

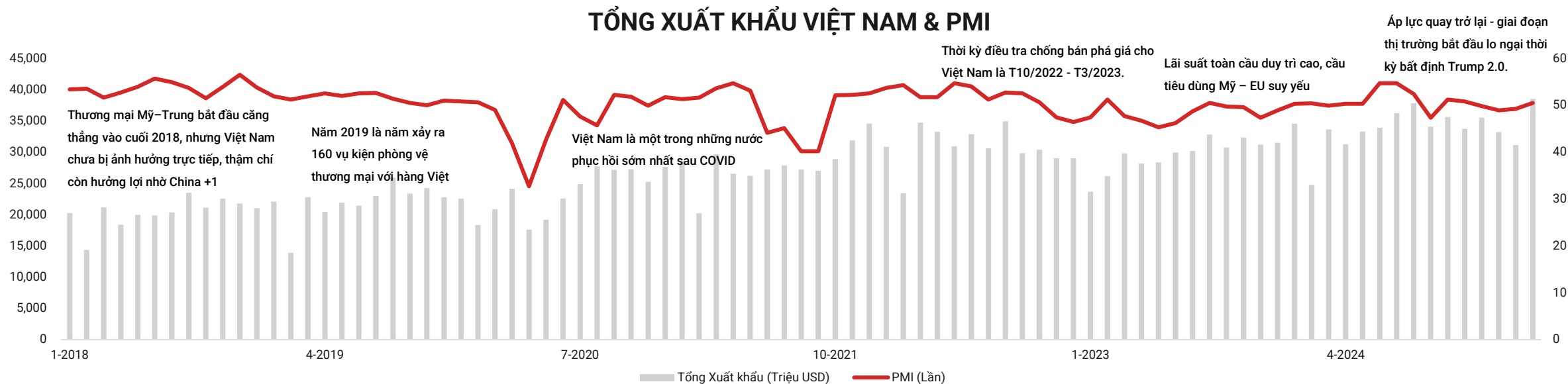


MŨI NHỌN KINH TẾ NỘI ĐỊA TRONG THỜI KÌ CĂNG THẲNG CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI

THÁNG 4/ 2025

Chiến tranh thương mại leo thang – Thách thức cho tăng trưởng xuất khẩu

Năm 2018-2019 – giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ - Trung lần 1 diễn ra, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam gần như đi ngang dù là nước trực tiếp hưởng lợi từ chiến tranh.

