Ngày 07 tháng 08 năm 2023

Shinhan Securities



CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

[Việt Nam / Bán lẻ]

Bloomberg Ticker (FRT VN) | Reuters Ticker (FRT.HM)

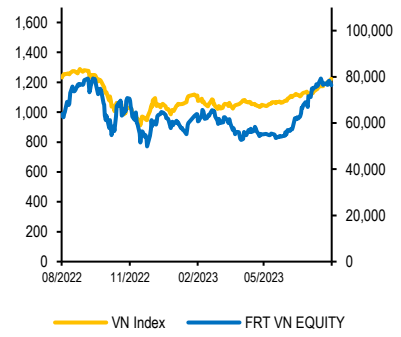
MUA

Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**91,400 VND**
Giá hiện tại (04/08/2023)	79,000 VND
Suất sinh lời (%)	15.7%

VNINDEX	1,226
P/E thị trường (23F, x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	10,763
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	69
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	50.5
52 tuần cao/thấp (VND)	81,450/48,435
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.04
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	66
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn (%) CTCP FPT	46.54
Cổ đông lớn (%) Quỹ Dragon Capital	7.96

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	39.2	24.6	17.3
Tg đối với VN-Index (%)	23.7	16.1	18.4



Nguồn: Bloomberg

Nguyễn Lê Hoài Phúc - Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-8025

✉ phuc.nlh@shinhan.com

Ly Bùi - Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Nhà chiến lược gia

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 91,400 đồng

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số di động đầu ngành ở Việt Nam, có doanh thu đạt hơn 1.2 tỷ USD vào năm 2022. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ F. Shop, tương đương hơn 800 cửa hàng chuyên bán lẻ thiết bị công nghệ (ICT).

Ngoài việc duy trì vị thế trong ngành bán lẻ ICT, công ty còn có chiến lược kinh doanh hiệu quả ở mảng bán lẻ dược phẩm. Cuối năm 2018, FRT mở rộng hoạt động sang mảng này với nhà thuốc Long Châu, nhanh chóng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với hơn 1,200 nhà thuốc trải dài khắp cả nước. Mô hình Long Châu thành công và đi vào hoạt động ổn định sẽ giúp FRT cải thiện đáng kể sức khỏe tài chính trong thời gian tới.

Chúng tôi công bố báo cáo lần đầu cho FRT với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 91,400 đồng – tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 15.7%. Những động lực chính giúp thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận của FRT trong thời gian tới: (i) Nền kinh tế dần hồi phục, giúp cải thiện sức mua của ngành bán lẻ nửa cuối năm 2023 và trong năm 2024; (ii) Tiềm năng tăng trưởng, phát triển của mảng bán lẻ dược phẩm.

Duy trì vị thế trong ngành bán lẻ ICT

FPT Retail liên tục dẫn đầu về thị phần bán lẻ laptop và xếp vị trí thứ 2 về mảng bán lẻ điện thoại di động tại Việt Nam. FRT không ngừng tìm kiếm cơ hội trong mảng bán lẻ ICT, kinh doanh thêm các mặt hàng điện tử khác như hàng gia dụng, thiết bị thông minh,... nhằm cải thiện biên lợi nhuận và củng cố vị thế trong ngành bán lẻ. Với mạng lưới hơn 800 cửa hàng bán lẻ ICT trên toàn quốc, chuỗi F. Shop sẽ sớm đạt mốc doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2025.

Chiến lược kinh doanh hiệu quả ở mảng bán lẻ dược phẩm

Sau 3 năm mở rộng, Long Châu trở thành mô hình chuỗi nhà thuốc bán lẻ hiện đại đầu tiên ở Việt Nam đã ghi nhận lợi nhuận từ năm 2021. FRT sẽ tiếp tục mở rộng Long Châu song song việc cải thiện quy trình vận hành, chất lượng đội ngũ dược sĩ, xây dựng nhà kho hiện đại, áp dụng công nghệ vào quản lý, giúp tăng trưởng doanh thu Long Châu duy trì 2 chữ số trong 5 năm tới.

Sức khỏe tài chính cải thiện

Chuỗi Long Châu đi vào hoạt động ổn định, bắt đầu có lãi từ năm 2021, và đóng góp hơn 30% vào tổng doanh thu FRT năm 2022. Điều này giúp FPT Retail tăng trưởng về tổng tài sản, giảm tỷ lệ đòn bẩy cũng như áp lực chi trả lãi vay.

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (3) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**22,495**	**30,166**	**34,689**	**48,369**	**60,685**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	546	474	400	1,450	2,583
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**444**	**398**	**326**	**1,165**	**2,094**
EPS (VND)	3,745	3,295	2,299	7,310	11,975
BPS (VND)	9,736	10,696	16,909	21,774	30,976
OPM (%)	2.4	1.6	1.2	3.0	4.3
NPM (%)	2.5	1.6	0.9	2.4	3.5
ROE (%)	**26.4**	**19.0**	**14.0**	**34.0**	**39.1**
PER (x)	15.3	18.1	39.8	11.3	7.3
PBR (x)	5.9	5.6	5.4	3.8	2.8
EV/EBITDA (x)	10.1	12.7	16.5	8.6	6.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

7 **Quan điểm đầu tư**

18 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

20 **Định giá và khuyến nghị**

26 **Rủi ro**

28 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

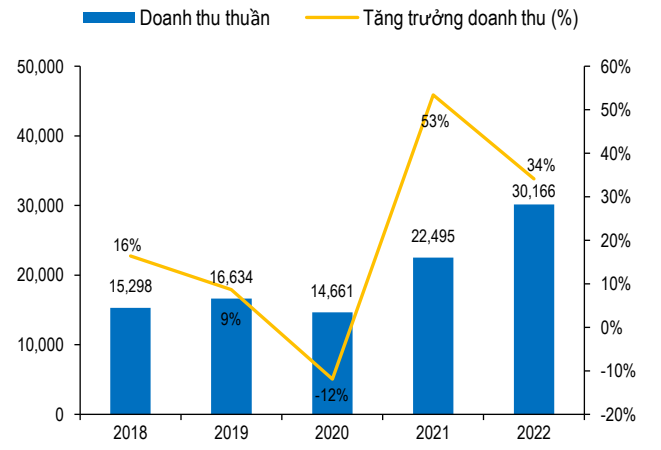
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail - HSX: FRT) được thành lập từ năm 2012 và được CTCP FPT hỗ trợ về vốn, công nghệ cũng như đội ngũ nhân sự. Công ty có trụ sở chính ở TP. Hồ Chí Minh và chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2018.

Với số vốn điều lệ ban đầu 88.5 tỷ đồng cùng 100 cửa hàng FPT Shop, tập trung chủ yếu ở TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội, chuyên bán lẻ các sản phẩm điện thoại di động, laptop vào năm 2013, đến nay FRT có số vốn điều lệ đạt gần 1,200 tỷ đồng. Năm 2023, số lượng cửa hàng FPT Shop đạt gần 1,000 cửa hàng trải dài khắp 63 tỉnh thành cả nước. FPT Shop trở thành chuỗi bán lẻ hàng công nghệ lớn thứ 2 trên thị trường, xếp sau chuỗi Thế Giới Di Động của MWG.

Cuối năm 2018, FPT Retail mở rộng kinh doanh mảng bán lẻ dược phẩm mang tên Long Châu. Nhờ có sự chuẩn bị kỹ lưỡng của đội ngũ FRT cùng chiến lược phát triển, tiếp cận và mở rộng thị trường hợp lý, Long Châu có hoạt động kinh doanh hiệu quả, nhanh chóng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với hơn 1,200 nhà thuốc trải dài khắp cả nước. Long Châu chính là động lực tăng trưởng mới của FRT trong bối cảnh ngành bán lẻ hàng điện tử có xu hướng bão hòa.

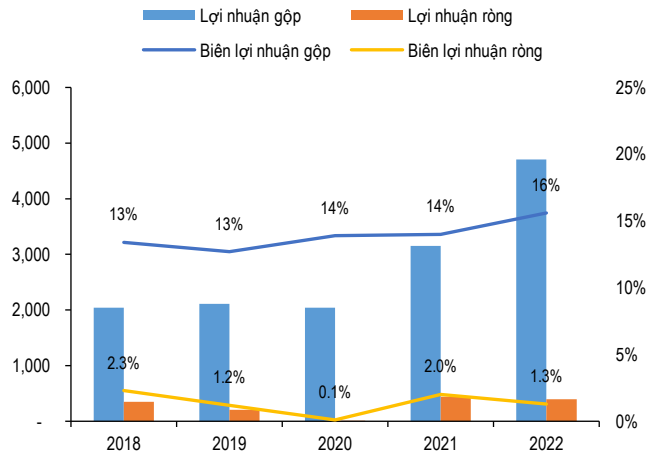
Với chiến lược bán lẻ mô hình đa kênh (Omni-channel), FRT tận dụng tất cả các kênh bán hàng nhằm tiếp cận và tăng sự gắn bó với khách hàng. Năm 2022, FPT Retail đạt mốc tổng doanh thu hơn 1 tỷ USD, xếp vị trí thứ 2 trong "Top 10 Công ty uy tín Ngành bán lẻ ở Việt Nam" về năng lực tài chính và mức độ uy tín do Vietnam Report tổ chức.

Doanh thu thuần của FRT theo năm (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của FRT (tỷ đồng)

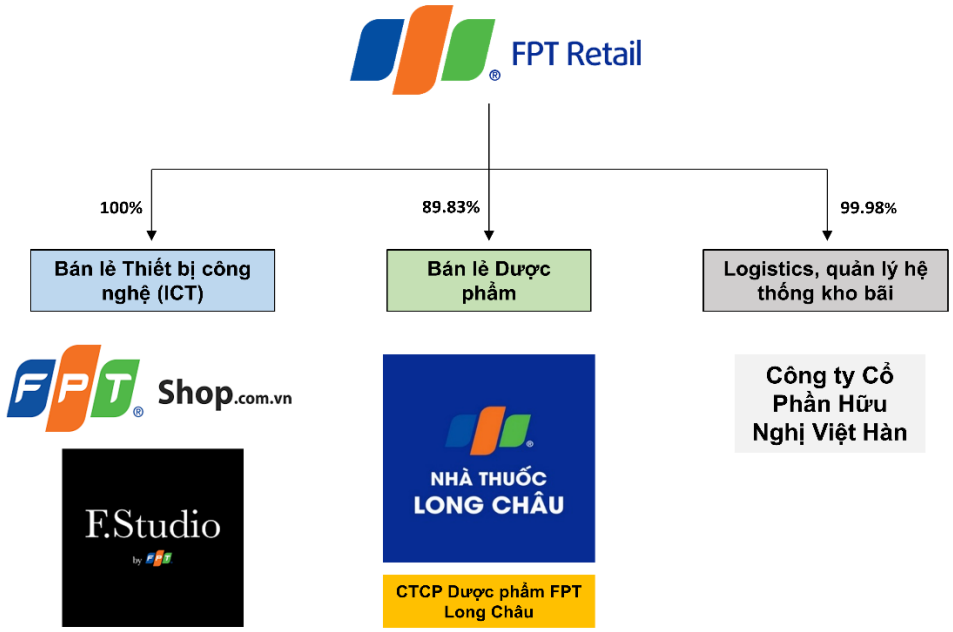


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu tổ chức

FRT hiện sở hữu hai công ty con hoạt động chính trong mảng bán lẻ (thiết bị công nghệ ICT; dược phẩm) và một công ty con hoạt động ở mảng logistic, quản lý kho bãi.

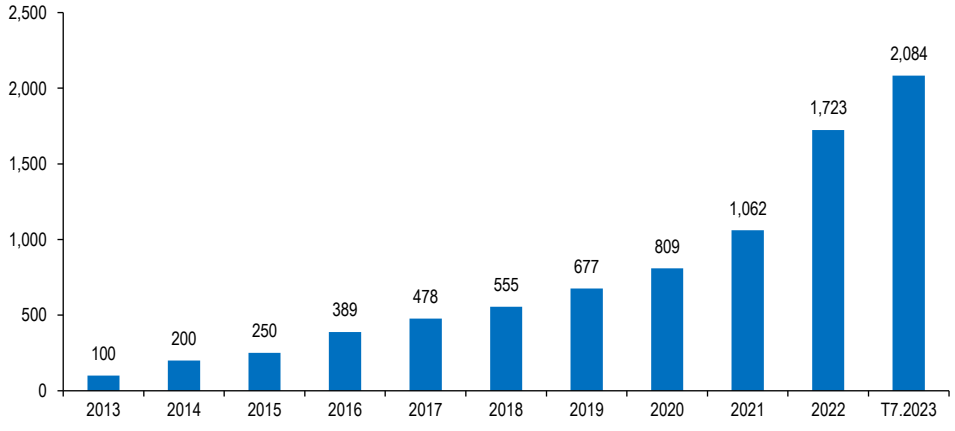
Hệ sinh thái FRT (31/07/2023)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tại ngày 31/07/2023, FRT sở hữu tổng cộng 2,084 cửa hàng bán lẻ, bao gồm 782 cửa hàng FPT Shop, 35 cửa hàng F. Studio và 1,267 nhà thuốc Long Châu.

Tổng số lượng cửa hàng của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mảng bán lẻ thiết bị công nghệ (hàng ICT):

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT vận hành 2 chuỗi bán lẻ F. Shop, chuyên kinh doanh thiết bị công nghệ (ICT), bao gồm: (i) Chuỗi FPT Shop, bán lẻ các sản phẩm công nghệ như điện thoại di động, laptop, thiết bị thông minh, hàng gia dụng; (ii) Chuỗi F. Studio by FPT, đơn vị bán lẻ đầu tiên ở Việt Nam được ủy quyền phân phối các sản phẩm chính hãng của Apple.

Hiện FRT sở hữu 817 cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ (ICT), có doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 2-2.3 tỷ đồng/tháng. Đây hiện là mảng kinh doanh đóng góp chính vào cơ cấu doanh thu của FRT (~70%).

Mảng bán lẻ dược phẩm:

Năm 2017, FPT Retail tiến hành tìm hiểu mảng dược phẩm nhằm tiến hành đầu tư vào chuỗi nhà thuốc Long Châu – thương hiệu nhà thuốc tư nhân truyền thống lâu đời từ năm 2007, có uy tín hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm ở TP. Hồ Chí Minh.

Cuối năm 2018, FPT Retail đầu tư 75 tỷ đồng (tương ứng sở hữu 75%) và thành lập CTCP Dược phẩm FPT Long Châu (FPT Long Châu), chính thức tham gia vào thị trường bán lẻ dược phẩm với thương hiệu nhà thuốc Long Châu. Sau các đợt huy động vốn đầu tư, hiện FPT Long Châu có vốn điều lệ gần 501 tỷ đồng. FPT Retail cũng nâng tỷ lệ sở hữu lên 89.83% tại ngày 30/06/2023.
Hiện FPT Long Châu có 1,267 nhà thuốc, chuyên kinh doanh các sản phẩm dược phẩm, thuốc đặc trị, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế. Sau thời gian vận hành chính thức bởi FRT, chuỗi Long Châu chỉ ghi nhận lỗ năm 2019 và 2020 và nhanh chóng đạt điểm hòa vốn và ghi nhận lãi từ năm 2021.

