

CTCP Bán lẻ Kỹ Thuật số FPT

[Việt Nam / Bán lẻ]

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

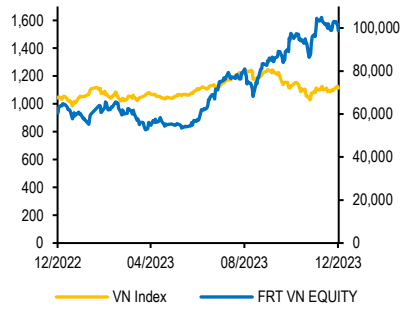
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**119,400 VND**
Giá hiện tại (08/12/2023)	101,100 VND
Suất sinh lời (%)	18.1%

VNINDEX	1,124
P/E thị trường (23F, x)	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	13,774
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	67
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	49.5
52 tuần cao/thấp (VND)	106,900/53,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.82
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	59
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn (%) CTCP FPT	46.54
Cổ đông lớn (%) Quỹ Dragon Capital	10.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	17.6	76.7	59.5
Tg đối với VN-Index (%)	27.0	74.6	52.5



Nguồn: Bloomberg

Nguyễn Lê Hoài Phúc
(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

Động lực tăng trưởng từ Long Châu

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 119,400 đồng

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HoSE: FRT) là một trong những công ty bán lẻ các sản phẩm kỹ thuật số di động đầu ngành ở Việt Nam. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ hàng chuyên bán lẻ thiết bị công nghệ (ICT) mang tên FPT Shop và F. Studio, tương đương gần 800 cửa hàng ICT. Bên cạnh việc giữ vững vị thế trong ngành bán lẻ ICT, công ty còn có chiến lược kinh doanh hiệu quả ở mảng bán lẻ dược phẩm. Chuỗi nhà thuốc Long Châu đã trở thành thương hiệu bán lẻ dược phẩm quen thuộc, dẫn đầu thị trường với gần 1,600 nhà thuốc trải dài khắp cả nước.

Năm 2024, chúng tôi dự báo KQKD của FRT sẽ cải thiện rõ rệt nhờ sức mua hàng ICT dần hồi phục từ Q4.2023, cùng với tăng trưởng lợi nhuận tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu. Dựa trên phương pháp FCFF và P/S, chúng tôi cập nhật báo cáo phân tích cổ phiếu FRT và vẫn giữ khuyến nghị MUA, cùng giá mục tiêu ở mức 119,400 đồng - tương ứng mức sinh lời kỳ vọng 18.1%.

Cập nhật KQKD Quý 3/2023

Q3.2023: Doanh thu thuần đạt 8,236 tỷ đồng (+6.8% YoY; +15% QoQ). Biên LN gộp cải thiện đáng kể, từ mức ~15% ở Q1, Q2, đạt 16.7% trong Q3. Điều này cho thấy tín hiệu FRT đang tiến vào giai đoạn phục hồi từ mức đáy sau giai đoạn cuộc chiến cạnh tranh về giá bán. Tuy nhiên, chi phí SG&A cao khiến doanh nghiệp ghi nhận lỗ sau thuế 13 tỷ đồng trong Q3.

Lũy kế 9T2023: Doanh thu hợp nhất đạt 23,159.6 tỷ đồng (+6.7% YoY); ghi nhận 225.7 tỷ đồng lỗ thuần sau thuế. Nguyên nhân chính đến từ sức mua tiêu dùng yếu cũng như ảnh hưởng từ cuộc chiến về giá giữa các chuỗi bán lẻ ICT đã ảnh hưởng đến KQKD của chuỗi FPT Shop.

Chuỗi FPT Shop: Doanh thu 9T2023 đạt 12,222 tỷ đồng (-19.8% YoY); lỗ lũy kế sau thuế ~386.8 tỷ đồng. Nhu cầu tiêu dùng ICT yếu cùng với sự cạnh tranh trong cuộc chiến về giá khiến biên LN gộp mảng bán lẻ ICT còn 8-10% (so với mức 12-13% trước đây). Sự cải thiện về KQKD trong Q3 (doanh thu +13.8% QoQ; LN gộp +58.4% QoQ) là tín hiệu tích cực cho sự phục hồi của mảng bán lẻ ICT trong năm 2024.