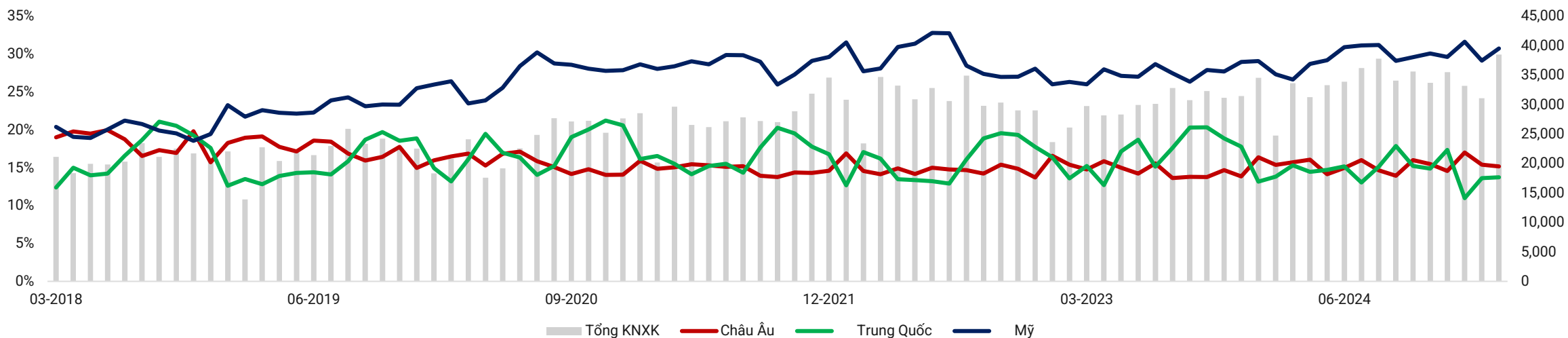


- Mặc dù căng thẳng thương mại và thông tin về chính sách thuế mới từ Mỹ bắt đầu xuất hiện, nhưng dữ liệu quý 1/2025 chưa ghi nhận tác động tiêu cực rõ rệt, với kim ngạch xuất khẩu ước đạt 102.8 tỷ USD, tăng 10.6% svck. Sự phục hồi này đến từ việc doanh nghiệp đang xử lý các đơn hàng tồn từ cuối 2024, đồng thời chủ động đẩy mạnh giao hàng trước thời điểm rủi ro thuế quan từ Mỹ được thực thi.
- Chỉ số PMI trong tháng 3/2025 đạt mức trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên sau 4 tháng trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm đáng kể và với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 7/2023. Số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài đã giảm năm tháng liên tiếp.
- Tuy nhiên, rủi ro sẽ gia tăng từ quý 2/2025 trở đi nếu các biện pháp áp thuế của Trump được thực thi trên diện rộng.

Các thị trường xuất khẩu chính đều chứng lại trong bối cảnh căng thẳng thương mại

Căng thẳng thương mại đã gây ra sự chứng lại rõ rệt của xuất khẩu Việt Nam, đặc biệt là xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Trung Quốc. Chỉ số PMI duy trì dưới ngưỡng 50 cho thấy xu hướng suy yếu sản xuất tiếp tục kéo dài. Đây là lúc nền kinh tế cần xoay trục vào động lực nội địa.

KIM NGẠCH XUẤT KHẨU THEO QUỐC GIA

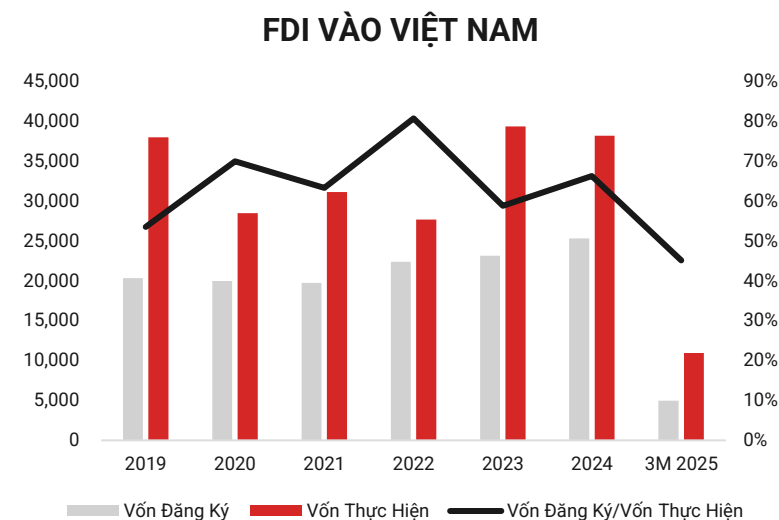
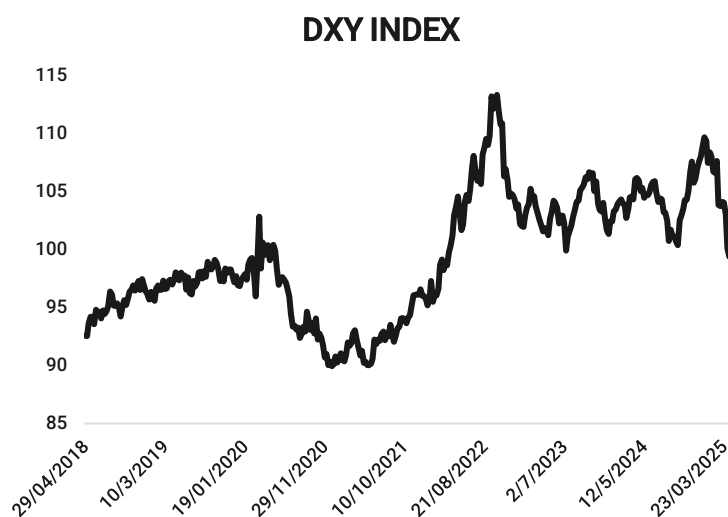


- Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ liên tục tăng, mạnh nhất là giai đoạn sau khi Mỹ áp thuế lên Trung Quốc (7/2018). Tuy nhiên từ sau năm 2023, Mỹ bắt đầu kiểm soát gắt gao hơn vấn đề gian lận xuất xứ khiến tỷ trọng hàng hóa Việt Nam xuất sang Mỹ vẫn cao nhưng tăng chậm lại, dao động 29–31%.
- Tỷ trọng xuất khẩu sang EU tương đối ổn định dao động trong vùng 14–19%, không bị ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại Mỹ–Trung, nhưng chịu ảnh hưởng từ lạm phát và các chính sách kinh tế của EU.
- Tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc giảm đều từ năm 2022 trở lại đây cho thấy thị trường Trung Quốc là nơi chịu ảnh hưởng gián tiếp và lớn nhất từ rào cản thương mại toàn cầu, do liên quan đến chuỗi cung ứng trung gian và các vấn đề hậu kiểm xuất xứ.

Căng thẳng thương mại gây rủi ro gián tiếp đến Thị trường Chứng khoán Việt Nam

Chỉ số DXY giảm về dưới mốc 100 nhưng tỉ giá USD/VND vẫn tăng mạnh cho thấy áp lực tỷ giá tại Việt Nam không còn đến từ đồng USD mạnh lên, mà đến từ các yếu tố nội tại

Mặc dù vốn FDI đăng ký tiếp tục tăng, tỷ lệ vốn thực hiện đang có dấu hiệu suy giảm



- Từ năm 2023 trở đi, dù DXY đã hạ nhiệt, tỷ giá USD/VND vẫn tiếp tục tăng, cho thấy các yếu tố nội tại như cán cân thương mại, FDI và rủi ro thương mại đang gây áp lực lên tỷ giá. Ngoài ra, tỷ lệ vốn FDI thực hiện đang có dấu hiệu suy giảm, chỉ đạt ~45% trong 3 tháng đầu năm 2025, phản ánh tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư nước ngoài.
- Dòng vốn FDI có dấu hiệu đảo chiều trong ngắn hạn có thể gây áp lực lên cán cân thanh toán và tỷ giá USD/VND, từ đó tác động đến các chính sách điều hành của Ngân hàng Nhà nước.

Thị trường đang vận động đi ngang, dễ điều chỉnh nếu chính sách tiền tệ đảo chiều.

VNINDEX 2018-2025



- Trong giai đoạn chiến tranh thương mại Mỹ–Trung lần 1 (2018–2019) và trong các giai đoạn bị điều tra thương mại, thị trường chứng khoán Việt Nam điều chỉnh nhẹ nhưng giữ được trạng thái ổn định nhờ dòng vốn FDI mạnh mẽ và kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ tăng.
- Tuy nhiên, bối cảnh hiện tại có nhiều sự khác biệt, với tỷ giá đang chịu áp lực, FDI thực hiện giảm tốc, và rủi ro chính sách tiền tệ tăng. Dù thị trường đã phục hồi phần nào, VN-Index vẫn trong trạng thái tích lũy, cho thấy tâm lý nhà đầu tư còn dè dặt trước các biến số toàn cầu.

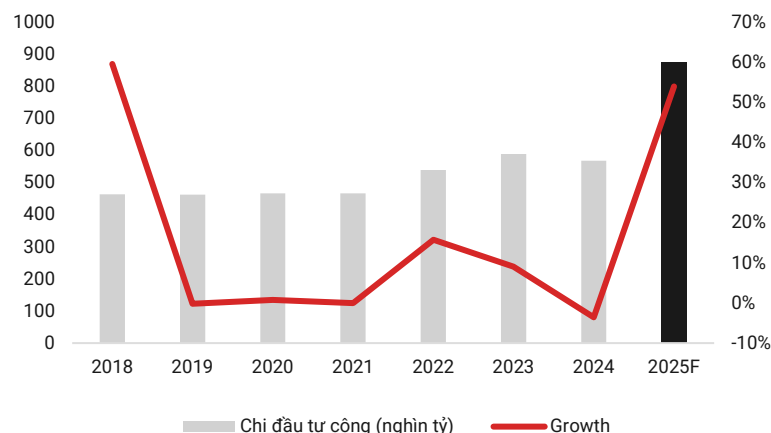
Xoay trục về nội địa – Tăng trưởng bền vững từ bên trong

Để duy trì tăng trưởng GDP, nguồn lực đầu tư công được bố trí trong năm 2025 là 875.000 tỷ đồng.