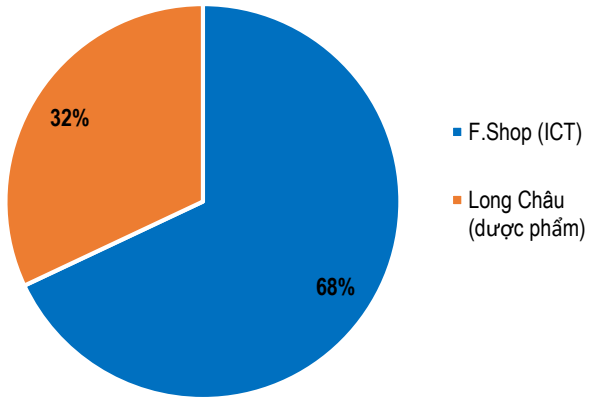
Công ty liên tục mở rộng mô hình thành công này phủ khắp 63 tỉnh thành cả nước. Doanh thu cải thiện dần theo thời gian, trung bình mỗi nhà thuốc đạt từ 800 triệu – 1.1 tỷ đồng/tháng. FPT Long Châu đóng góp khoảng 32% tổng doanh thu của FRT trong năm 2022. Sau 4 năm hoạt động (2019 – 2022), FPT Long Châu đang lỗ lũy kế ~121 tỷ đồng.

3. Cơ cấu doanh thu

- **Theo chuỗi kinh doanh:**

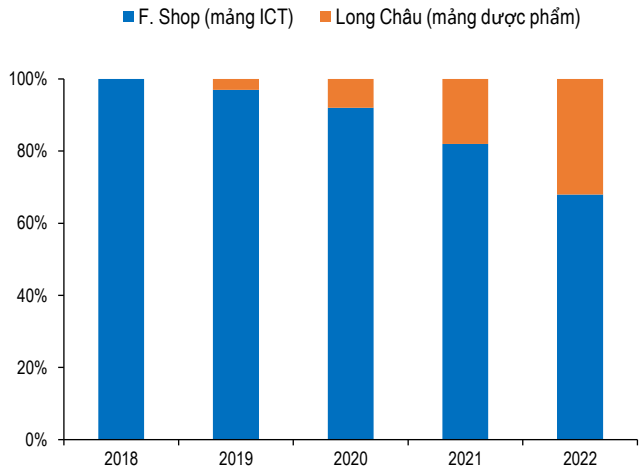
Năm 2022, doanh thu hợp nhất của FPT Retail đạt 30,166 tỷ đồng (+34.1% YoY). Chuỗi bán lẻ F. Shop vẫn đóng góp chính vào doanh thu của FRT. Đáng chú ý, mảng bán lẻ dược phẩm đang cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ về đóng góp vào tổng doanh thu FRT theo thời gian.

Cơ cấu doanh thu FRT theo chuỗi năm 2022 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đóng góp doanh thu mảng bán lẻ dược phẩm của FPT Long Châu (%)



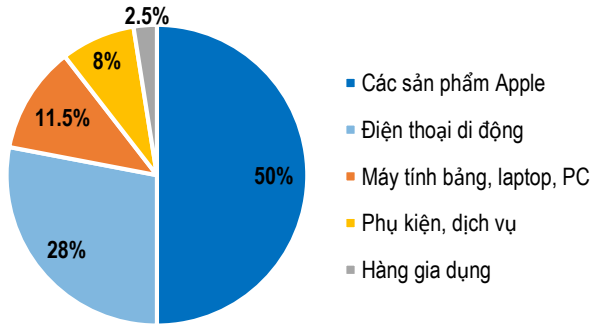
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- **Theo sản phẩm:**

Mảng bán lẻ thiết bị công nghệ: Năm 2022, doanh thu từ mảng này đạt 20,689 tỷ đồng (+11.5% YoY). Trong đó, doanh thu từ các sản phẩm Apple chiếm phần lớn nhất (~50%), kế đến là nhóm điện thoại di động, nhóm máy tính bảng, laptop, PC, nhóm phụ kiện, dịch vụ, và cuối cùng là nhóm hàng gia dụng (2.5%).

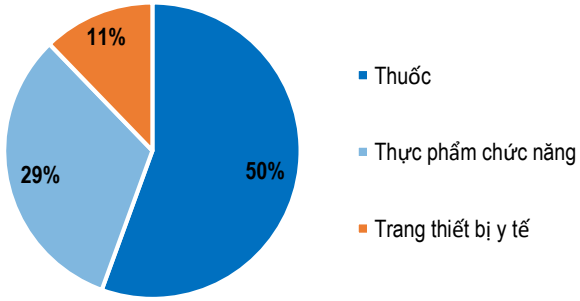
Mảng bán lẻ dược phẩm: Năm 2022, doanh thu từ mảng này đạt 9,596 tỷ đồng (+141% YoY). FPT Retail vẫn duy trì mục tiêu, giữ mức tỉ trọng doanh thu từ thuốc (thuốc kê toa, đặc trị), chiếm ~60% tổng doanh thu bán lẻ dược phẩm. Doanh thu từ bán lẻ dược phẩm còn lại đến từ các sản phẩm thực phẩm chức năng và trang thiết bị y tế, dược mỹ phẩm.

Doanh thu mảng bán lẻ thiết bị công nghệ ICT (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

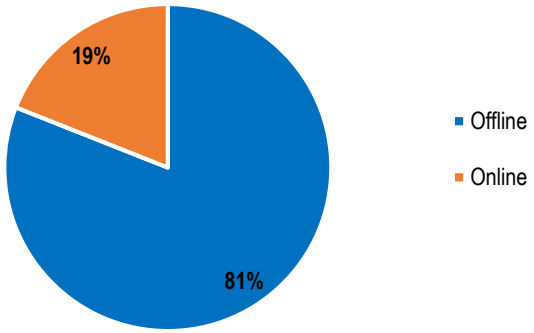
Doanh thu mảng bán lẻ dược phẩm (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

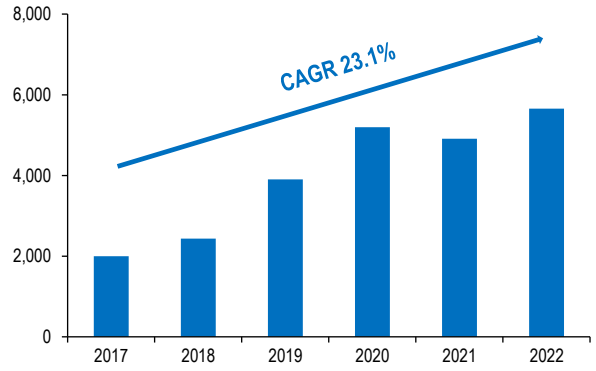
- **Theo kênh bán hàng:** Gồm bán trực tiếp tại cửa hàng (offline) và bán online. Kênh offline vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tuy nhiên doanh thu từ kênh bán hàng online có tăng trưởng tích cực, với tỷ lệ CAGR đạt 23.1%/năm giai đoạn 2017-2022.

Cơ cấu doanh thu theo kênh bán hàng năm 2022 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu kênh bán hàng online giai đoạn 2017 - 2022 (tỷ đồng)

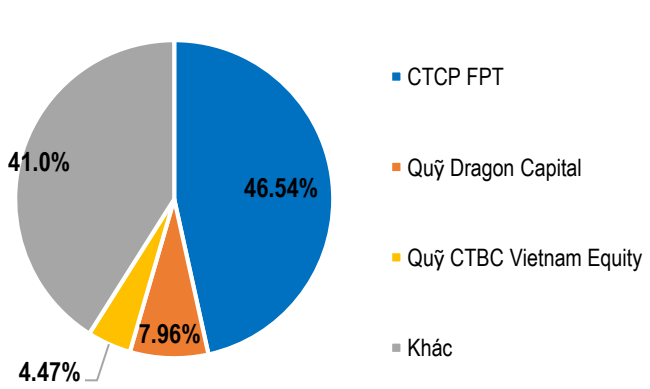


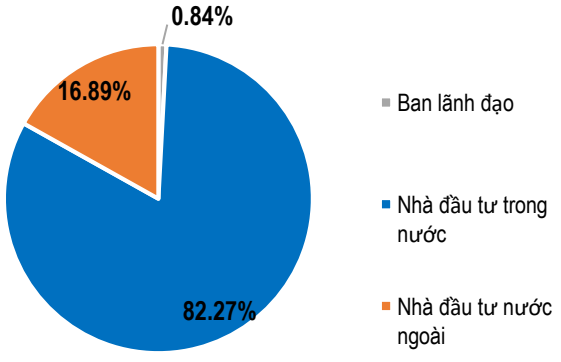
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

4. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông hiện tại của FRT không thay đổi nhiều sau khi CTCP FPT (HSX: FPT) chính thức thoái vốn và không còn là công ty mẹ của FPT Retail. CTCP FPT giảm tỷ lệ sở hữu từ mức 85.0% xuống 47.0% vào năm 2017 và hiện vẫn là cổ đông lớn nhất của FPT Retail tại thời điểm ngày 07/07/2023. Tuy FRT không còn là công ty con của Tập đoàn FPT, FRT vẫn luôn nhận được sự hỗ trợ từ FPT về mặt xây dựng, tích hợp công nghệ vào bán hàng, được vay vốn ưu đãi, cũng như nhận sự cố vấn về chiến lược, kinh nghiệm trong quản trị từ FPT.

Cơ cấu cổ đông của FRT (tại ngày 07/07/2023)





Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

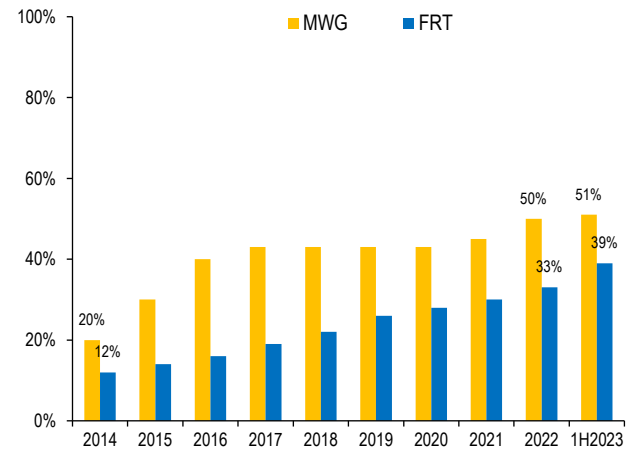
Quan điểm đầu tư

1. Duy trì vị thế trong ngành bán lẻ ICT

1.1 Xếp thứ 2 thị phần bán lẻ điện thoại di động

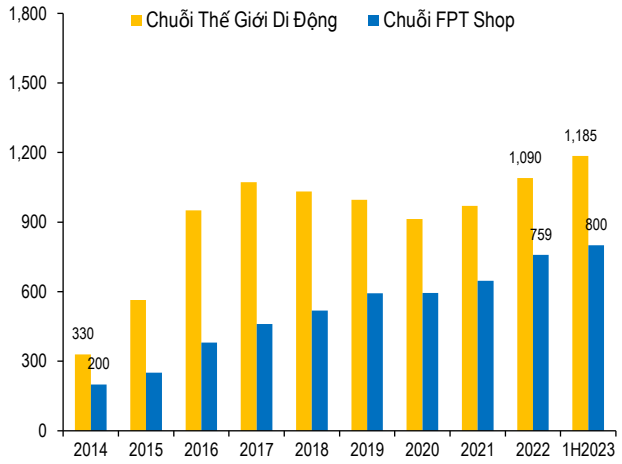
FPT Shop là một trong những thương hiệu chuỗi bán lẻ quen thuộc ở Việt Nam về các sản phẩm kỹ thuật số di động như điện thoại di động, laptop, máy tính bảng, phụ kiện,... FPT Shop liên tục gia tăng thị phần và duy trì vị thế bán lẻ hàng thiết bị công nghệ trong nhiều năm liền. Tính đến Q2.2023, chuỗi FPT Shop đang xếp vị trí thứ 2 (sau chuỗi Thế Giới Di Động của MWG) về thị phần ngành bán lẻ điện thoại di động.

Thị phần bán lẻ điện thoại di động của MWG và FRT ở Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng FPT Shop và Thế Giới Di Động

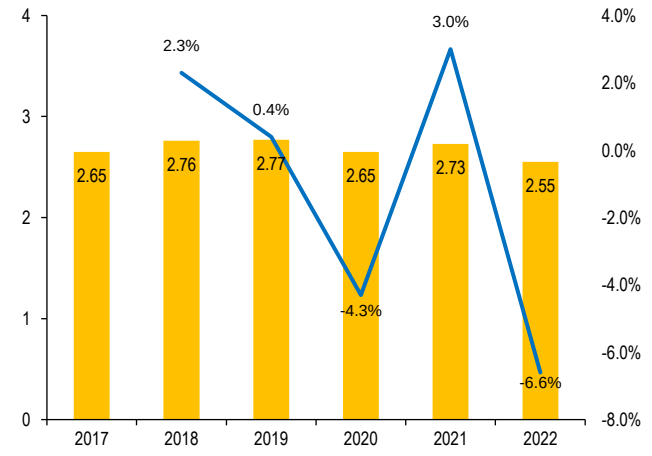


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nguyên nhân thị phần bán lẻ điện thoại di động của MWG cao hơn FRT vì điện thoại di động được kết hợp bán chéo ở chuỗi bán lẻ Điện máy Xanh của MWG, giúp cải thiện doanh thu cũng như tăng thị phần bán lẻ điện thoại di động của MWG.

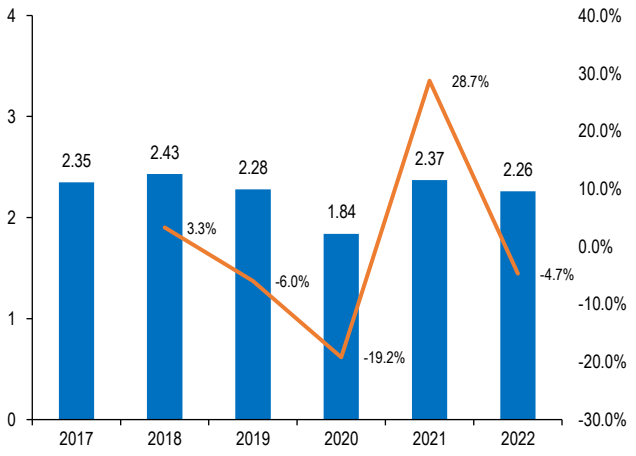
Tuy ra đời sau và có độ phủ chưa bằng chuỗi Thế Giới Di Động (TGDD) của Tập đoàn MWG, chuỗi FPT Shop của Tập đoàn FPT Retail vẫn bám đuổi và cho thấy sự phát triển về quy mô theo thời gian, duy trì mức doanh thu ở mỗi điểm bán.

