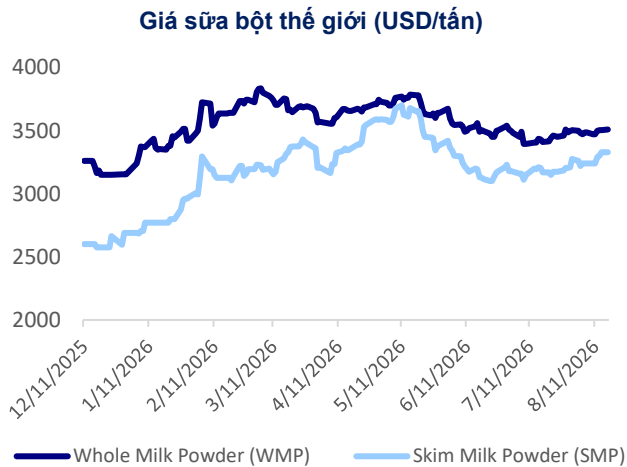
2.2.2. Sữa

Thị trường sữa Việt Nam tiếp tục đối mặt với tiêu thụ bão hòa và sức mua chưa thực sự phục hồi, khi người tiêu dùng có xu hướng ưu tiên các sản phẩm thiết yếu, đồng thời nhạy cảm hơn với giá trong bối cảnh chi phí sinh



hoạt tăng. Thị trường sữa Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguồn cung nhập khẩu. Trong 6 tháng đầu năm 2026, kim ngạch nhập khẩu sữa và sản phẩm sữa tăng 9.6% YoY, đạt 797 triệu USD. (Bộ Công Thương)

Trong bối cảnh đó, xu hướng cao cấp hóa và đổi mới sản phẩm trở thành động lực quan trọng hơn đối với tăng trưởng. Các doanh nghiệp lớn đang chuyển trọng tâm từ tăng sản lượng sang các dòng sản phẩm có giá trị gia tăng cao, như sữa cao đậm, dinh dưỡng chuyên biệt, sữa thực vật và các sản phẩm hướng tới người trưởng thành. VNM tiếp tục triển khai chiến lược tái định vị thương hiệu và mở rộng danh mục sản phẩm mới, trong khi MCM đẩy mạnh dòng Mộc Châu Creamery (MCC) nhằm nâng cao nhận diện thương hiệu và ASP.



Nguồn: Bloomberg, Bộ Công Thương

Về chi phí đầu vào, diễn biến giá sữa bột trong 1H26 tương đối thuận lợi cho VNM. Giá sữa bột quốc tế tăng trong đầu năm khi chỉ số GDT tăng 6.3% trong kỳ cuối năm 2025 và tiếp tục tăng 1.5% trong tháng 1/2026, nhưng sau đó xu hướng hạ nhiệt khi nguồn cung sữa tại EU và Mỹ cải thiện. Đến tháng 6, giá sữa nói chung giảm 1.5% MoM, trong đó giá skim milk powder chấm dứt chuỗi 5 tháng tăng liên tiếp. Điều này giúp VNM duy trì lợi thế về giá vốn, đặc biệt khi doanh nghiệp sử dụng tỷ trọng đáng kể sữa bột nhập khẩu. Ngược lại, MCM chủ yếu sử dụng sữa tươi nguyên liệu, nên chi phí đầu vào phụ thuộc nhiều hơn vào giá thức ăn chăn nuôi. Trong 1H26, giá ngô trong nước duy trì quanh mức 7.2–7.5 nghìn đồng/kg, trong khi khô đậu tương dao động quanh 11 nghìn đồng/kg, qua đó chưa tạo áp lực đáng kể lên chi phí thức ăn chăn nuôi của MCM.