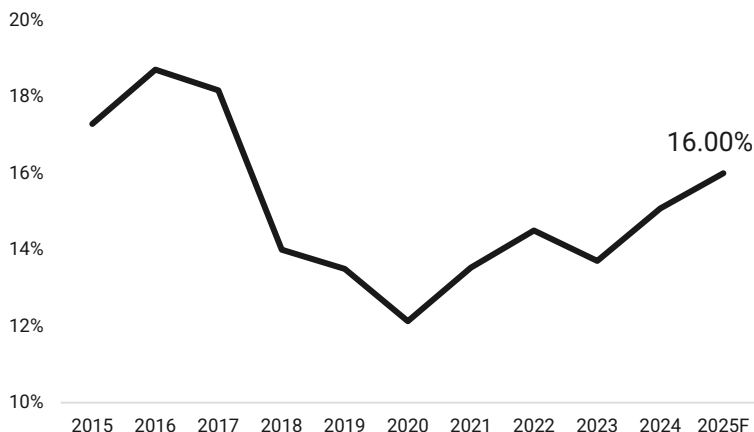
Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% vào năm 2025.

Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng tiêu dùng nội địa 12% vào năm 2025.

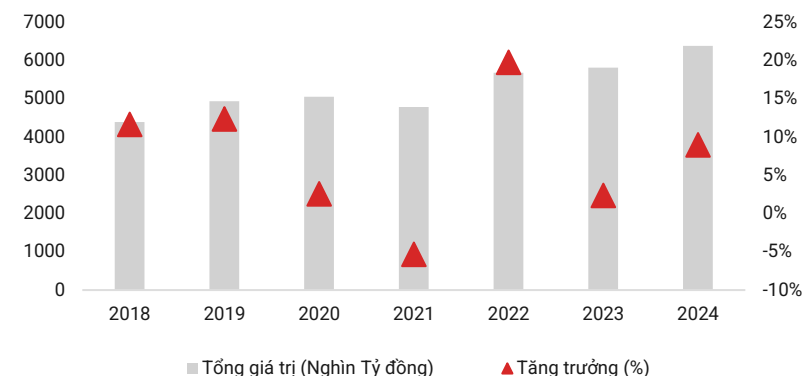
GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG



MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



TỔNG MỨC BLHH VÀ DOANH THU DỊCH VỤ TIÊU DÙNG THEO GIÁ HIỆN HÀNH



- Tiêu dùng nội địa (chiếm 60% cơ cấu GDP), cùng với đầu tư công (chiếm 30% cơ cấu GDP) và tín dụng, đang tạo thành "bộ đệm" chống chịu trước sức ép từ chiến tranh thương mại. Tiêu dùng nội địa tăng 1% thì GDP sẽ tăng thêm 0.75%. Giải ngân vốn đầu tư công tăng 1% thì GDP sẽ tăng thêm 0.06%. Tăng trưởng tín dụng 1% thì GDP sẽ tăng 0.5%.
- Các nhóm ngành dự kiến được hưởng lợi từ 3 chính sách này bao gồm: Đầu tư công, Bất động sản và Bán lẻ.