Doanh thu trung bình mỗi tháng của 1 cửa hàng TGDD (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu trung bình mỗi tháng của 1 cửa hàng FPT Shop (tỷ đồng)



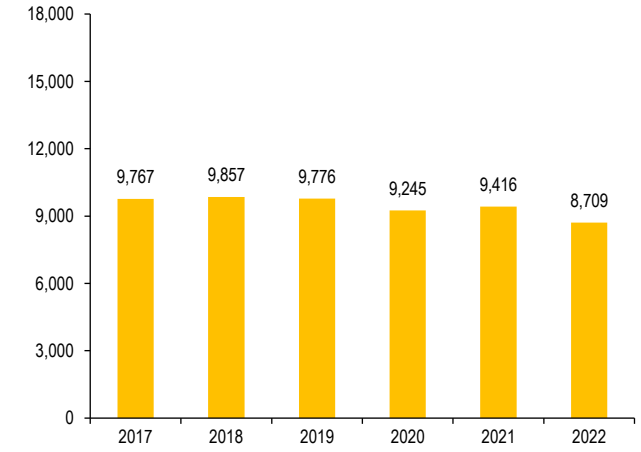
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

1.2 Nhà bán lẻ dẫn đầu về doanh thu trên mặt sàn

Các cửa hàng của FPT Shop có diện tích khoảng 75m^2 đến 100m^2, trong khi các cửa hàng Thế Giới Di Động có diện tích rộng rãi hơn, dao động từ 100m^2 đến 200m^2.

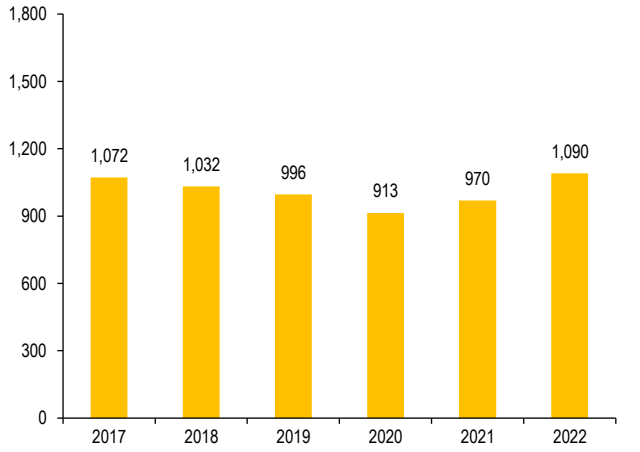
Năm 2022, FPT Shop có doanh thu bình quân mỗi tháng đạt 26.6 triệu đồng/m^2 (~1,135 USD/m^2), cao hơn 56% so với chỉ tiêu tương đương của Thế Giới Di Động khi chỉ đạt 17.0 triệu đồng/m^2 (~726 USD/m^2). FPT Retail được Euromonitor và Retail Asia Publishing đánh giá là nhà bán lẻ hiệu quả nhất Việt Nam xét về chỉ tiêu doanh thu trên mặt sàn.

Tổng doanh thu bình quân trên mặt sàn mỗi năm của TGDD (USD/m^2)



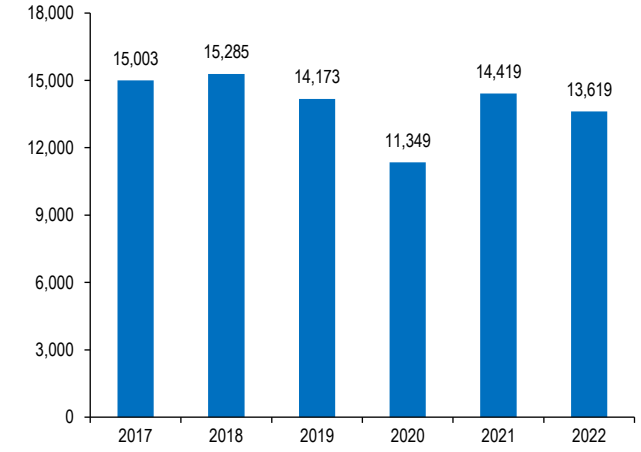
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng TGDD qua mỗi năm



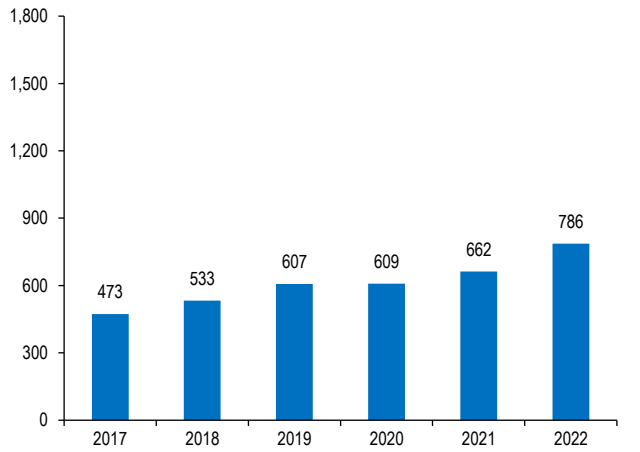
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng doanh thu bình quân trên mặt sàn mỗi năm của FPT Shop (USD/m^2)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng FPT Shop qua mỗi năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

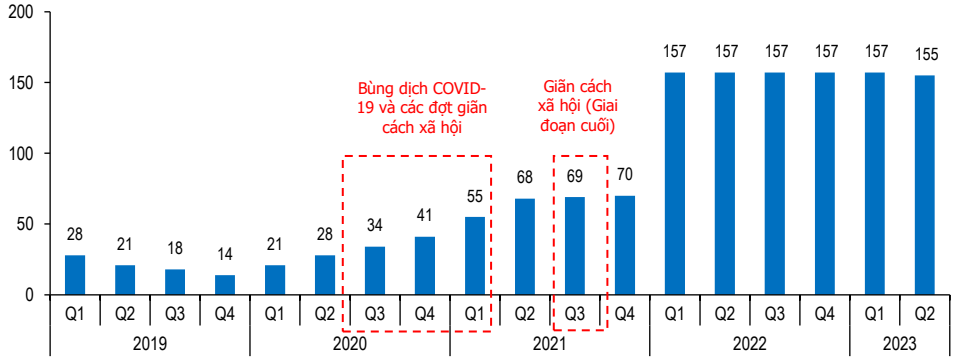
1.3 Nhà bán lẻ dẫn đầu về thị phần laptop

Ngoài điện thoại di động, nhu cầu về các sản phẩm máy tính, laptop cũng ngày càng lớn khi đây được xem là công cụ quan trọng giúp người sử dụng giao tiếp, kết nối, truy cập internet, cũng như là học tập và làm việc. FPT Shop là đối tác lớn của các thương hiệu máy tính trên thị trường hiện nay như Apple (Macbook), Microsoft (Surface), Asus, HP, Dell, Acer, Lenovo, MSI.

Năm 2019, FPT Retail tích hợp và mở các trung tâm laptop tại các cửa hàng FPT Shop, nhằm cung cấp các dịch vụ liên quan sản phẩm laptop, máy tính, PC. Chiến lược của FRT càng phát huy sự hiệu quả trong và sau giai đoạn giãn cách xã hội do dịch COVID-19, khi nhu cầu mua laptop để phục vụ cho công việc và học tập tại nhà tăng cao đột biến.

Các chuỗi FPT Shop không chỉ có đội ngũ nhân viên thuần bán các sản phẩm điện thoại di động, phụ kiện. Các trung tâm laptop tích hợp ở FPT Shop ra đời, cùng đội ngũ chuyên viên máy tính được đào tạo bài bản, sẵn sàng hỗ trợ khách hàng về chuyên môn, kỹ thuật (trực tiếp và online), tư vấn lựa chọn dòng máy tính, laptop phù hợp với nhu cầu của khách hàng, cũng như sửa chữa và lắp ráp máy.

Số lượng Trung tâm laptop tích hợp trong chuỗi FPT Shop



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, FRT đang thử nghiệm và mở 3 cửa hàng chuyên bán PC Gaming ở Hà Nội. Tại đây, khách hàng có thể nâng cấp phần cứng máy tính, được tư vấn, hoặc tìm mua, lựa chọn các linh kiện máy tính PC Gaming rời rạc chính hãng, với cấu hình tùy biến, có màu sắc, công năng theo sở thích, và được hỗ trợ lắp ráp thành một sản phẩm hoàn chỉnh.

Tất cả những nỗ lực trên giúp FRT tiếp tục dẫn đầu về thị phần bán lẻ laptop (chiếm ~35% thị phần), lấn át các chuỗi cửa hàng bán lẻ khác.

1.4 Tìm kiếm cơ hội bán lẻ ở các sản phẩm tiềm năng khác

Ngành hàng ICT ở Việt Nam có xu hướng bão hòa và tăng trưởng chậm lại ở những năm gần đây. Đáng chú ý, tình hình kinh tế khó khăn khiến sức mua giảm, nhất là đối với hàng không thiết yếu có giá trị cao. Bên cạnh đó, doanh thu từ các dịch vụ tín dụng tiêu dùng (consumer finance) cũng giảm mạnh do lãi suất tăng; điều kiện cho vay tiêu dùng cũng thắt chặt hơn.

Vì vậy, FPT Retail mở rộng danh mục kinh doanh ở các sản phẩm công nghệ tiềm năng khác, nhằm cải thiện doanh thu, tăng biên lợi nhuận và củng cố thị phần bán lẻ hàng ICT.

Năm 2021, FRT thử nghiệm kinh doanh mảng bán lẻ hàng gia dụng, thiết bị điện gia đình, nhà bếp như tivi, máy hút bụi, máy lọc nước, nồi chiên không dầu, máy xay sinh tố,… Các đối tác trong ngành hàng gia dụng của FPT Shop đều là các đơn vị lớn và có uy tín lâu năm trên thị trường.

Các thương hiệu bán lẻ ngành hàng gia dụng FRT hợp tác



Nguồn: FPT Shop, Shinhan Securities Vietnam

Năm 2022, doanh thu từ nhóm hàng gia dụng khiêm tốn, chỉ đóng góp 2.5% tổng doanh thu bán lẻ ICT. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp từ mảng này ở mức khá cao, đạt khoảng 20-25%, cao hơn so với nhóm sản phẩm ICT như điện thoại di động, laptop (biên lợi nhuận gộp từ 12-15%).

Cuối Q2.2023, có 585 cửa hàng FPT Shop đang bán các mặt hàng gia dụng; dự kiến đạt 600 cửa hàng vào cuối năm 2023. FPT Retail kỳ vọng ngành hàng này sẽ đóng góp 15% vào tổng doanh thu chuỗi F. Shop vào năm 2025.

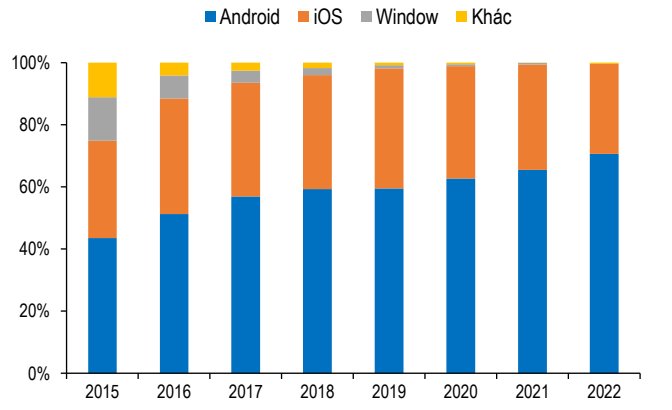
1.5 Chuỗi F. Studio by FPT

Các năm gần đây, các sản phẩm Apple đang được ưa chuộng hơn tại thị trường Việt Nam. Trước đây, người tiêu dùng muốn mua các sản phẩm mới của Apple cần đợi khá lâu để mua hàng chính hãng ở các cửa hàng nhỏ lẻ được ủy quyền hoặc nhập từ nước ngoài.

Bên cạnh đó, thị trường hàng xách tay tương đối phổ biến nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro như nguồn gốc, chất lượng sản phẩm, chế độ hậu mãi do nhiều đối tác bảo hành của Apple đòi hỏi người mua sản phẩm phải có hoá đơn mua hàng từ đơn vị do Apple uỷ quyền mới thực hiện sửa chữa, bảo hành. Điều này càng khiến nhiều người e dè khi mua hàng xách tay.

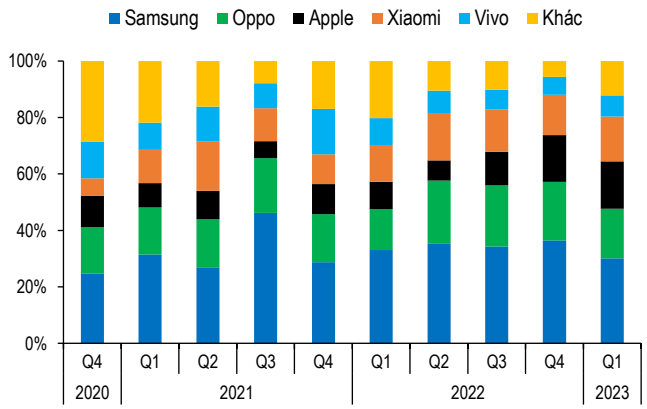
Thị phần nhóm sản phẩm này càng tăng khi Apple hợp tác cùng DGW, PET, FPT Synnex, Viettel nhằm phân phối các sản phẩm Apple tại Việt Nam từ tháng 7/2020, giúp rút ngắn thời gian ra mắt sản phẩm mới giữa Việt Nam và các quốc gia khác, thu hẹp khoảng cách về giá giữa hàng chính hãng và hàng xách tay.

Thị phần các hệ điều hành điện thoại sử dụng ở Việt Nam



Nguồn: Statista, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 thị phần các hãng smartphone về doanh thu ở Việt Nam



Nguồn: International Data Corporation (IDC), GfK, Shinhan Securities Vietnam

Năm 2012, F. Studio by FPT (F. Studio) là đơn vị đầu tiên ở Việt Nam được Apple ủy quyền kinh doanh các sản phẩm Apple, có chuỗi cửa hàng được xây dựng và thiết kế theo tiêu chuẩn Apple.

FRT bán sản phẩm Apple chính hãng ở cả 2 chuỗi FPT Shop và F. Studio. Tuy nhiên, F. Studio ra đời nhằm nâng trải nghiệm mua sắm của khách hàng yêu thích dòng sản phẩm Apple lên một tầm cao mới. Tính tới hiện tại, F. Studio vẫn là mô hình chuỗi ủy quyền cao cấp nhất của Apple tại Việt Nam, chuyên bán lẻ các sản phẩm và phụ kiện chính hãng Apple.

So với các chuỗi bán lẻ ủy quyền khác (ShopDunk, CellphoneS, Topzone của MWG), F. Studio vẫn là chuỗi bán lẻ đầu tiên và duy nhất ở Việt Nam được Apple cấp phép, có đầy đủ 3 cấp bậc cửa hàng Mono Brand (cửa hàng chuyên biệt chỉ bán các sản phẩm Apple), bao gồm:

(i) AAR (Apple Authorized Reseller) F. Studio – mô hình tiêu chuẩn của Apple;
(ii) APR (Apple Premium Reseller) F. Store - mô hình cao cấp hơn của AAR;
(iii) CES (Consumer Electronic Stores) iCorner - mô hình cao cấp nhất của Apple.