Chuỗi Long Châu: Doanh thu và LNST 9T2023 cải thiện, lần lượt đạt 11,088 tỷ đồng (+69% YoY) và 160 tỷ đồng (+370% YoY). Biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 22-23%, với LN gộp đạt mức tăng trưởng ấn tượng 64.3% YoY trong 9T2023. Doanh thu bình quân mỗi nhà thuốc Long Châu giảm nhẹ 5-7% so với năm 2022 nhưng vẫn duy trì 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng.

KQKD tích cực của mảng bán lẻ dược phẩm trở thành động lực tăng trưởng của FRT khi mảng bán lẻ ICT đang trong giai đoạn khó khăn, cần thời gian để phục hồi. Tính từ cuối năm 2022, từ 937 nhà thuốc, sau 10T2023, FRT đã mở thêm 508 nhà thuốc Long Châu, vượt kế hoạch mở mới 400-500 nhà thuốc trong năm 2023.

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dùng yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**22,495**	**30,166**	**34,706**	**44,884**	**52,953**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	546	474	121	1,107	1,892
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**444**	**398**	**84**	**890**	**1,534**
EPS (VND)	3,745	3,295	417	5,445	8,621
BPS (VND)	9,736	10,696	15,164	18,507	24,785
OPM (%)	2.4	1.6	0.3	2.5	3.6
NPM (%)	2.5	1.6	0.2	2.0	2.9
ROE (%)	**26.4**	**19.4**	**4.0**	**30.5**	**35.8**
PER (x)	15.3	18.1	277.8	21.9	9.9
PBR (x)	5.9	5.6	7.6	6.4	3.4
EV/EBITDA (x)	10.1	12.7	19.8	10.9	8.0

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.

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 119,400 đồng

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. Chúng tôi cập nhật báo cáo phân tích và đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu đạt 119,400 đồng.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**11.4**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.57
Beta	1.2
Chi phí nợ (%)	6.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	14.5
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.47
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	6,464

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF				
Đơn vị: tỷ VND	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
LN ròng	**890**	**1,534**	**1,916**	**2,444**
Cộng: Lãi vay sau thuế	185	181	133	160
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	389	402	446	479
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	661	774	979	996
Trừ: Vốn đầu tư	318	263	632	208
Dòng tiền tự do (FCFF)	**485**	**1,079**	**884**	**1,879**
Tỷ lệ chiết khấu	1.00	0.90	0.81	0.73
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	485	973	719	1,378
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%			
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	14,971			
Giá trị doanh nghiệp	**18,525**			
Trừ: Nợ vay	6,464			
Cộng: Tiền và tương đương tiền	144			
Cộng: Đầu tư ngắn hạn	763			
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	150			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.157			
Giá mục tiêu (VND)	**81,815**			

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp PS: 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 quốc tế.

Tỷ suất dự phóng áp dụng (implied P/S forward) ở mức 0.50x, thận trọng hơn so với mức 0.52x là "Tỷ suất các doanh doanh trong ngành". Kết hợp cùng Sales per share forward ở mức 286,500 đồng, giá mục tiêu 12 tháng tương ứng ở mức 143,250 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/S

Tỷ suất hiện tại	Tỷ suất các DN trong ngành	Tỷ suất dự phóng áp dụng	Sales per share forward (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)
0.44x	0.52x	0.50x	286,500	143,250

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng các mảng đóng góp chính của FRT

Mảng đóng góp	Doanh thu năm 2024 của FRT (tỷ đồng)	Tỷ trọng đóng góp	Tỷ suất theo ngành tương ứng
Bán lẻ ICT	20,664	46%	0.38x
Bán lẻ dược	24,414	54%	0.64x
Tổng cộng	**45,078**		**0.52x**