Bán lẻ: Mũi nhọn tăng trưởng bền vững giữa bất định vĩ mô

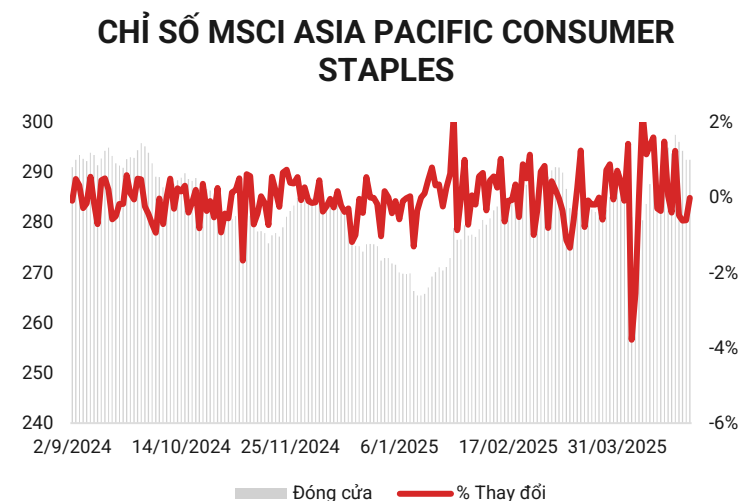
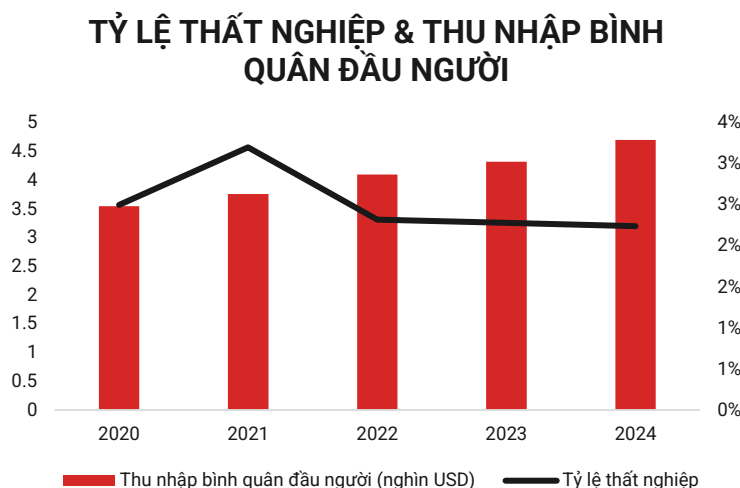
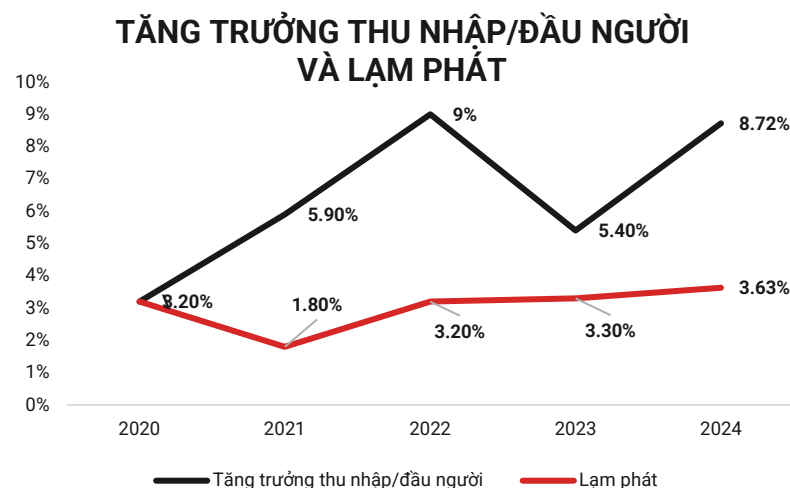
	ĐẦU TƯ CÔNG	BẤT ĐỘNG SẢN	BÁN LẺ
PHỤ THUỘC CHÍNH SÁCH	CAO – Phụ thuộc vào tiến độ giải ngân, thủ tục hành chính, và quyết tâm thực thi chính sách từ Trung ương đến địa phương.	RẤT CAO - Hoạt động của ngành phụ thuộc lớn vào chính sách pháp lý (thủ tục cấp phép, quy hoạch, cấp đất...) và tín dụng (lãi suất).	TRUNG BÌNH - Hoạt động của ngành bán lẻ phụ thuộc chủ yếu vào thị trường, nhưng vẫn được hưởng lợi từ các chính sách kích cầu tiêu dùng.
KHẢ NĂNG PHẢN ỨNG NGẮN HẠN	THẤP – Do chính sách cần thời gian để thực thi và giải ngân vốn đầu tư công thường kéo dài, khó tạo hiệu ứng tức thời.	THẤP - Bất động sản có độ trễ cao trong triển khai dự án, do đó, khả năng phục hồi nhanh trong ngắn hạn là khá thấp.	CAO - Ngành bán lẻ có khả năng phản ứng nhanh – doanh số có thể tăng ngay khi cầu tiêu dùng tăng và các chính sách hỗ trợ được thực thi.
TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRONG DÀI HẠN	TRUNG BÌNH – Có vai trò quan trọng về dài hạn, nhưng tăng trưởng chỉ duy trì nếu có ngân sách dồi dào và chính sách quyết liệt.	CAO - Dự địa phát triển lớn nhờ đô thị hóa, nhu cầu nhà ở thực và mở rộng khu công nghiệp. Tuy nhiên tiềm năng phụ thuộc vào khả năng tháo gỡ pháp lý, tín dụng và quy hoạch.	CAO – Với nền tảng dân số gần 100 triệu người, tốc độ đô thị hóa cao và tầng lớp trung lưu đang mở rộng nhanh chóng, ngành bán lẻ có dự địa tăng trưởng bền vững trong nhiều năm tới.
KHẢ NĂNG DUY TRÌ ỔN ĐỊNH TRONG MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ BIẾN ĐỘNG	TRUNG BÌNH – Dù Nhà nước đặt mục tiêu đẩy mạnh chi đầu tư công, nhưng hiệu quả thực thi và năng lực hấp thụ vốn vẫn là rào cản.	YẾU – Ngành Bất động sản có đặc thù nhạy cảm với lãi suất, tỷ giá và tâm lý đầu tư.	CAO - Tiêu dùng nội địa, đặc biệt là các mặt hàng thiết yếu, thường giữ ổn định ngay cả khi kinh tế toàn cầu biến động.
ĐỊNH GIÁ NGÀNH	HẤP DẪN - P/E hiện tại ở mức 17.23 – thấp hơn mức trung bình 5 năm là 20.82 P/B hiện tại ở mức 1.34 - thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1.43	TRUNG BÌNH - P/E hiện tại ở mức 18.19 – cao hơn mức trung bình 5 năm là 15.85 P/B hiện tại ở mức 1.38 - thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1.77	HẤP DẪN - P/E hiện tại ở mức 27.61 – thấp hơn mức trung bình 5 năm là 37.99 P/B hiện tại ở mức 2.98 – cao hơn mức trung bình 5 năm là 2.74