Vì vậy, FRT có các đặc quyền và ưu đãi độc nhất cho khách hàng khi mua sản phẩm Apple mà các đơn vị bán lẻ khác không có. Tuy nhiên, FRT lựa chọn không mở rộng ồ ạt mô hình này giống như chuỗi Topzone của MWG để giữ trải nghiệm độc nhất của mô hình này và giảm rủi ro phụ thuộc quá nhiều vào chất lượng sản phẩm và xu hướng tiêu dùng ở sản phẩm Apple.

Mô hình cửa hàng AAR của F. Studio



Nguồn: F. Studio by FPT

Mô hình cửa hàng APR của F. Studio



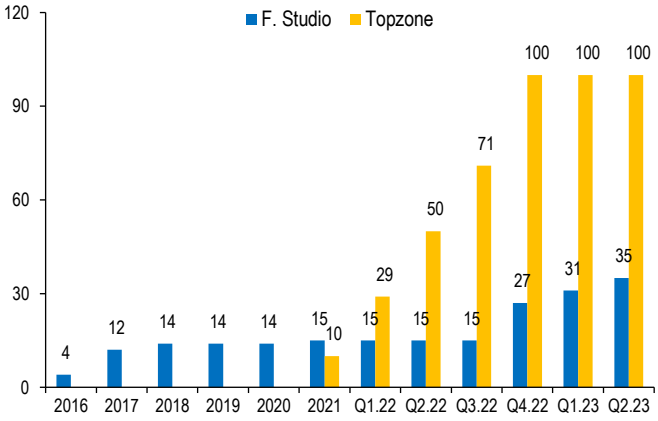
Nguồn: F. Studio by FPT

Mô hình cửa hàng CES iCorner của F. Studio



Nguồn: F. Studio by FPT

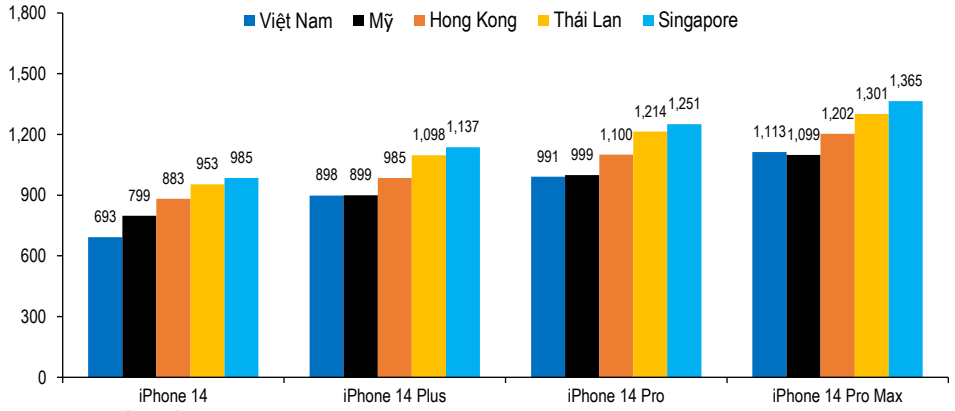
Số lượng mô hình cửa hàng Topzone (MWG) và F. Studio từ khi thành lập



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Vì yếu tố cạnh tranh cũng như lực cầu tiêu dùng yếu, nhiều nhà bán lẻ hàng ICT ở Việt Nam đưa ra nhiều chương trình khuyến mãi, giảm giá sâu trong năm 2023, trong đó có các sản phẩm Apple. Theo Statista, Mỹ là thị trường có giá bán iPhone rẻ nhất thế giới, do áp dụng theo giá công bố của Apple. Tuy nhiên, năm 2023, Việt Nam lại là thị trường có giá bán lẻ thế hệ iPhone 14 series rẻ nhất thế giới.

Giá bán lẻ cập nhật của dòng iPhone 14 series 128 GB ở Việt Nam so với Mỹ và các quốc gia lân cận (USD)



(giá bán đã bao gồm thuế)

Nguồn: Apple Store, Shinhan Securities Vietnam

Cuộc chiến về giá bán trong ngắn hạn, nhằm kích cầu cũng như duy trì thị phần của mỗi nhà bán lẻ. FPT Retail vẫn tập trung cải thiện trải nghiệm khách hàng ở tất cả các mảng mà FRT kinh doanh. Cụ thể, năm 2022, một số cửa hàng F. Studio AAR được nâng cấp trở thành mô hình "Super Center", có diện tích lớn hơn gấp đôi so với mô hình cũ và sở hữu thiết kế, bày trí theo chuẩn mới nhất của Apple. Sự nâng cấp này đưa khách hàng vào không gian chuẩn cao cấp của Apple toàn cầu, có trải nghiệm như đang thực sự thăm quan và mua sắm tại các cửa hàng Apple nguyên bản.

Về dài hạn, FPT Retail lên kế hoạch và định hướng theo xu hướng toàn cầu đối với các sản phẩm, thiết bị Apple (phát triển kênh bán hàng B2B như trường học, bệnh viện, các doanh nghiệp,...). Cụ thể, công ty sẽ cung cấp các giải pháp toàn diện cho khách hàng doanh nghiệp, vốn là lợi thế của Apple trên thế giới, nhưng lại chưa được phát triển mạnh ở Việt Nam.

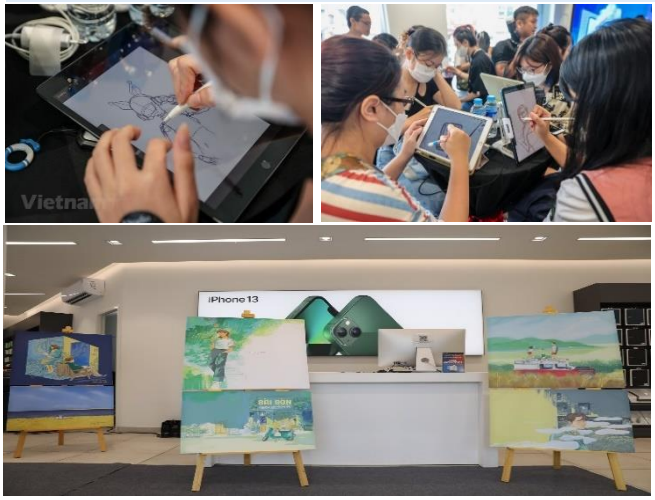
Về nhóm khách hàng cá nhân (B2C), F. Studio tổ chức các buổi hội thảo nhằm cung cấp thông tin, giải đáp thắc mắc của người dùng về tất cả sản phẩm của Apple, hệ điều hành iOS, macOS, và các thủ thuật hữu ích khi sử dụng sản phẩm. Việc tổ chức hội thảo, sự kiện định kỳ giúp khách hàng hiểu hơn các chức năng của sản phẩm và trải nghiệm hết các dịch vụ đẳng cấp từ Apple.

Hội thảo hàng tháng về các chủ đề liên quan sử dụng sản phẩm Apple



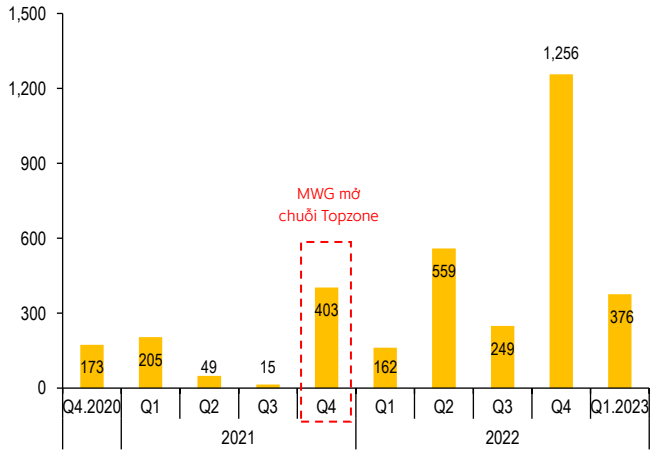
Nguồn: F. Studio by FPT

Cuộc thi vẽ tranh trên iPad tại F. Studio Super Center



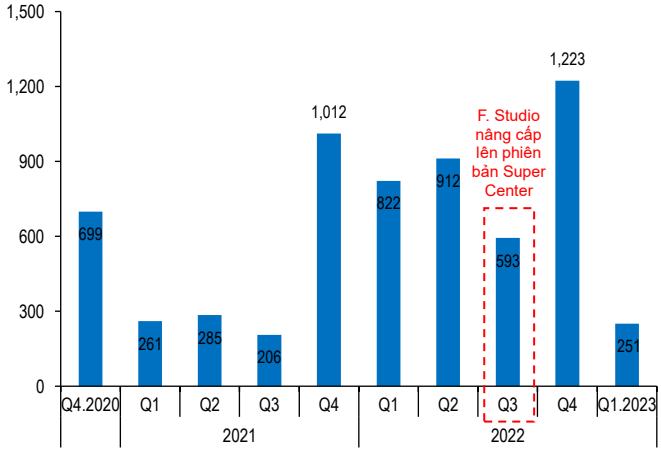
Nguồn: F. Studio by FPT

Biến động khoản phải trả ngắn hạn của MWG với Apple (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biến động khoản phải trả ngắn hạn của FRT với Apple (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Chiến lược kinh doanh hiệu quả ở mảng bán lẻ dược phẩm

2.1 Triển vọng của ngành bán lẻ dược phẩm

Theo BMI, thị trường dược phẩm Việt Nam năm 2022 đạt gần 6 tỷ USD (+10% YoY) và dự phóng đạt 8 tỷ USD vào năm 2025 nhờ dân số tăng, có cơ cấu dân số trẻ (~50% ở độ tuổi 18-50) và tốc độ đô thị hóa nhanh. Tổ chức IQVIA cũng xếp Việt Nam vào nhóm quốc gia có ngành dược mới nổi.

Giai đoạn 2016 - 2020, thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng mỗi năm hơn 7%/năm, giảm về mức 4.7% trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19, và bật tăng lại 9.4% trong 2022. Nhờ thu nhập cải thiện, ngoài thuốc điều trị, người dân sẽ quan tâm đến các sản phẩm chăm sóc sức khỏe khác như thực phẩm chức năng, thiết bị theo dõi sức khỏe, dẫn đến chi tiêu cho dược phẩm ngày càng lớn.

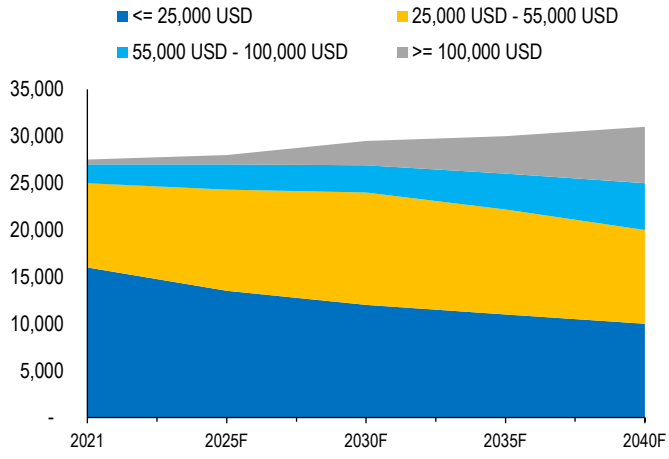
Theo Tổng cục Thống Kê, dân số Việt Nam đạt gần 99.5 triệu người năm 2022, trong đó dân số thành thị chiếm 37.3% và tiếp tục tăng do sự di cư từ khu vực nông thôn sang khu vực thành thị để học tập và làm việc. Năm 2023, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, dân số của Việt Nam được dự phóng sẽ đạt mốc hơn 100 triệu người, trong đó:

- Trẻ em phụ thuộc (dưới 15 tuổi): 24%
- Người đang trong độ tuổi lao động (15 đến 60 tuổi): 63%
- Người cao tuổi phụ thuộc (trên 60 tuổi): 13%

Tuổi thọ trung bình tăng cao (năm 2022 là 73.6 tuổi) dẫn đến tỷ lệ già hóa dân số ngày càng tăng, thúc đẩy nhu cầu về thực phẩm chức năng và chi tiêu cho các dịch vụ chăm sóc sức khỏe.

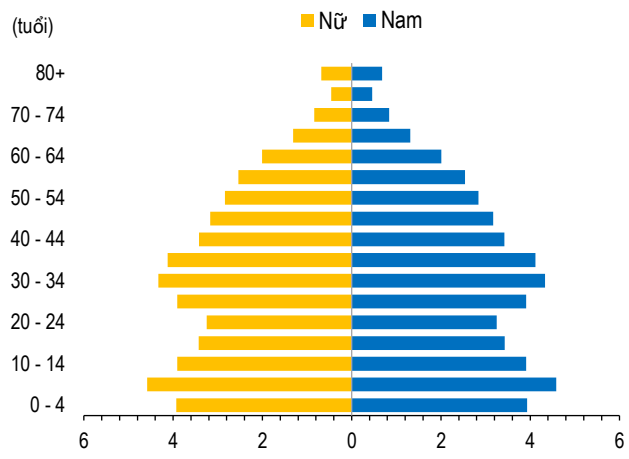
Tỷ lệ đô thị hóa và thu nhập đầu người dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới là động lực tăng trưởng cho thị trường bán lẻ Việt Nam, đặc biệt là phân khúc trung và cao cấp.

Dự phóng thu nhập bình quân của hộ gia đình Việt Nam (nghìn hộ)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Tháp cơ cấu dân số Việt Nam năm 2022 (triệu người)



Nguồn: Tổng Cục thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại, thị trường nhà thuốc Việt Nam phân mảnh cao. Với mạng lưới khoảng 60,000 điểm bán (chủ yếu là các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ), các chuỗi bán lẻ dược phẩm hiện đại (Long Châu, An Khang, Pharmacity, Phano,…) bắt đầu mở rộng quy mô nhưng tổng thị phần còn nhỏ (chỉ chiếm 4-5%). Vì vậy, với chất lượng dịch vụ ổn định và sản phẩm đa dạng, dự kiến thị trường bán lẻ dược phẩm vẫn còn dư địa và sẽ tiếp tục tăng trưởng thị phần trong các năm tới. Dự kiến, chuỗi nhà thuốc hiện đại sẽ chiếm 15-16% thị phần bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam vào năm 2025.