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	0.44	578	34.1	-12.0	-1.4	-8.3
Bán lẻ ICT	Com7 PCL	Thái Lan	0.79	1,546.4	22.7	16.0	15.3	44.8
	Tsann Kuen	Taiwan	0.22	145.0	-1.8	-23.4	2.2	7.2
	Mobile World	Việt Nam	0.48	2,333.3	8.5	-18.5	1.2	3.0
Bán sỉ, phân phối ICT	Digiworld	Việt Nam	0.47	354.3	5.3	1.5	6.2	17.3
	Petrosetco	Việt Nam	0.16	113.6	-0.3	-59.2	0.6	3.0
	Redington	Ấn Độ	0.16	1,498.8	26.7	8.7	6.7	21.9
Trung bình			**0.38x**					

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	0.44	578	34.1	-12.0	-1.4	-8.3
Bán lẻ dược phẩm	Dashenlin Pharma	Trung Quốc	1.27	4,153.1	26.8	30.8	6.5	20.0
	Yixintang Pharma	Trung Quốc	0.83	2,125.0	19.5	9.0	6.5	13.6

Siêu thị, bán lẻ dược phẩm	Loblaw	Canada	0.64	27,487.0	6.3	6.0	5.5	18.7
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, bán lẻ dược phẩm	CVS Health Corp.	Mỹ	0.25	88,126.7	10.4	(47.3)	3.6	11.9
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, phân phối, bán lẻ dược phẩm	McKesson Corp.	Mỹ	0.22	61,827.5	4.8	243.5	5.4	n.a
Trung bình			**0.64x**					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

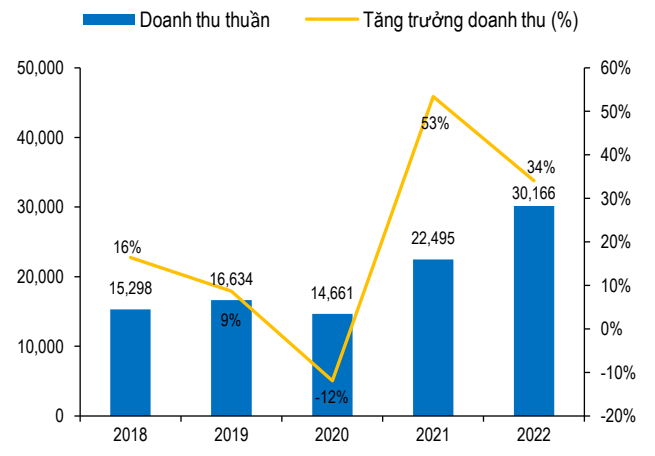
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail - HSX: FRT) được thành lập từ năm 2012 và được CTCP FPT hỗ trợ về vốn, công nghệ cũng như đội ngũ nhân sự. Công ty có trụ sở chính ở TP. Hồ Chí Minh và chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2018.

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.

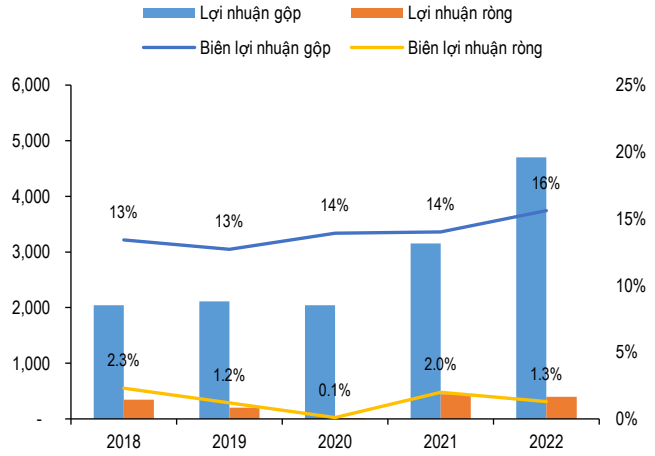
Với chiến lược bán lẻ mô hình đa kênh (Omni-channel), FRT tận dụng tất cả các kênh bán hàng nhằm tiếp cận và tăng sự gắn bó với khách hàng. Năm 2022, FPT Retail đạt mốc tổng doanh thu hơn 1 tỷ USD, xếp vị trí thứ 2 trong "Top 10 Công ty uy tín Ngành bán lẻ ở Việt Nam" về năng lực tài chính và mức độ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