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam - VNM (HOSE)

Giá mục tiêu: 68,000

Khuyến nghị: Khả quan

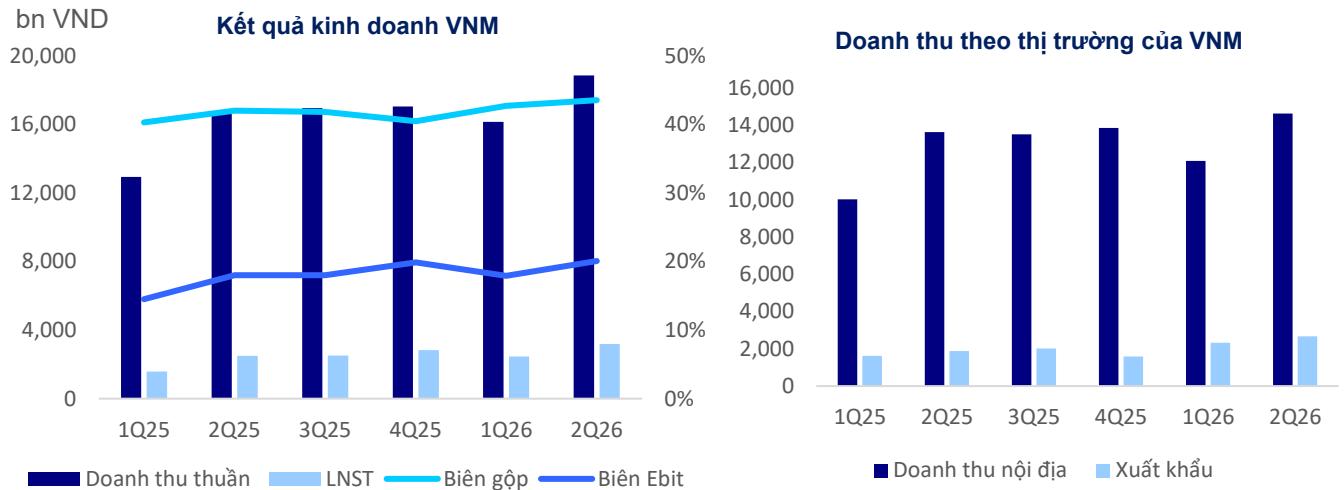
Triển vọng kinh doanh:

- VNM hưởng lợi từ xu hướng cao cấp hóa, trong khi chi phí đầu vào ổn định hỗ trợ biên lợi nhuận:** Trong 2H2026, chúng tôi kỳ vọng VNM tiếp tục phục hồi nhờ xu hướng cao cấp hóa và đổi mới danh mục sản phẩm. Tỷ trọng sản phẩm cao cấp đã vượt hai chữ số, trong đó Green Farm tăng trưởng ba chữ số và Optimum A2 Pro+ nhanh chóng đóng góp vào doanh thu sau 6 tháng ra mắt. Việc mở rộng phân phối Mộc Châu Creamery tại miền Nam cũng tạo thêm dư địa tăng trưởng.
- Ở góc độ vĩ mô, sức mua nội địa cải thiện và lạm phát được kiểm soát sẽ hỗ trợ tiêu dùng sữa, trong khi căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt có thể giúp hoạt động xuất khẩu phục hồi (song vẫn cần đánh giá thêm).**
- Về chi phí, giá nguyên liệu đã được chốt đến tháng 11 và vẫn trong tầm kiểm soát, do đó biên LN gộp nhiều khả năng duy trì ổn định; tăng trưởng lợi nhuận sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào cải thiện cơ cấu sản phẩm thay vì tăng giá bán.**



- Tuy nhiên, sức mua chưa phục hồi hoàn toàn, cạnh tranh trong ngành vẫn cao và VNM chưa có kế hoạch tăng giá bán trong năm 2026, khiến tăng trưởng doanh thu khó bứt phá mạnh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng động lực chính của VNM trong 2H2026 sẽ đến từ cao cấp hóa, sản phẩm mới và xuất khẩu, trong khi biên lợi nhuận được bảo vệ nhờ kiểm soát chi phí đầu vào.
- Về cơ bản, VNM vẫn là sự lựa chọn an toàn khi tỷ lệ chia cổ tức bền vững qua các năm và khả năng giữ thị phần tốt.

Cập nhật kết quả kinh doanh:



Nguồn: VNM, FinxxPro, GTHT RS Team

Trong Q2/2026, doanh thu VNM tăng 12,5% YoY lên 18,856 tỷ đồng, trong khi LNST tăng mạnh hơn 28.0% YoY lên 3,184 tỷ đồng. Lũy kế 6M2026, doanh thu đạt 35,034 tỷ đồng (+17.7% YoY) và LNST đạt 5,643 tỷ đồng (+38.4% YoY), hoàn thành lần lượt 49.6% và 55.2% dự phóng năm.