Bán lẻ giữ vai trò trụ cột nhờ sức mua bền vững và tâm lý phòng thủ của thị trường

Tốc độ tăng thu nhập đầu người cao hơn tỷ lệ lạm phát cho thấy sức mua thực tế của người dân Việt Nam tiếp tục cải thiện

Thu nhập bình quân đầu người tăng trong khi tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức thấp cho thấy nhu cầu tiêu dùng sẽ ổn định

Cổ phiếu ngành tiêu dùng thiết yếu tại châu Á cho thấy sự quan tâm từ các NĐT toàn cầu do lo ngại chiến tranh thương mại



- Ngay sau khi chính phủ Mỹ công bố loạt thuế quan đối ứng vào ngày 2/4, chỉ số MSCI Asia Pacific Consumer Staples, theo dõi cổ phiếu của các công ty lớn và vừa trong lĩnh vực hàng tiêu dùng thiết yếu ở khu vực Châu Á - Thái Bình Dương bật tăng 5% từ ngày 2/4-21/4, lần đầu kể từ đà giảm liên tục 4 năm từ 2021-2024 do cơn sốt cổ phiếu công nghệ và trí tuệ nhân tạo. Mức tăng này dẫn đầu 11 nhóm ngành chính.
- Sức mua thực tế được cải thiện, thu nhập ổn định và tâm lý phòng thủ của nhà đầu tư toàn cầu đối với nhóm tiêu dùng thiết yếu đều củng cố vị thế vững chắc của ngành bán lẻ trong bối cảnh bất ổn thương mại.

