

20/11/2025

KHOÍ PHÂN TÍCH

Nguyễn Đình Hưng

hungnguyen@phs.vn

CẬP NHẬT KQKD Q3/2025: PHÂN HÓA RÕ NÉT GIỮA NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

- **Xu hướng tiêu dùng nội địa chưa phục hồi**, qua đó, nhóm FMCG tiếp tục chịu sức ép từ nhu cầu nội địa còn yếu, khiến tăng trưởng của hầu hết doanh nghiệp đều âm. Đáng chú ý, VNM và SAB là những điểm sáng hiếm hoi nhờ đẩy mạnh xuất khẩu/tối ưu chi phí nguyên liệu và tận dụng các khoản thu nhập đột biến để bù đắp. Sự sụt giảm KQKD Q3/2025 của MCH cho thấy biến động ngắn hạn trong việc chuyển đổi mô hình phân phối của kênh truyền thống (GT). Đây là những thay đổi cần thiết trước thêm chuyển đổi hệ kinh doanh từ thuế khoán sang kê khai, làm thay đổi cục diện cạnh tranh kinh doanh thương mại
- **Nhóm thủy sản lại có phần hưởng lợi từ căng thẳng thương mại tuy nhiên có sự phân hóa cao**. ANV đang hưởng lợi từ chuyển dịch cơ cấu sản phẩm, miễn thuế CBPG và nắm bắt tốt cơ hội từ căng thẳng thương mại (các sắc lệnh thuế quan) để lấp đầy khoảng trống nguồn cung ở thị trường trị giá cao này. Trong khi đó, VHC và FMC ghi nhận nhiều áp lực, doanh thu tăng trưởng chậm và biên lợi nhuận bào mòn bởi thuế đối ứng và các sắc thái thuế quan phòng vệ thương mại.
- Với các chính sách hỗ trợ kích cầu của chính phủ có hiệu lực từ 2026, mảng FMCG được kì vọng có thể ghi nhận cải thiện dần. Cổ phiếu chúng tôi ưa thích cho triển vọng tăng trưởng năm 2026 là VNM (trở lại đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ giảm chi phí đầu vào) và ANV (tiếp tục tăng trưởng nhờ tích cực chuyển dịch trọng tâm xuất khẩu)

Trong 9 tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa theo giá hiện hành tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước.

Đáng chú ý, doanh thu bán lẻ hàng hóa 9 tháng năm 2025 chỉ tăng 8.3% (chiếm 76.3% cấu phần) – điều này đòi hỏi mức tăng trưởng mạnh mẽ hơn để đạt được mức tăng trưởng bình quân 11-11.5% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030.

Cập nhật KQKD Q3/2025 nhóm FMCG

Nhìn chung, tăng trưởng tiêu dùng cuối vẫn chưa cải thiện, thể hiện qua sự sụt giảm doanh thu của hầu hết các công ty trong nhóm (VNM, QNS, MCH, SAB, SBT). Bên cạnh đó, sự suy yếu này một phần bị tác động từ kênh GT kể từ sau khi nghị định 70/2025/NĐ-CP (thành hành từ 01/06/2025) tác động đến công tác quản lý thuế trong lĩnh vực bán lẻ. Điều này ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả doanh số kênh GT của các doanh nghiệp như, VNM, SAB, MCH, QNS.

Bức tranh tổng thể ghi nhận tăng trưởng âm, ngoại trừ một số điểm sáng

- **HSX: VNM:** Doanh thu tăng trưởng đồng thuận từ cả nội địa và xuất khẩu với kết quả Q3/2025 doanh thu thuần lập đỉnh mới đạt 16,953 tỷ VND (~650 triệu USD, +9.1% YoY) và 2,511 tỷ VND (+4.5% YoY)
 - Phần lớn tăng trưởng doanh thu đến từ kênh nội địa tăng thêm 566 tỷ VND (+4.4% YoY) và kênh xuất khẩu tăng thêm 644 tỷ VND (+46.9% YoY).
 - Bên cạnh doanh thu, kết quả tăng trưởng LNST của VNM còn đến từ việc tiết kiệm chi phí BH&QLDN (SG&A) (-40 bps YoY, -120 bps QoQ). Kết quả cho thấy hiệu quả của nỗ lực tái cơ cấu thương hiệu và kênh bán hàng của doanh nghiệp.
- **HSX: SAB:** Doanh thu giảm 16% YoY, nhưng LNST tăng hơn 20% YoY – mức lãi theo quý cao nhất trong 3 năm qua. Kết quả này nhờ vào (1) giá đại mạch giảm, (2) lượng hàng tồn đại mạch giá cao