Tăng trưởng 6M2026 của VNM đến từ cả hai thị trường, trong đó doanh thu nội địa tăng 12.4% YoY, được hỗ trợ bởi các nhóm sữa nước, sữa chua và sản phẩm dinh dưỡng cho người trưởng thành. Trong khi đó, xuất khẩu trực tiếp tăng 42.3% YoY, tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng. Hoạt động của các công ty con, đặc biệt Angkor Milk và Driftwood, cũng đóng góp tích cực vào kết quả hợp nhất.

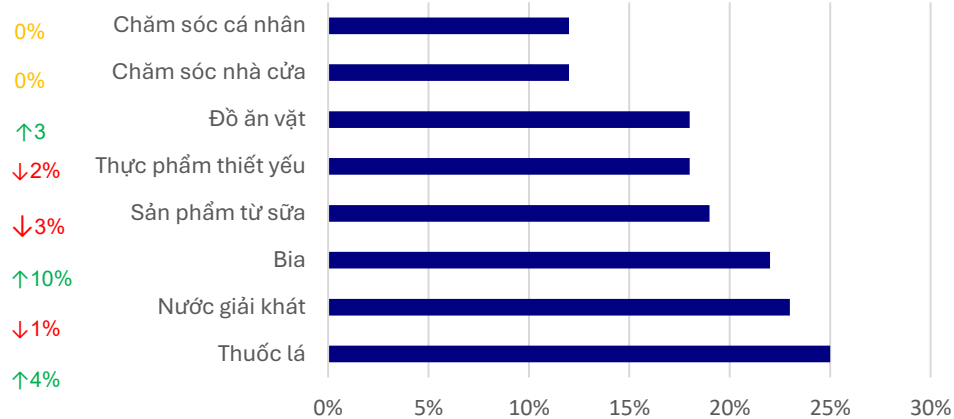
Về lợi nhuận, LNST tăng nhanh hơn doanh thu nhờ tỷ trọng các sản phẩm có giá trị gia tăng cao được cải thiện cùng với mặt bằng chi phí đầu vào thuận lợi. Theo đó, biên LNST 6M2026 tăng lên 16.1%, từ 13.7% cùng kỳ.

2.2.3. FMCG – hàng tiêu dùng

FMCG 1H26 phục hồi nhưng chưa đồng đều giữa các nhóm hàng. Thị trường FMCG tại Việt Nam bước vào 2026 với lượng tiêu thụ giảm ở cả thành thị và nông thôn, trong đó **sữa, đồ uống và thực phẩm đóng gói chịu áp lực rõ hơn; ngược lại, các nhóm đáp ứng nhu cầu sức khỏe, làm đẹp và tiện lợi vẫn duy trì tăng trưởng tốt**. Điều này cho thấy tăng trưởng doanh thu FMCG hiện không còn có thể dựa đơn thuần vào tăng giá.