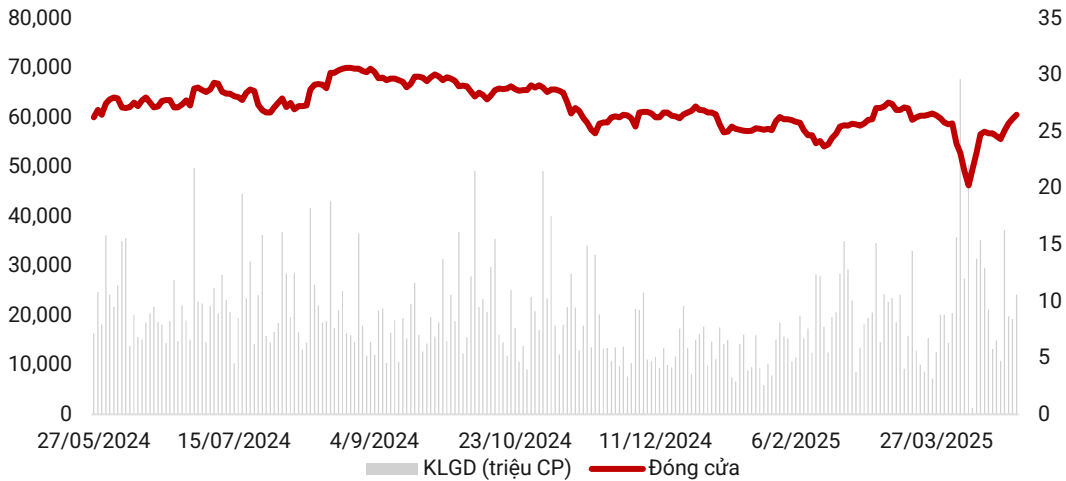


Bán lẻ thực phẩm – tăng trưởng ổn định trong gian đoạn bất định

	BÁN LẺ THỰC PHẨM	BÁN LẺ DƯỢC PHẨM	ICT	BÁN LẺ TRANG SỨC
ĐỘ THIẾT YẾU	RẤT CAO – do nhu cầu thực phẩm gần như bất biến.	CAO – Mức chi tiêu có thể giảm nhẹ ở sản phẩm thực phẩm chức năng nếu kinh tế khó khăn.	TRUNG BÌNH – Thiết bị công nghệ có thể coi là hàng xa xỉ, ít được thay mới trong khủng hoảng	THẤP – Trang sức thường bị cắt giảm đầu tiên khi thu nhập giảm; là mặt hàng xa xỉ, không thiết yếu.
TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG	RẤT CAO – Theo VCCI, mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) được dự kiến đạt 10.26% từ 2024-2029	CAO - Ngành dược được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 6%-8% trong giai đoạn 2024-2028.	THẤP - Thị trường bán lẻ ICT đã bước vào giai đoạn bão hòa với CAGR dự báo đạt 5% từ năm 2025 đến 2030.	THẤP - Dự kiến tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2024-2029 đạt CAGR 4.87%
MỨC ĐỘ NHẠY CẢM VỚI KINH TẾ VĨ MÔ	ỔN ĐỊNH – Dù kinh tế suy thoái, thực phẩm là mặt hàng thiết yếu.	TƯƠNG ĐỐI ỔN ĐỊNH – Các thực phẩm chức năng cao cấp có thể bị cắt giảm nhẹ trong khủng hoảng.	NHẠY CẢM – Mua sắm ICT giảm mạnh nếu thu nhập giảm; điện thoại, laptop là nhóm chi tiêu dễ trì hoãn.	NHẠY CẢM – Vì đây là nhóm hàng xa xỉ, không thiết yếu.
MỨC ĐỘ TỰ CHỦ SẢN PHẨM KINH DOANH (NHẬP KHẨU HAY NỘI ĐỊA)	RẤT CAO - Chủ yếu là tiêu thụ nội địa, sản xuất trong nước (gạo, thịt, rau củ). Một phần nhỏ thực phẩm nhập (sữa, thịt bò) nhưng không chi phối toàn ngành.	TRUNG BÌNH – do sản xuất nội địa chỉ đáp ứng khoảng 60% nhu cầu tiêu thụ dược phẩm, phần còn lại phụ thuộc lớn vào nhập khẩu thuốc thành phẩm từ EU, Mỹ và Ấn Độ.	RẤT THẤP - Phụ thuộc lớn vào nhập khẩu linh kiện, thiết bị thành phẩm	THẤP – các DN trang sức chủ yếu thu mua vàng nội địa để chế tác và kinh doanh, không nhập khẩu vàng, tuy nhiên, nếu giá vàng tăng trong thương chiến, các doanh nghiệp bán lẻ trang sức sẽ bị đội chi phí đầu vào đáng kể.