2.2 Triển vọng của chuỗi Long Châu

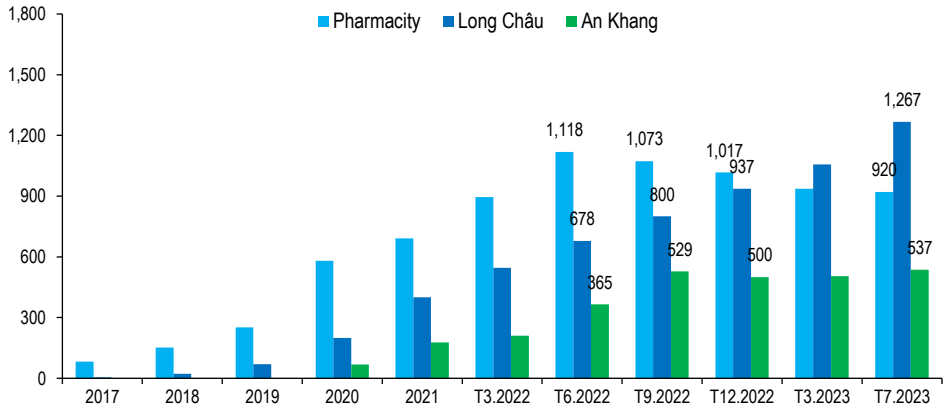
Thị trường dược phẩm có sự cạnh tranh lớn từ nhiều thương hiệu. Ở mảng dược sản xuất và phân phối, một số thương vụ gây chú ý thời gian qua như Digiworld (DGW) đầu tư 8.9 tỷ đồng (mua 36.01% cổ phần) vào Đại Tín Pharma năm 2021; Bamboo Capital (BCG) đầu tư 40 tỷ đồng (mua 20% cổ phần) vào Dược phẩm Tipharco (DTG); Louis Holding đầu tư vào Dược Lâm Đồng (Ladophar – LDP).

Ở mảng bán lẻ dược phẩm, Pharmacity là thương hiệu tiên phong trong việc xây dựng chuỗi nhà thuốc bán lẻ hiện đại ở Việt Nam (năm 2011) và cũng là chuỗi nhà thuốc có quy mô lớn nhất nước giai đoạn 2011-2022. Hiện nay, thị trường bán lẻ dược phẩm đang được nhiều tập đoàn lớn quan tâm và đầu tư như FPT Retail (chuỗi Long Châu – năm 2018), Tập đoàn MWG (chuỗi An Khang – năm 2020), Tập đoàn Masan (chuỗi Phano – năm 2022).

Long Châu, Pharmacity và An Khang là 3 chuỗi nhà thuốc bán lẻ theo mô hình hiện đại và lớn nhất Việt Nam. Pharmacity có tỷ lệ bán sản phẩm không phải thuốc hơn 70% (thiết bị y tế, sản phẩm chăm sóc sắc đẹp, mẹ và bé,…). Long Châu có tỷ trọng bán thuốc là 60-70%. An Khang hiện cân bằng giữa hai nhóm.

Được đầu tư kỹ lưỡng về chiến lược và vận hành, Long Châu nhanh chóng trở thành mô hình chuỗi nhà thuốc bán lẻ hiện đại và uy tín, có quy mô lớn nhất ở Việt Nam. Thế mạnh của Long Châu là tập trung nhóm thuốc kê toa, có đủ thuốc và giá rẻ nên được nhiều khách hàng ủng hộ, giúp doanh thu bình quân trên đơn hàng cao hơn so với nhóm hàng khác.

Số lượng nhà thuốc Long Châu, Pharmacity, An Khang



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

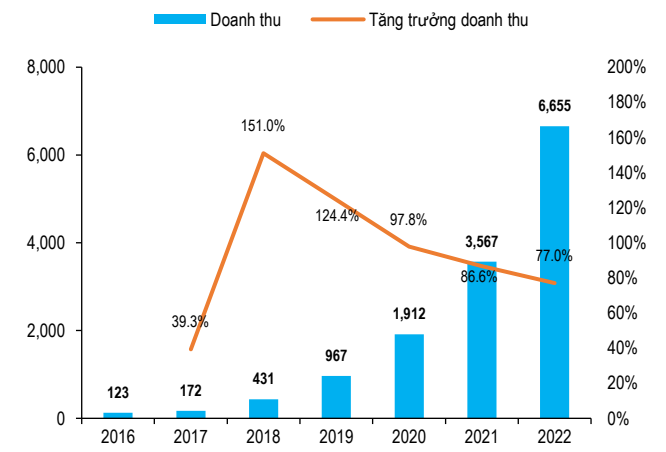
Sau 3 năm FRT mở rộng sang mảng dược bán lẻ, chuỗi Long Châu đạt điểm hòa vốn và ghi nhận lãi từ năm 2021. Điểm hòa vốn hoạt động của mỗi cửa hàng ở mức doanh thu 500-700 triệu đồng/tháng và có tỷ lệ 90% số cửa hàng mới hòa vốn sau 6 tháng. Nhờ vậy, Long Châu nhanh chóng mở rộng; ghi nhận doanh thu đạt 9,596 tỷ đồng (+141.3% YoY), đóng góp 32% tổng doanh thu của FRT năm 2022. Pharmacity và An Khang vẫn đang trong cuộc chiến đốt tiền nhưng đã tạm dừng mở rộng và đóng các nhà thuốc không hiệu quả trong năm 2022 và 2023.

So sánh kết quả kinh doanh của 3 chuỗi bán lẻ dược phẩm

	Doanh thu trung bình mỗi nhà thuốc (mỗi tháng)	Biên lợi nhuận gộp	Năm bắt đầu mở rộng chuỗi	Lỗ lũy kế tại 31/12/2022
Long Châu	800 triệu - 1.1 tỷ đồng	20-24%	2019	121 tỷ đồng
Pharmacity	400 - 550 triệu đồng	25-33%	2011	1,700 tỷ đồng
An Khang	300 - 400 triệu đồng	N/A	2019	8,100 tỷ đồng

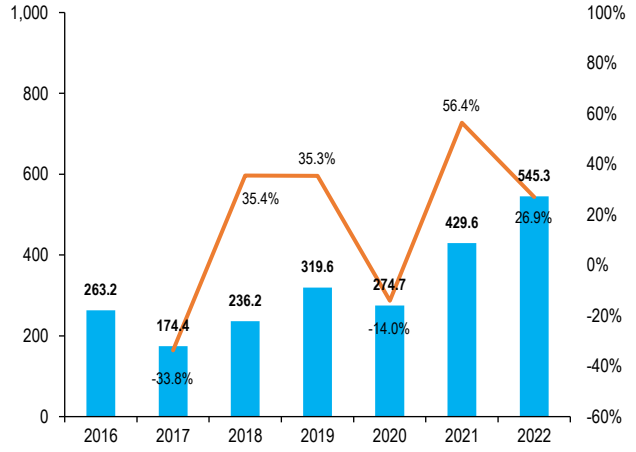
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh của Pharmacity (tỷ đồng)



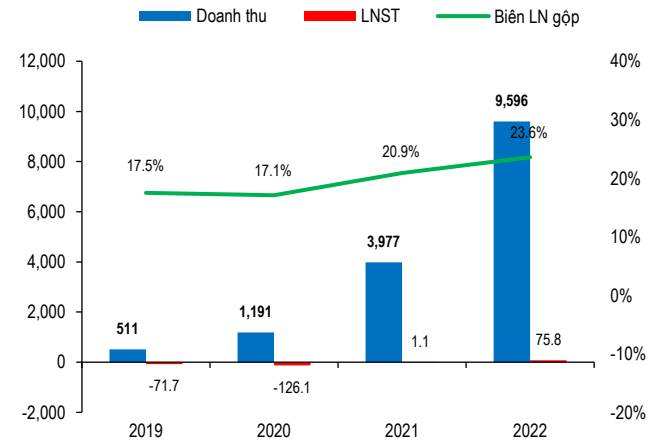
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu trung bình mỗi tháng của 1 cửa hàng Pharmacity (triệu đồng)



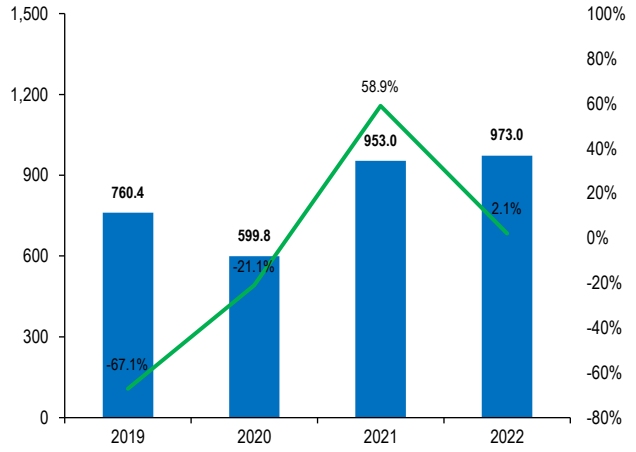
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh của Long Châu (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu trung bình mỗi tháng của 1 cửa hàng Long Châu (triệu đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2.3 Chiến lược phát triển của Long Châu

FPT Retail sẽ tiếp tục mở rộng Long Châu, tập trung cải thiện quy trình vận hành, đầu tư nâng cao chuyên môn cho đội ngũ dược sĩ, xây dựng nhà kho hiện đại, áp dụng công nghệ vào quản lý, giúp tăng trưởng doanh thu Long Châu duy trì 2 chữ số trong các năm tới.

Về ngành hàng kinh doanh, Long Châu vẫn duy trì tỷ trọng doanh thu từ thuốc ở mức 60% tổng doanh thu mảng dược. Trong khi các đối thủ đang tạm ngừng mở mới hoặc đang thu hẹp, Long Châu sẽ tiếp tục mở mới ở các tuyến huyện trong năm 2023, nơi có chi phí thuê mặt bằng rẻ, mức độ cạnh tranh ít hơn, giúp Long Châu rút ngắn thời gian hòa vốn, tăng độ phủ cả nước, tiếp cận với nhiều đối tượng khách hàng.

Long Châu đặt mục tiêu mở thêm ít nhất 400 nhà thuốc, duy trì đạt điểm hòa vốn sau 6 tháng mở mới, dự kiến đạt 1,400-1,500 nhà thuốc năm 2023.

Đầu tư mảng logistic, quản lý kho bãi cùng Hữu Nghị Việt Hàn:

Sự phát triển không ngừng của FPT Long Châu cùng mục tiêu đạt 3,000 nhà thuốc vào năm 2026, FRT quyết định đầu tư hệ thống phân phối, mở rộng kho hàng hóa nhằm hoàn thiện hệ thống logistic, đáp ứng nhu cầu cung ứng thị trường.

Năm 2021, FPT Retail đầu tư 123 tỷ đồng để sở hữu 99.98% CTCP Hữu Nghị Việt Hàn (Việt Hàn), công ty hoạt động ở mảng dịch vụ kho bãi. Việt Hàn trở thành một mảnh ghép quan trọng trong hệ sinh thái FRT, nhằm xây dựng và phát triển hệ thống kho bãi, logistic.

Trong năm 2022, FRT xây dựng kho hàng tổng trên diện tích đất của công ty con này tại Mê Linh (Hà Nội). Dự án xây kho đã hoàn tất và đưa vào hoạt động trong Q2.2022, với diện tích sử dụng của 3 mặt sàn khoảng 8,000m^2, phục vụ cho hoạt động lưu trữ và vận chuyển hàng đến các cửa hàng của cả 2 chuỗi F. Shop và Long Châu ở khu vực phía Bắc và các tỉnh miền Trung.

Kho hàng tổng miền Bắc của FPT Long Châu



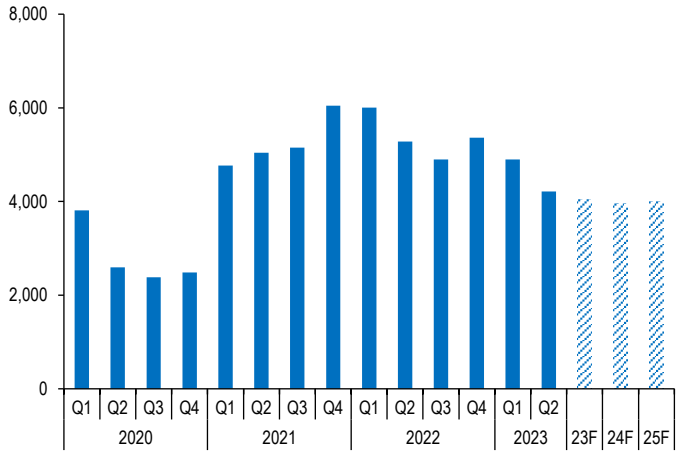
Nguồn: Hình ảnh công ty cung cấp

Kho tổng giúp FRT thực hiện kế hoạch tăng thêm 240 nhà thuốc từ Đà Nẵng trở ra miền Bắc trong 2022. Đặc biệt, kho hàng tổng giúp mức tồn kho thấp, hàng hoá và sản phẩm nhập kho, xuất đi các nhà thuốc nhanh hơn. Ước tính, một đơn hàng từ lúc lên đơn đến lúc vận chuyển về cửa hàng chỉ còn 2-3 ngày (trước đây là 5-7 ngày nếu nhập từ TP. HCM). Việc giảm khoảng 60-70% thời gian vận chuyển giúp FPT Long Châu tối ưu hóa chi phí so với khi chưa có kho tổng.

3. Sức khỏe tài chính cải thiện

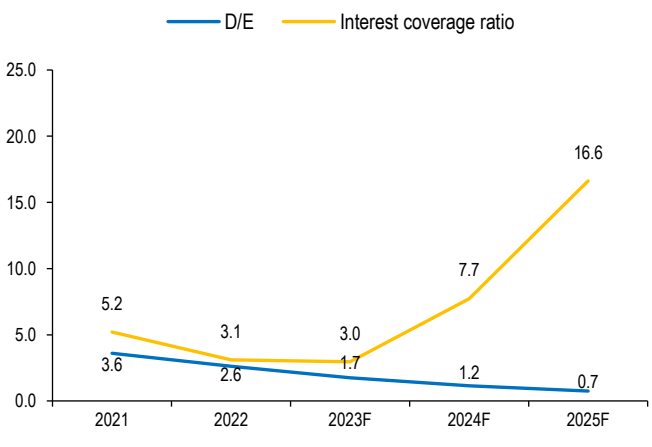
FPT Retail hiện có tỷ lệ đòn bẩy tương đối cao, D/E đạt 2.6x năm 2022 (năm 2021: 3.6x), do công ty liên tục mở mới các cửa hàng F. Shop và Long Châu các năm qua. Tuy nhiên, FRT chỉ vay nợ ngắn hạn, tài trợ cho vốn lưu động của doanh nghiệp, nhất là chi phí hàng tồn kho. FRT sử dụng vốn tự có và lợi nhuận giữ lại cho các chi phí đầu tư ban đầu dài hạn của các cửa hàng mới.