Tỷ trọng doanh thu rô sản phẩm 1Q2026 YoY

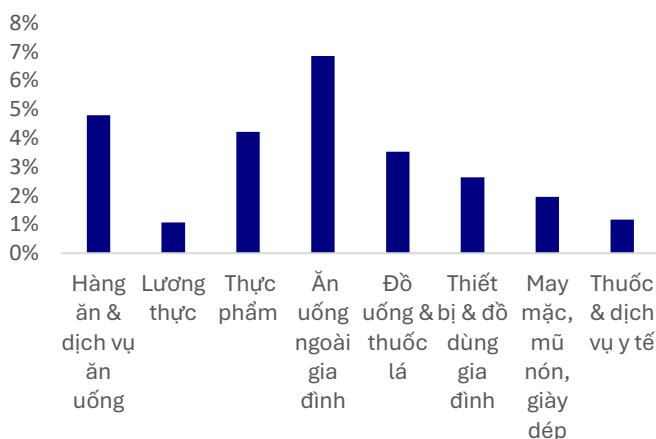


Nguồn: GSO, GTHT RS Team

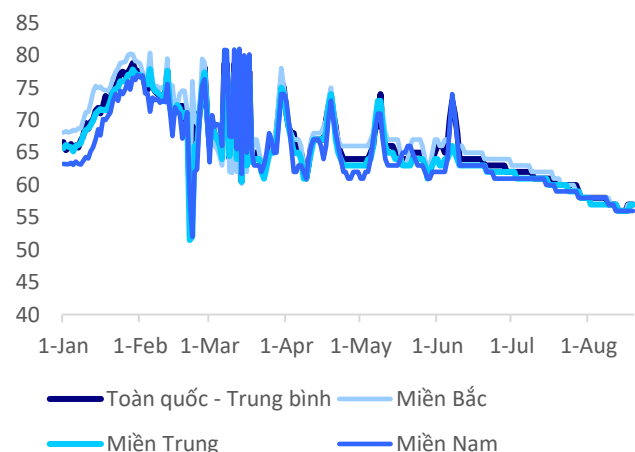
Niềm tin và chất lượng sản phẩm trở thành yếu tố cạnh tranh quan trọng hơn. Các vụ việc liên quan đến thực phẩm không an toàn và hàng giả khiến người tiêu dùng kiểm tra kỹ hơn nguồn gốc, thương hiệu và thành phần sản phẩm. Đây là lợi thế cho các doanh nghiệp FMCG lớn có thương hiệu và hệ thống phân phối kiểm soát tốt, nhưng đồng thời làm chi phí xây dựng thương hiệu, kiểm soát chất lượng và duy trì độ phủ tăng lên.

Về phía doanh nghiệp, áp lực lớn nhất nằm ở khả năng duy trì sản lượng và biên lợi nhuận. **Khi sức mua suy yếu, doanh nghiệp khó chuyển toàn bộ mức tăng của chi phí đầu vào sang giá bán, do việc tăng giá có thể tiếp tục gây áp lực lên sản lượng tiêu thụ.** Do đó, xu hướng nổi bật trong 1H26 là đổi mới sản phẩm, mở rộng phân khúc giá trị gia tăng, tăng độ phủ và tối ưu danh mục, thay vì phụ thuộc vào tăng giá bán. Nhóm có thương hiệu mạnh và khả năng phân phối rộng sẽ có lợi thế hơn trong quá trình giành thị phần.

Diễn biến tăng giá các nhóm hàng tiêu dùng 6M2026 (%)