- Trong bối cảnh thương chiến, nhà đầu tư nên ưu tiên các doanh nghiệp bán lẻ thực phẩm hoặc các tập đoàn đa ngành tập trung mở rộng mảng này. Những doanh nghiệp có biên lợi nhuận cao, dòng tiền ổn định sẽ sở hữu tiềm năng tăng trưởng bền vững, đồng thời có khả năng chống chịu tốt trước biến động thuế quan và rủi ro vĩ mô.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU



CHỈ TIÊU	2022	2023	2024
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	134,722.2	119,234.2	135,225.1
Lợi Nhuận Trước Thuế (tỷ đồng)	6,056.4	689.7	4,825.8
Lợi Nhuận Sau Thuế (tỷ đồng)	4,099.7	167.8	3,723.3
ROE (%)	18.52	0.71	14.57
ROA (%)	6.9	0.29	5.7
L/E	1.33	1.57	1.5
EPS (VNĐ)	2,800.6	114.58	2,545.31
P/E (lần)	16.21	516.58	23.77
P/B (lần)	2.78	3.71	3.19
CFO/ Doanh thu (%)	5.92	2.88	6.3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu kéo dài, cùng với xu hướng tiêu dùng dịch chuyển về nhóm nhu yếu phẩm và quá trình hiện đại hóa kênh bán lẻ truyền thống, MWG được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025:

- (1) Bách Hóa Xanh trở thành động lực tăng trưởng chính, với mô hình siêu thị mini tối ưu và đã có lãi:** Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trong ngành bán lẻ thực phẩm, chuỗi Bách Hóa Xanh của MWG đang khẳng định ưu thế chiến lược so với các đối thủ. Sau giai đoạn mở rộng nhanh chóng, MWG đã thực hiện tái cấu trúc Bách Hóa Xanh một cách quyết liệt, bao gồm việc đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả, tối ưu hóa vận hành và nâng cấp chuỗi cung ứng. Lợi thế cạnh tranh của Bách Hóa Xanh còn được củng cố bởi sự am hiểu sâu sắc thị hiếu tiêu dùng địa phương, danh mục sản phẩm đa dạng – đặc biệt là nhóm thực phẩm tươi sống – cùng với dịch vụ giao hàng vượt trội so với các đối thủ như WinMart+ và Co.op Food.
- (2) EraBlue – Bước tiến quốc tế đầu tiên của MWG đang cho thấy những tín hiệu tích cực:** Sau gần hai năm hoạt động, EraBlue đã ghi nhận lợi nhuận đầu tiên trong quý III/2024, đánh dấu bước ngoặt quan trọng cho chiến lược quốc tế hóa của MWG. Với dân số gần 300 triệu người và thị trường điện máy nội địa còn phân mảnh, thị trường Indonesia vẫn là thị trường có tiềm năng rất lớn cho chuỗi bán lẻ điện máy như EraBlue.
- (3) Hoạt động đầu tư tài chính có hiệu quả:** Trong năm 2024, MWG chủ động mở rộng hoạt động đầu tư tài chính, thu về hơn 2,200 tỷ đồng lãi cho vay và đầu tư trái phiếu. Ngoài ra, việc hợp tác với VPBank triển khai mô hình ATM tại hơn 3,000 cửa hàng ĐMX/TGDD cũng đem lại những kết quả khả quan với hơn 150,000 giao dịch chỉ sau một tháng, tổng giá trị đạt hơn 1,000 tỷ đồng. Những bước đi này không chỉ đa dạng hóa nguồn thu mà còn củng cố biên lãi ròng của MWG, trở thành động lực tăng trưởng mới bên cạnh mảng bán lẻ truyền thống.