Dự phóng tổng dư nợ của FRT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, CIC, Shinhan Securities Vietnam

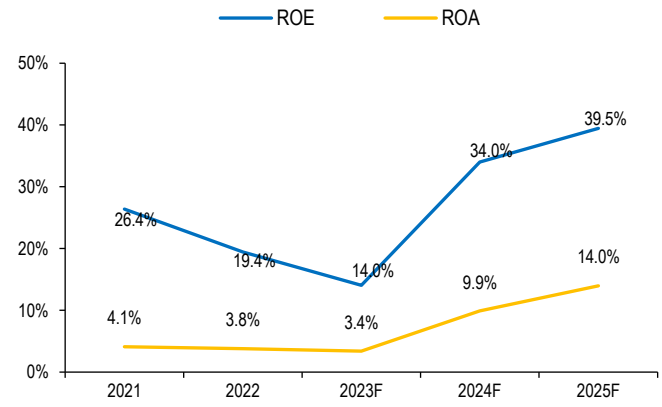
Dự phóng D/E và tỷ lệ Bao phủ chi phí lãi vay của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

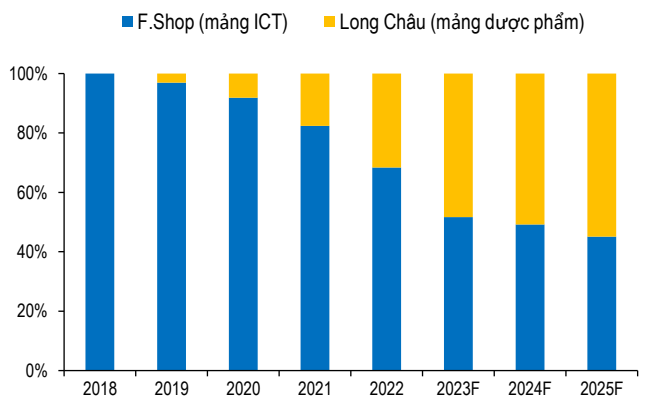
Nhờ Long Châu nhanh chóng đi vào hoạt động ổn định và bắt đầu có lãi từ năm 2021, FPT Retail sẽ tăng trưởng về tổng tài sản, giảm dần vay nợ và áp lực chi trả lãi vay. ROE và ROA cũng sẽ được cải thiện. Năm 2022, Long Châu đóng góp hơn 30% vào tổng doanh thu FRT, dự phóng sẽ tăng dần trong các quý tới.

Dự phóng ROE, ROA của FRT (%)



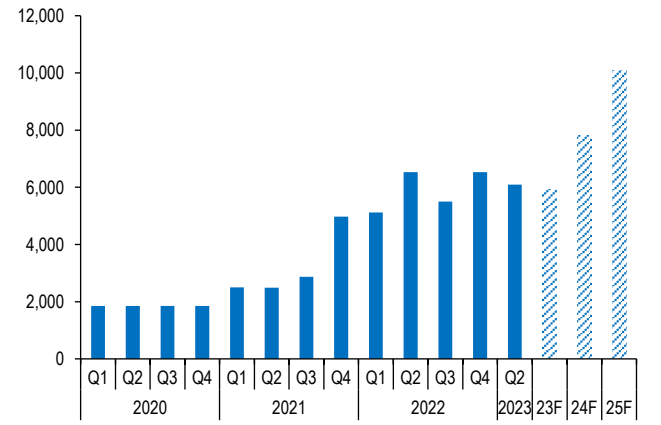
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tỷ trọng doanh thu đóng góp của Long Châu cho FRT (%)



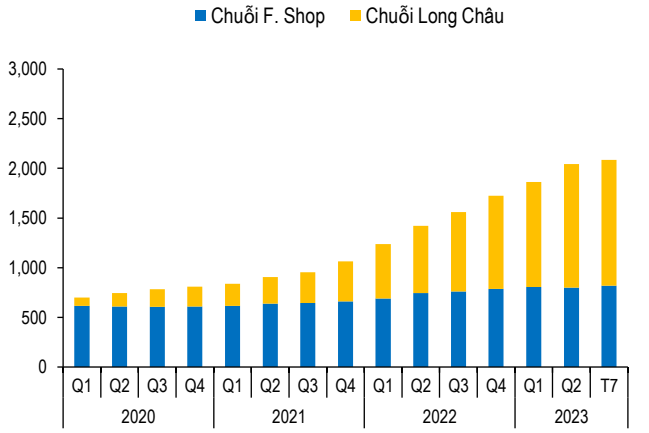
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biến động số dư hàng tồn kho của FRT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng cửa hàng bán lẻ của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

FRT sẽ tiến hành xây dựng kho tổng khác ở miền Nam trong năm 2023, tọa lạc tại Khu công nghiệp Hựu Thạnh, tỉnh Long An. Dự án được xây dựng trên khu đất 35,000m^2 với quy mô 4 tầng, bao gồm kho, văn phòng và các hạng mục phụ trợ. FPT Retail đặt mục tiêu nghiệm thu dự án trong Q2.2023 và đưa vào sử dụng trong Q3.2023.

Việc sở hữu 2 kho tổng ở miền Bắc và miền Nam sẽ giúp FRT chủ động tích trữ hàng hóa, bảo quản. Sự cố vấn của Tập đoàn FPT sẽ giúp FRT gia tăng lợi thế áp dụng công nghệ vào quản lý kho bãi, hàng tồn kho và logistic. Điều này giúp công ty tối ưu hóa dòng tiền sử dụng, rút ngắn thời gian vận chuyển, giảm dần sự phụ thuộc vào nợ vay cho các chi phí hàng tồn kho trong tương lai.

Phối cảnh tổng thể và tiến trình xây dựng kho tổng miền Nam của FPT Long Châu



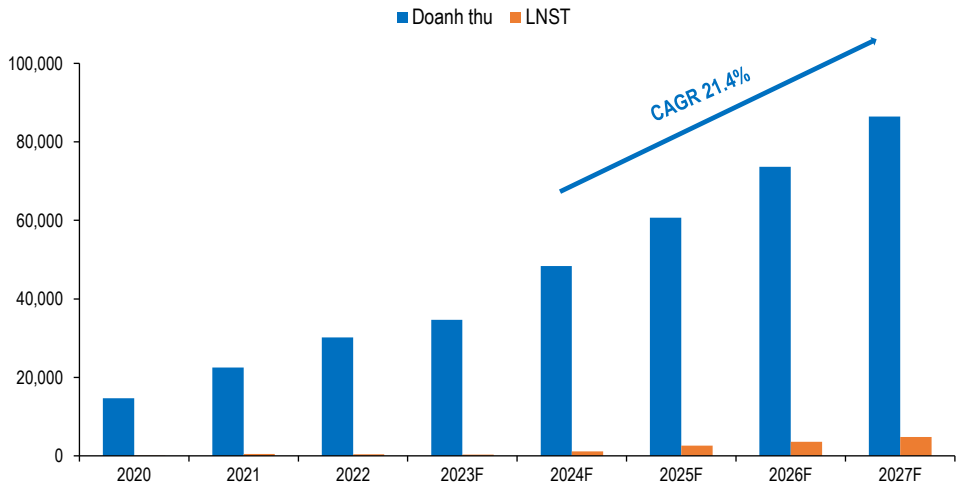
Nguồn: Hình ảnh nhà thầu xây dựng cung cấp

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dựa vào các luận điểm trên, chúng tôi dự phóng năm 2023, doanh thu của FRT sẽ tăng 15% YoY, đạt 34,689 tỷ đồng; LNST đạt 326 tỷ đồng (-18% YoY). Động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của FRT trong thời gian tới: (i) Sức mua hàng ICT dần hồi phục từ Q4.2023; (ii) Ngoài việc tiếp tục mở thêm các nhà thuốc mới, doanh thu các nhà thuốc cũ cải thiện ở tốc độ 10-15% YoY; (iii) FRT hoàn thiện hệ thống kho tổng ở Bắc và Nam, giúp ổn định lượng hàng tồn kho, tiết kiệm thời gian vận chuyển, giảm chi phí vận hành.

Doanh thu dự phóng của FRT được tính dựa trên dự phóng doanh thu của từng chuỗi bán lẻ kinh doanh trong tập đoàn. KQKD 1H2023, doanh thu hợp nhất đạt gần 15,000 tỷ đồng (+7% YoY) và hoàn thành 44% kế hoạch công ty đề ra. CAGR doanh thu hợp nhất dự phóng ở mức 21.4%/năm cho giai đoạn 2024-2027.

Dự phóng doanh thu, LNST hợp nhất của FRT (tỷ đồng)

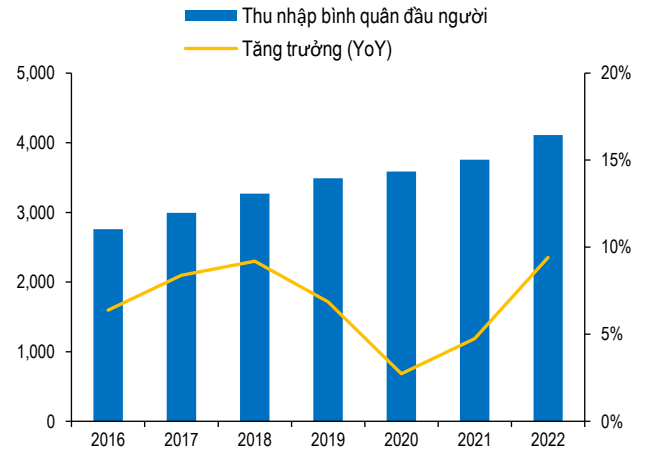


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự cạnh tranh về giá bán giữa các đơn vị bán lẻ chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn và chủ yếu ở phân khúc sản phẩm trung cấp trở xuống, không ảnh hưởng tới nhóm khách hàng trung cấp trở lên, vốn ưa chuộng các sản phẩm Apple. Năm 2022, các sản phẩm Apple đóng góp khoảng 50% tổng doanh thu ở mảng ICT của FRT.

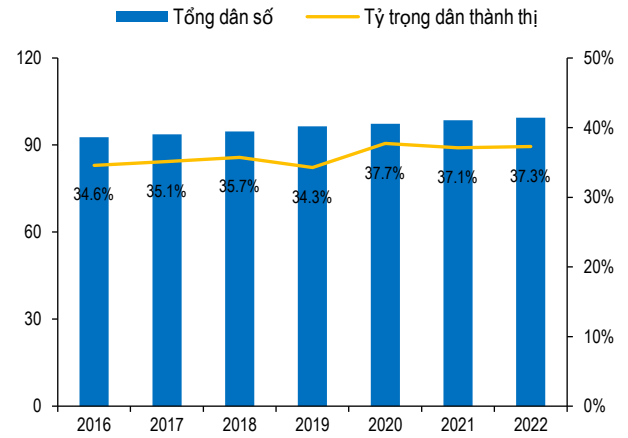
Tỷ lệ đô thị hóa và thu nhập bình quân đầu người dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới là xúc tác giúp tăng giá trị thị trường bán lẻ ở Việt Nam, đặc biệt là các phân khúc trung và cao cấp. Theo FRT, biên lợi nhuận của các sản phẩm cao cấp thường cao hơn các sản phẩm tầm trung trở xuống (có giá bán dưới 15 triệu đồng/sản phẩm). Bên cạnh đó, việc sản phẩm mới luôn được ra mắt đều mỗi năm, dẫn đến doanh thu từ nhóm sản phẩm ICT tầm trung, cận cao cấp, cao cấp được bán ở chuỗi FPT Shop, F. Studio sẽ ít bị ảnh hưởng bởi yếu tố thị trường.

Thu nhập bình quân đầu người ở Việt Nam (USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

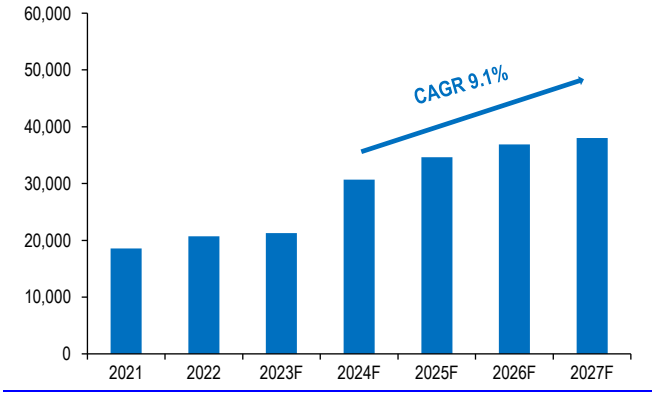
Thống kê dân số Việt Nam qua các năm (triệu người)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

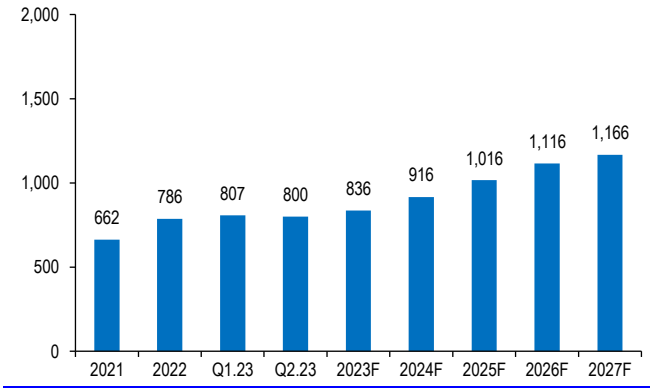
Chúng tôi dự phóng chuỗi F. Shop sẽ mở mới 50 cửa hàng trong năm 2023 và 50-100 cửa hàng/năm trong các năm tới. Vì yếu tố sức mua hàng ICT chưa ổn định trong năm 2023 cùng tính chất bão hòa ngành, dự phóng doanh thu trung bình mỗi cửa hàng ở mức ~1.8 tỷ đồng/tháng năm 2023 và cải thiện đạt 2.1-2.3 tỷ đồng/tháng ở các năm sau. Ước tính doanh thu chuỗi F. Shop ở mức gần 18,800 tỷ đồng năm 2023 (-13% YoY) và đạt 23,888 tỷ đồng năm 2024 (+49% YoY), với CAGR dự phóng ở mức 9.1%/năm giai đoạn 2024-2027.

Dự phóng doanh thu của chuỗi F. Shop (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

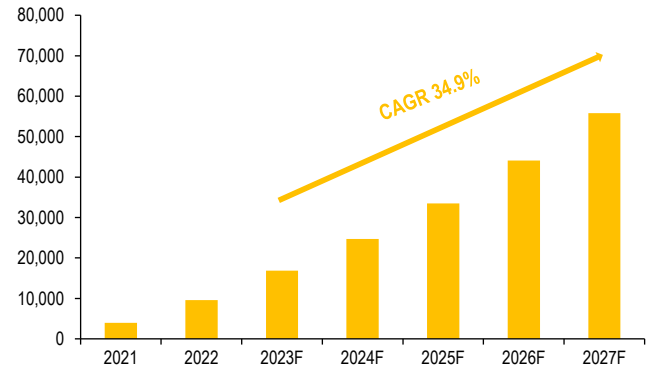
Dự phóng số lượng cửa hàng F. Shop



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

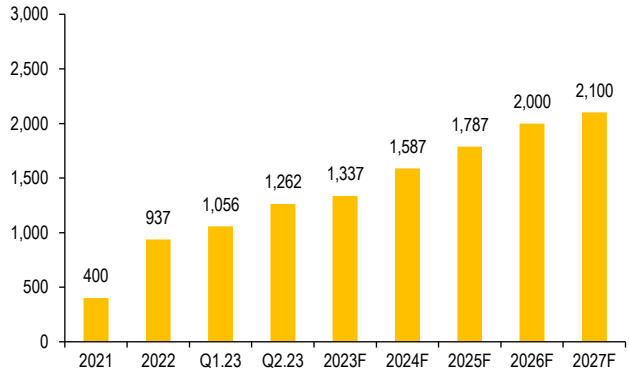
Về chuỗi Long Châu, FRT dự kiến mở mới 400-500 nhà thuốc mới trong năm 2023 ở các tuyến huyện, nơi có chi phí thuê mặt bằng rẻ, mức độ cạnh tranh ít hơn, giúp Long Châu rút ngắn thời gian hòa vốn, tăng độ phủ cả nước, tiếp cận với nhiều đối tượng khách hàng. Chúng tôi dự phóng doanh thu trung bình mỗi nhà thuốc Long Châu đạt ~1.05 tỷ đồng/tháng trong năm 2023 và vượt mốc 2 tỷ đồng vào năm 2027.