Diễn biến giá heo hơi từ đầu năm 2026

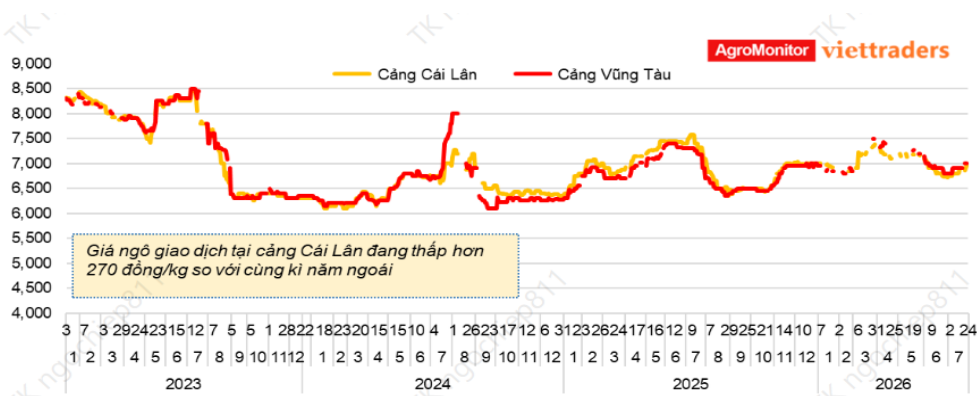


Nguồn: GSO, AgroMonitor, GTHT RS Team

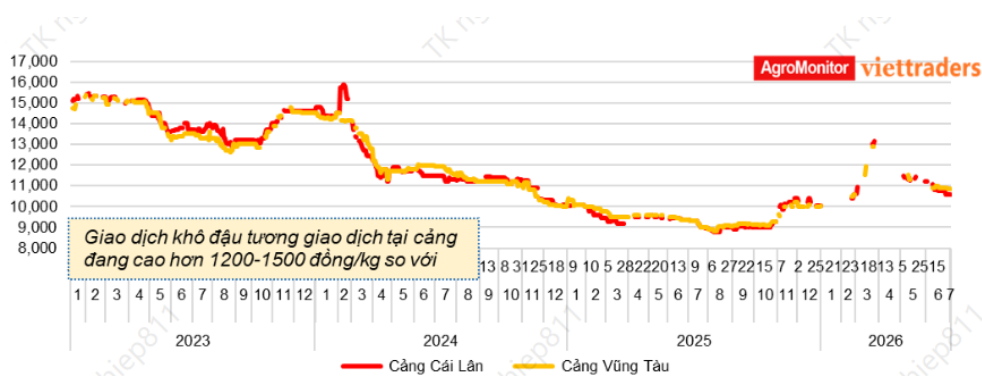
Mặt bằng giá FMCG tiếp tục chịu áp lực trong 1H26 khi CPI nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.79% YoY, cao hơn đáng kể mức tăng 3.52% của đồ uống và thuốc lá. Giá heo hơi giảm trong tháng 8 giúp hạ nhiệt chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp chế biến thịt, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận trong khi kích thích sức mua thực phẩm. Tuy nhiên, triển vọng ngành vẫn chịu áp lực khi giá ngô tăng trở lại do nguồn cung Mỹ thắt chặt, trong khi giá khô đậu tương duy trì ở mặt bằng tương đối thấp nhờ nguồn cung dồi dào.



Giá ngô nhập khẩu giao dịch tại cảng Miền Bắc và Miền Nam (đồng/kg)



Giá khô đậu tương nhập khẩu giao dịch tại cảng Miền Bắc và Miền Nam (đồng/kg)



Nguồn: AgroMonitor, GTHT RS Team

Masan Group- MSN (HOSE)

Giá mục tiêu: 73,000
Khuyến nghị: Khả quan

Triển vọng kinh doanh:

- Triển vọng 2H26 tiếp tục tích cực nhờ sức mua FMCG phục hồi và hiệu quả các mảng kinh doanh cải thiện. WCM tiếp tục mở rộng mạnh với mục tiêu khoảng 1,000–1,500 cửa hàng mới trong 2026, trong khi LFL tăng hai chữ số và tỷ lệ cửa hàng mở mới đạt hòa vốn nhanh cho thấy năng suất được cải thiện.
- MML hưởng lợi từ giá heo hơi giảm, hỗ trợ chi phí nguyên liệu và biên lợi nhuận, dù giá ngô và TACN tăng trở lại gây áp lực lên mảng chăn nuôi; việc tăng tỷ trọng thịt chế biến giúp giảm phụ thuộc vào biến động nguyên liệu đầu vào.
- MCH tiếp tục phục hồi doanh thu và độ phủ tại điểm bán sau giai đoạn tái cấu trúc mô hình Retail Supreme, nhưng chi phí bán hàng và marketing vẫn là áp lực lên biên lợi nhuận.
- MSR là động lực lợi nhuận nổi bật trong ngắn hạn nhờ giá tungsten/APT duy trì ở mức cao và sản lượng phục hồi, qua đó tiếp tục hỗ trợ mạnh cho NPAT của MSN trong 2H26.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

MSN ghi nhận kết quả kinh doanh 1H26 tích cực, với doanh thu đạt khoảng 52.1 nghìn tỷ đồng, tăng 38% YoY, trong khi NPAT Pre-MI đạt 5.8 nghìn tỷ đồng, tăng 2.2 lần YoY, nhờ đóng góp nổi bật từ MSR và sự cải thiện hiệu quả kinh doanh của hệ sinh thái tiêu dùng – bán lẻ.

WCM đang dần mở rộng mạng lưới tại nông thôn với mô hình Minimart Nông thôn +, theo theo thống kê trong quý 2, Wincommerce đã mở thêm 324 cửa hàng nâng số lượng chuỗi lên 5141, hơn 90% cửa hàng mới đạt hòa

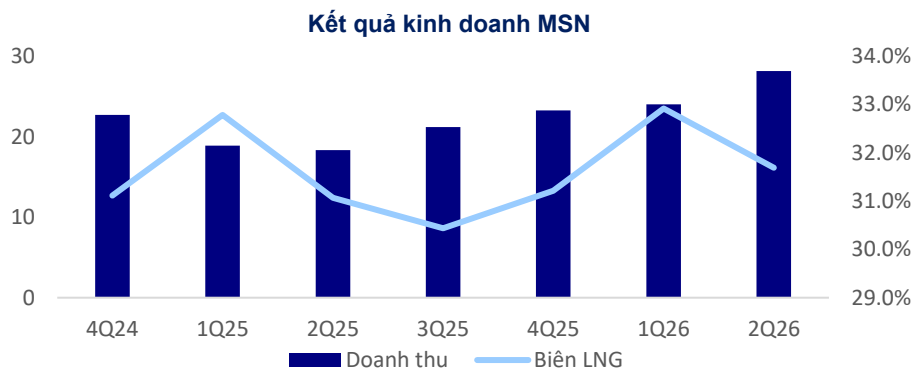
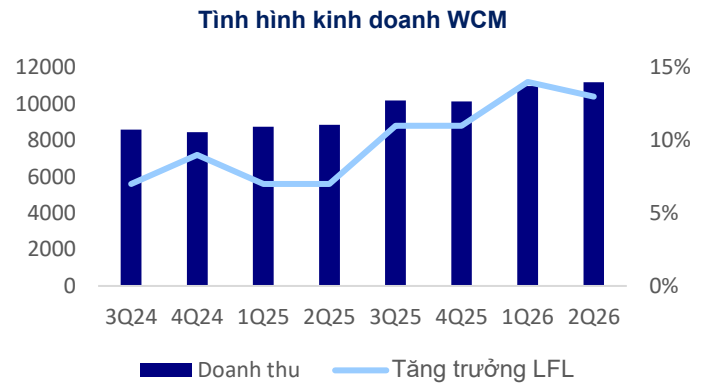
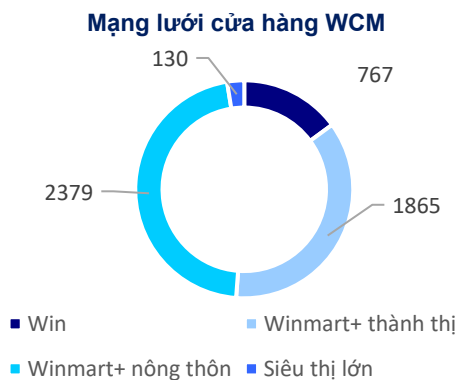


vốn EBITDA ngay trong quý. Điểm mới **Retail Supreme dự kiến đóng góp tích cực vào hiệu quả kinh doanh của công ty trong giai đoạn tới.**

MCH phục hồi cả volume và độ phủ GT; trong 2Q26, doanh số GT tăng **10.6%**, số điểm bán lên khoảng **550,000**, SKU/outlet đạt **5.8**. MML đang thay đổi mix sản phẩm theo hướng có lợi cho biên lợi nhuận. Trong 2Q26, thịt tươi tăng 15.2%, nhưng thịt chế biến tăng tới 34.7%, chiếm 37.6% doanh thu. Các sản phẩm mới như Heo Cao Bồi và Ponnies tiếp tục tăng mạnh, cho thấy MML đang giảm dần phụ thuộc vào thịt tươi/già heo và chuyển sang các sản phẩm chế biến sâu.

VND bn	2Q2026	2Q2025	Tăng	1H2026	1H2025	Tăng/giảm (%)
Doanh thu	28,118	18,315	53.5%	52,137	37,212	40.1%
MCH	7,165	6,276	14.2%	15,637	13,764	13.6%
WCM	11,629	9,130	27.4%	22,992	17,915	28.3%
MML	2,683	2,340	14.7%	5,162	4,409	17.1%
PLH	550	434	26.9%	1,119	858	30.4%
MSR	8,138	1,614	404.1%	11,131	3,007	270.2%
EBITDA	7,014	3,748	87.1%	11,990	7,751	54.7%
MCH	1,800	1,605	12.1%	3,942	3,524	11.9%
WCM	477	314	51.9%	987	676	46.0%
MML	328	223	47.2%	639	400	59.5%
PLH	110	80	37.4%	228	161	41.6%
MSR	2,492	563	342.7%	3,542	976	262.9%
NPAT	3,800	1,619	134.7%	5,773	2,602	121.9%
NPATMI	3,125	1,032	202.8%	4,371	1,426	206.6%

Nguồn: MSN, GTHS RS Team



Nguồn: MSN, Bloomberg, GTHS 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 Haitong 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 Haitong 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 Haitong 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 Haitong 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 Haitong 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 Haitong 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 Haitong Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Ngọc Hiệp

Research Analyst

hiiepnn@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:708

Trần Thị Hồng Nhung

Director

nhungtth@gtht.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

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@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696