Dự phóng doanh thu của chuỗi Long Châu (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số lượng nhà thuốc Long Châu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận hợp nhất của FRT (2021-2025F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	22,495	30,166	34,689	48,369	60,685
Chuỗi F. Shop	18,517	20,563	17,829	23,618	27,071
Chuỗi Long Châu	3,977	9,596	16,835	24,678	33,468
Khác	1	7	24	73	147
Lợi nhuận gộp	3,152	4,703	5,284	8,019	10,518
Lợi nhuận từ HĐKD	546	474	400	1,450	2,583
Lợi nhuận ròng	444	398	326	1,165	2,094
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	14.0	15.6	15.2	16.6	17.3
Biên lợi nhuận từ HĐKD	2.4	1.6	1.2	3.0	4.3
Biên lợi nhuận ròng	2.0	1.3	0.9	2.4	3.5
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	53.4	34.1	15.0	39.4	25.5
Lợi nhuận từ HĐKD	3,714.4	-13.2	-15.6	262.4	78.1
Lợi nhuận ròng	4,244.8	-10.3	-18.0	257.2	79.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 91,400

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu ở mức 91,400 đồng - tương ứng với mức tăng 15.7% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, FRT là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) Nền kinh tế dần ổn định giúp thúc đẩy sức mua hàng ICT trong 2H2023 và năm 2024;
2) Vị thế hàng đầu trong ngành bán lẻ dược phẩm cũng như tiềm năng tăng trưởng của ngành dược phẩm ở Việt Nam;
3) Tài chính cải thiện.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền FCFF và P/S, với tỷ trọng lần lượt là 40% và 60% để định giá FRT.

Phương pháp FCFF: Chúng tôi dự phóng doanh thu của FRT lần lượt tăng 15.0% và 39.4% YoY trong năm 2023 và 2024. Kỳ vọng yếu tố vĩ mô ổn định vào nửa cuối năm 2023 và sự phục hồi về nhu cầu tiêu dùng đối với ngành bán lẻ sẽ đẩy mạnh doanh thu của FRT trong 2H.2023 và năm 2024. Dựa theo phương pháp FCFF, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu của FRT ở mức 79,300 đồng.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**12.6**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57
Beta	1.3
Chi phí nợ (%)	6.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	15.6
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.39
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	4,217

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2H.2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	539	1,165	2,094	2,861	3,840
Cộng: Lãi vay sau thuế	42	174	133	157	149
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	167	354	355	280	432
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	216	982	1,487	1,498	2,029
Trừ: Vốn đầu tư	432	268	257	689	194
Dòng tiền tự do (FCFF)	**100**	**445**	**839**	**1,112**	**2,198**
Tỷ lệ chiết khấu	0.94	0.84	0.74	0.66	0.59
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	94	372	748	885	1,289
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	11,236				
Giá trị doanh nghiệp	**14,349**				
Trừ: Nợ vay	4,217				
Cộng: Tiền và tương đương tiền	382				
Cộng: Đầu tư ngắn hạn	342				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	52				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đv)	0.136				
Giá mục tiêu (VND)	**79,300**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp P/S: Chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp cùng ngành nghề (kinh doanh hàng ICT và hàng dược phẩm) và có quy mô tương đồng với FRT, hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. P/S forward ở mức 0.39x, được tính bằng cách lấy trung bình giữa: Giá trị bình quân P/S của các doanh nghiệp cùng ngành được chọn và giá trị bình quân P/S 5 năm quá khứ của FRT. Sales per share forward ở mức 256,900 đồng, tương ứng giá mục tiêu 12 tháng FRT ở mức 99,500 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/S

Tỷ suất hiện tại của FRT	Tỷ suất trung bình 5 năm quá khứ của FRT	Tỷ suất các DN trong ngành	Tỷ suất dự phóng áp dụng	Sales per share forward (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)
0.35x	0.24x	0.53x	0.39x	256,900	99,500

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ suất các DN trong ngành

Mảng đóng góp	Doanh thu dự phóng 1 năm của FRT (tỷ đồng)	Tỷ trọng đóng góp theo mảng	Tỷ suất các DN theo ngành tương ứng
Bán lẻ ICT	19,422	48%	0.47x
Bán lẻ dược	21,042	52%	0.60x
Tổng cộng	**40,646**		**0.53x**

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các doanh nghiệp trong ngành ICT

Ngành	Tên công ty	Quốc Gia	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.35	439	34.1	-12.0	2.2	11.5
Bán lẻ ICT	Com7 PCL	Thái Lan	1.03	1,951	22.7	16.0	16.4	44.2
	PT Erajaya S.	Indonesia	0.15	529	13.8	-0.2	5.5	14.2
	Challenger Tech.	Singapore	0.82	180	2.9	-50.9	4.5	6.1
	Tsann Kuen	Taiwan	0.23	160	-1.8	-23.4	3.4	11.6
	Mobile World	Việt Nam	0.66	3,316	8.5	-18.5	4.6	11.7
Bán sỉ, phân phối ICT	Digiworld	Việt Nam	0.47	382	5.3	1.5	7.9	21.7
	Petrosetco	Việt Nam	0.16	125	-0.3	-59.2	0.8	4.3
	Redington	Ấn Độ	0.18	1,719	26.7	8.7	6.7	21.9
Trung bình			**0.47x**					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

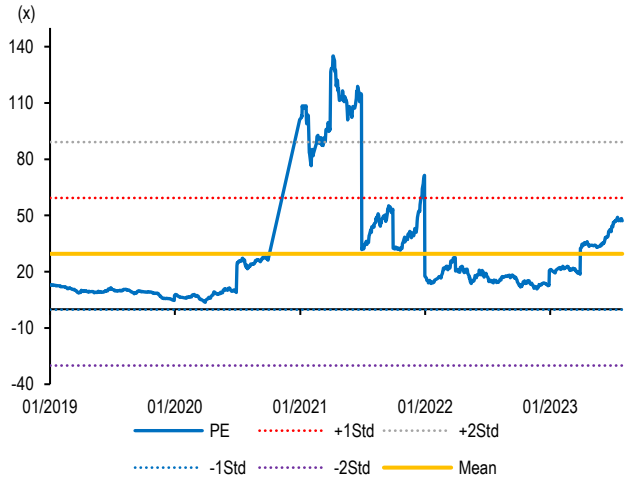
So sánh các doanh nghiệp trong ngành dược phẩm

Ngành	Tên công ty	Quốc Gia	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.35	439	34.1	-12.0	2.2	11.5
Bán lẻ dược phẩm	Dashenlin Pharma	Trung Quốc	1.46	4,425	26.8	30.8	5.9	18.3
	Yixintang Pharma	Trung Quốc	0.85	2,136	19.5	9.0	6.9	14.8

Bán lẻ, phân phối dược phẩm	Sinopharm Group	Trung Quốc	0.13	9,781	6.0	9.6	2.4	13.1
Siêu thị, bán lẻ dược phẩm	Loblaw	Canada	0.65	28,195	6.3	6.0	5.4	18.3
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, bán lẻ dược phẩm	CVS Health Corp.	Mỹ	0.29	95,652	10.4	-47.3	1.7	5.5
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, phân phối, bán lẻ dược phẩm	McKesson Corp.	Mỹ	0.21	54,597	4.8	n.a	5.7	n.a
Trung bình			**0.60x**					

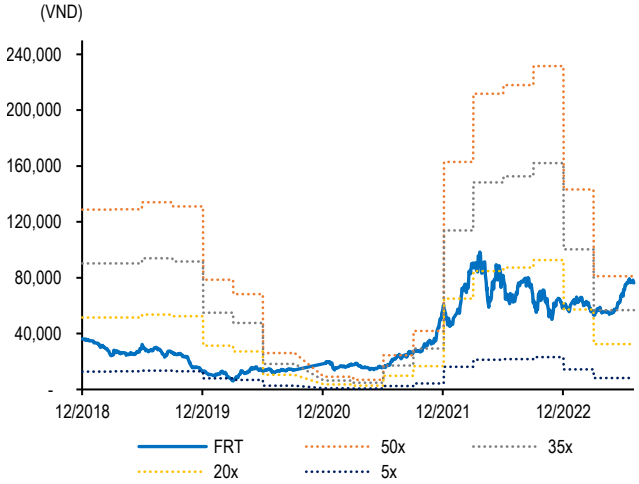
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

PER của FRT từ năm 2019



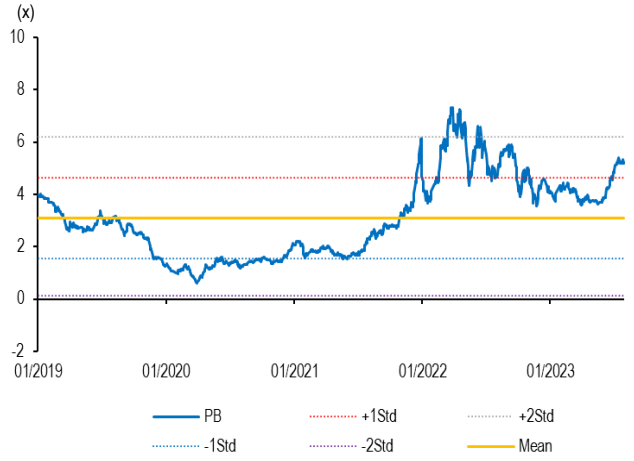
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ giá cổ phiếu theo PER band của FRT



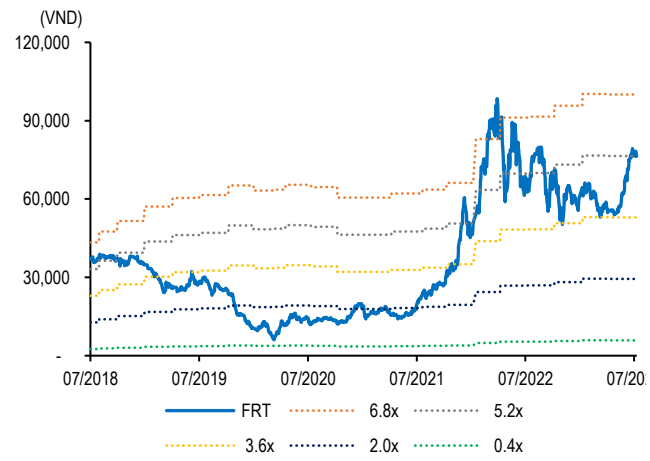
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FRT từ 2019



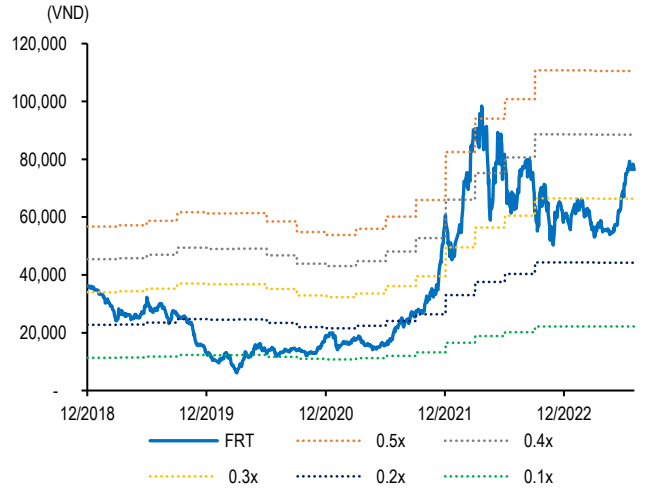
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ giá cổ phiếu theo PBR band của FRT



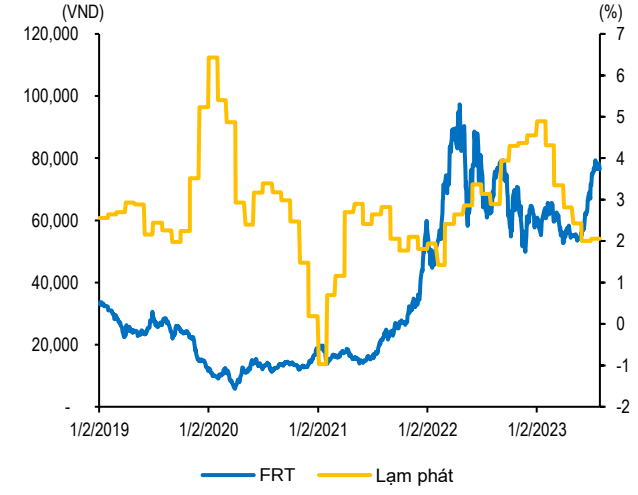
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ giá cổ phiếu theo PSR band của FRT



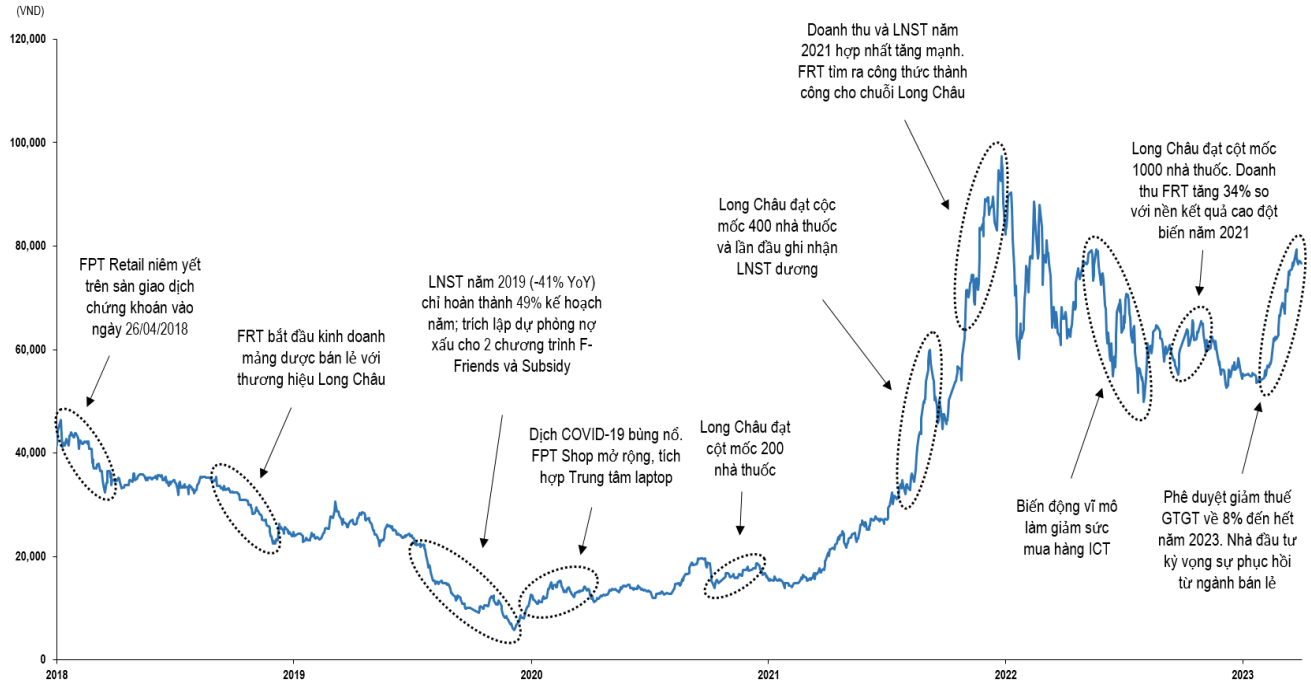
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá cổ phiếu và Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro cạnh tranh

Thị phần của chuỗi F. Shop của FRT liên tục xếp hạng hai về bán lẻ điện thoại di động ở Việt Nam nhiều năm gần đây. Tuy nhiên, thị trường ở mảng này, nhất là bán lẻ sản phẩm Apple của FRT có tính cạnh tranh cao khi nhiều chuỗi bán lẻ đang được đầu tư mạnh, mở rộng khá nhanh tại các đô thị lớn thời gian gần đây.

Cụ thể, nhiều tên tuổi mới nổi đang mở rộng rất nhanh và mở ngay sát bên các chuỗi F. Shop như CellphoneS, Hoàng Hà Mobile, Di Động Việt, ShopDunk,... Ngoài ra, đối thủ cạnh tranh lâu năm của FRT là MWG với các chuỗi Thế Giới Di Động, Topzone liên tục duy trì dẫn đầu thị phần bán lẻ điện thoại di động. Cuộc cạnh tranh về giá bán, khuyến mãi, sẵn sàng chịu lỗ trong ngắn hạn giữa các chuỗi trong giai đoạn sức mua ngành tiêu dùng yếu dự kiến sẽ tiếp tục diễn ra.

Ở mảng bán lẻ dược phẩm, chuỗi nhà thuốc Long Châu thể hiện sự vượt trội so với các chuỗi nhà thuốc khác; giành vị trí dẫn đầu của Pharmacity trong năm 2023. Tuy đã ghi nhận lãi từ năm 2021 nhưng đóng góp vẫn chưa đáng kể cho FRT và vẫn đang trong giai đoạn tập trung đầu tư mở rộng. Ngoài ra, thị trường dược phẩm bán lẻ ở Việt Nam được đánh giá sẽ tăng trưởng 2 chữ số mỗi năm, thu hút nhiều nhà đầu tư, các tập đoàn lớn trong và ngoài nước, làm gia tăng sự cạnh tranh trong thời gian tới.

Các đối thủ cạnh tranh mảng bán lẻ ICT với FRT

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Các đối thủ cạnh tranh mảng bán lẻ dược phẩm với FRT

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu

Các tác động tiêu cực từ biến động vĩ mô thế giới, lãi suất tăng, chiến tranh, dịch bệnh,... ảnh hưởng đến thu nhập, việc làm của người dân, làm giảm rõ rệt nhu cầu của người tiêu dùng đối với hóm hàng không thiết yếu, có giá trị cao và đang vào giai đoạn bão hòa như điện thoại di động, laptop. Ước tính tiêu dùng Việt Nam vẫn bị ảnh hưởng mạnh trong nửa đầu năm 2023 do xu hướng thắt chặt chi tiêu. Sức cầu được kỳ vọng sẽ dần phục hồi đà tăng trưởng kể từ Q3.2023.

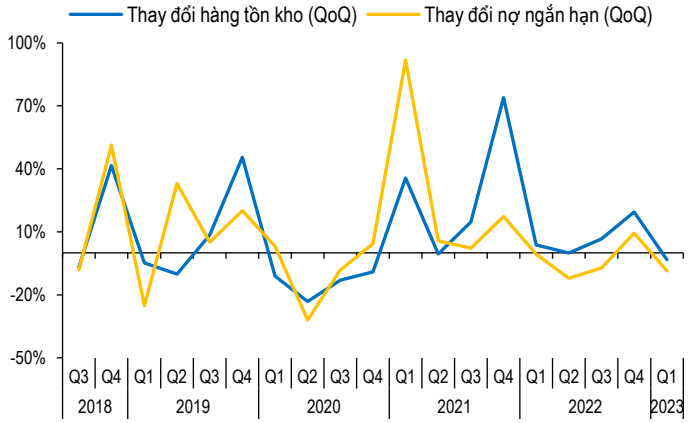
Các yếu tố thúc đẩy KQKD của FRT từ Q4.2023 và trong năm 2024: (i) Lãi suất cho vay hạ nhiệt, kèm lãi suất điều hành Fed điều chỉnh trong năm 2024; (ii) Biến động vĩ mô tại Việt Nam đang dần ổn định, giúp nâng cao khả năng chi tiêu của người dân; (iii) Tiêu dùng phục hồi tại khu vực EU và Hoa Kỳ mang lại đơn hàng cho các DN sản xuất, xuất khẩu ở Việt Nam.

Rủi ro giảm giá hàng tồn kho

Áp lực cạnh tranh về giá giữa các hãng bán lẻ ICT cùng sức cầu tiêu dùng bán lẻ yếu càng gia tăng rủi ro tồn kho lâu ngày của FRT. Hiện tại, hệ số ngày tồn kho trung bình của FRT khoảng 70-80 ngày (khoảng 2.5 tháng) và phải nhập hàng theo thỏa thuận với nhà cung cấp. Do xu hướng các hãng điện thoại liên tục ra đời các mẫu mới mỗi 6-9 tháng, khiến FRT cần đưa ra khuyến mãi hợp lý để kích cầu, thu hẹp giá bán so với chi phí nhập kho.

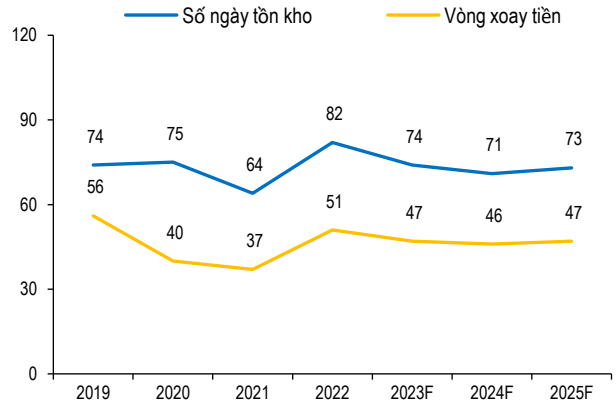
Ngoài ra, việc mở rộng chuỗi F. Shop và Long Châu sẽ làm tăng lượng hàng tồn kho tích trữ, làm tăng chi phí lãi vay do công ty chủ yếu vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho hàng tồn kho. Việc đầu tư kho tổng ở phía Bắc và Nam kỳ vọng sẽ giúp FRT giảm một phần chi phí quản lý, lưu kho trong thời gian tới.

Thay đổi nợ vay ngắn hạn và hàng tồn kho (QoQ) (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số ngày tồn kho và vòng xoay tiền của FRT (ngày)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**10,820**	**10,524**	**9,621**	**11,788**	**14,996**
Tài sản ngắn hạn	10,185	9,327	7,902	9,973	13,170
Tiền và tương đương tiền	1,105	746	329	216	382
Đầu tư TC ngắn hạn	1,821	1,119	243	339	668
Các khoản phải thu	1,948	538	901	1,064	1,384
Hàng tồn kho	4,930	6,484	5,887	7,752	10,025
Tài sản ngắn hạn khác	380	440	543	603	712
Tài sản dài hạn	635	1,197	1,720	1,814	1,826
Tài sản cố định	448	847	1,405	1,460	1,448
Chi phí xây dựng cơ bản	0	2	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	187	348	315	354	378
Tổng nợ	**9,141**	**8,474**	**7,298**	**8,359**	**9,643**
Nợ ngắn hạn	9,141	8,474	7,298	8,359	9,643
Khoản phải trả	2,373	2,307	2,296	3,125	4,033
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	6,047	5,363	4,039	3,951	3,992
Khác	721	804	963	1,284	1,618
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**1,679**	**2,049**	**2,323**	**3,428**	**5,353**
Vốn góp chủ sở hữu	790	1,185	1,362	1,567	1,723
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	872	824	898	1,767	3,494
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	17	41	62	95	136
*Nợ vay	6,047	5,363	4,039	3,951	3,992
*Nợ ròng (tiền)	3,122	3,499	3,468	3,396	2,943

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**(1,304)**	**(1,508)**	**785**	**402**	**824**
Lợi nhuận trước thuế	554	486	413	1,468	2,605
Khấu hao	72	115	245	329	364
(Lãi)/Lỗ từ HĐ đầu tư	(169)	(148)	(42)	(26)	(52)
Thay đổi vốn lưu động	(1,656)	(1,833)	264	(982)	(1,487)
Thay đổi khác	(105)	(128)	(95)	(388)	(607)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(1,856)**	**1,860**	**182**	**(357)**	**(543)**
Thay đổi tài sản cố định	(172)	(518)	(799)	(268)	(257)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,828)	2,219	916	(116)	(339)
Khác	144	159	65	26	53
Tiền từ HĐ tài chính	**3,564**	**(712)**	**(1,383)**	**(157)**	**(116)**
Thay đổi vốn cổ phần	10	11	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	3,554	(684)	(1,324)	(89)	41
Cổ tức đã trả	0	(39)	(59)	(68)	(157)
Khác	0	0	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**404**	**(360)**	**(417)**	**(113)**	**165**
Tổng tiền đầu năm	701.5	1,105.2	745.6	328.6	216.1
Thay đổi trong tỷ giá	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng tiền cuối năm	1,105	746	329	216	382

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**22,495**	**30,166**	**34,689**	**48,369**	**60,685**
Tăng trưởng (%)	53.4	34.1	15.0	39.4	25.5
Giá vốn hàng bán	**(19,343)**	**(25,463)**	**(29,405)**	**(40,350)**	**(50,167)**
Lợi nhuận gộp	**3,152**	**4,703**	**5,284**	**8,019**	**10,518**
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.0	15.6	15.2	16.6	17.3
Chi phí BH & QLDN	**(2,657)**	**(4,147)**	**(4,718)**	**(6,385)**	**(7,828)**
LN từ HĐKD	**495**	**557**	**566**	**1,634**	**2,690**
Tăng trưởng (%)	539.5	12.5	1.8	188.5	64.6
Biên LN từ HĐKD (%)	2.2	1.8	1.6	3.4	4.4
LN khác	**59**	**(71)**	**(153)**	**(166)**	**(85)**
Thu nhập tài chính	198	174	65	52	77
Chi phí tài chính	(146)	(256)	(231)	(236)	(184)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(132)	(232)	(211)	(218)	(167)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	7.9	11.7	12.8	17.9	22.8
LNTT	**554**	**486**	**413**	**1,468**	**2,605**
Thuế TNDN	(110)	(88)	(87)	(303)	(511)
LNST	**444**	**398**	**326**	**1,165**	**2,094**
Tăng trưởng (%)	4,244.8	(10.3)	(18.0)	257.2	79.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.0	1.3	0.9	2.4	3.5
LNST cổ đông công ty mẹ	444	390	313	1,145	2,064
Lợi ích CĐTS	0	8	13	20	31
LN trước thuế và lãi vay	**686**	**717**	**624**	**1,686**	**2,772**
Tăng trưởng (%)	383.0	4.5	(13.0)	170.1	64.4
Biên LN (%)	3.1	2.4	1.8	3.5	4.6
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**758**	**832**	**869**	**2,016**	**3,136**
Tăng trưởng (%)	428.2	9.8	4.4	131.9	55.6
Biên LN (%)	3.4	2.8	2.5	4.2	5.2

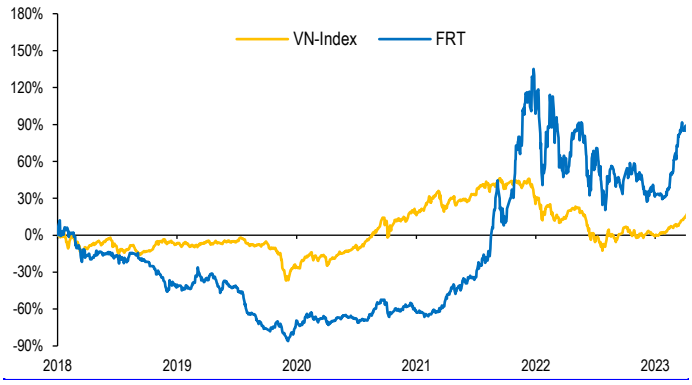
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	3,745	3,295	2,299	7,310	11,975
BVPS (đồng)	9,736	10,696	16,909	21,774	30,976
PER (x)	15.3	18.1	39.8	11.3	7.3
PBR (x)	5.9	5.6	5.4	3.8	2.8
EV/EBITDA (x)	10.1	12.7	16.5	8.6	6.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	11	14	20	13	12
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.6	0.4	0.4	0.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	3.4	2.8	2.5	4.2	5.2
Biên LN từ HĐKD (%)	2.2	1.8	1.6	3.4	4.4
Biên LNST (%)	2.0	1.3	0.9	2.4	3.5
ROA (%)	4.1	3.8	3.4	9.9	14.0
ROE (%)	26.4	19.4	14.0	34.0	39.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	360.1	261.7	173.9	115.2	74.6
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	411.9	420.3	399.1	168.5	93.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	32.0	22.0	7.8	6.6	10.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.2	3.1	3.0	7.7	16.6
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	49	52	45	35	35
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	64	82	74	71	73
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2	1	2	2	2

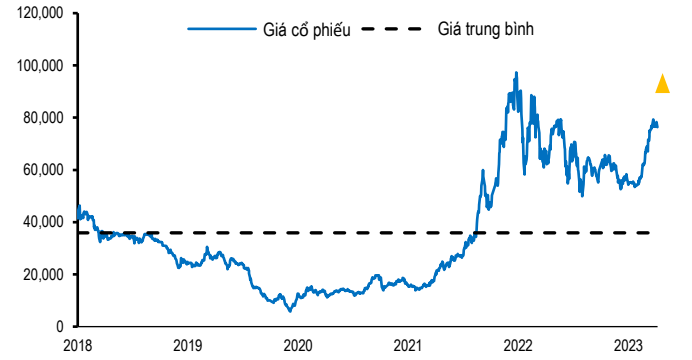
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
07/08/2023 (BC lần đầu)	MUA	91,400	35.1	-6.1/83.3

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuc Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: FRT VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000