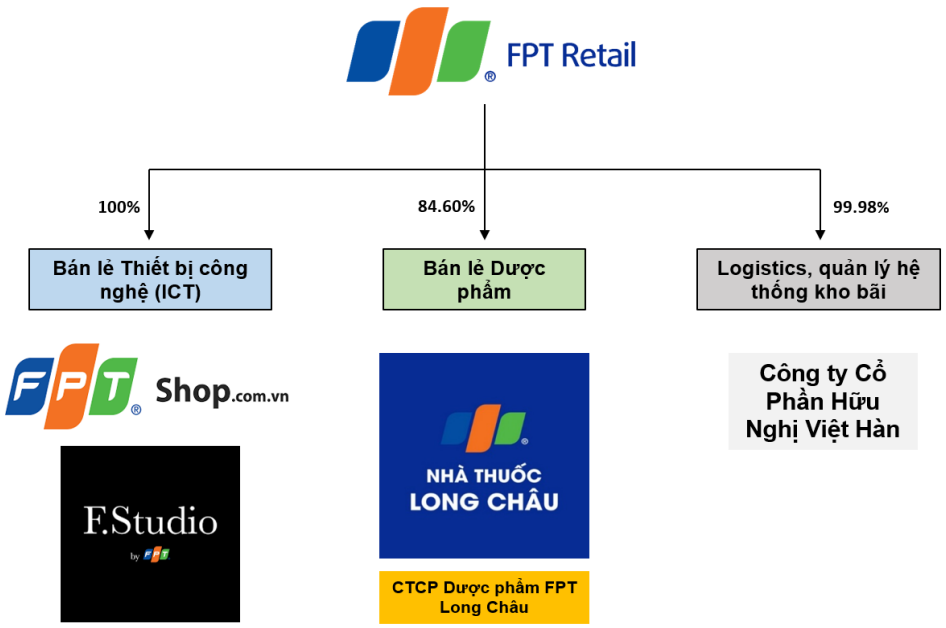


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

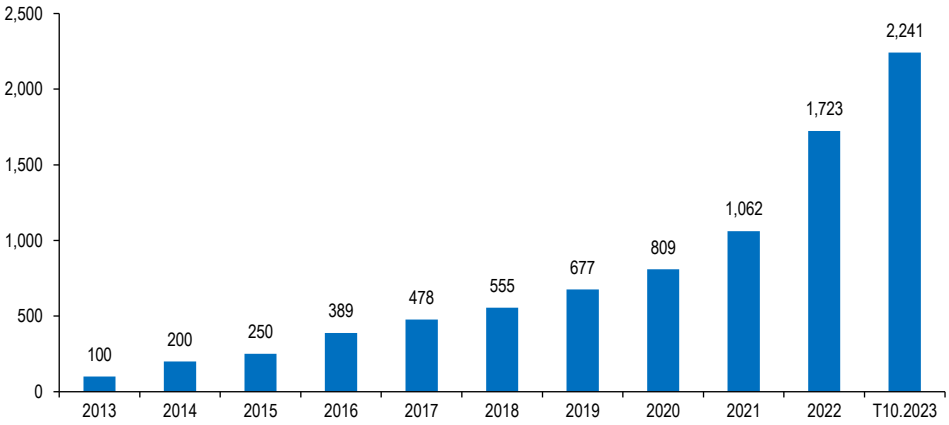
Hệ sinh thái FRT (30/09/2023)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tại ngày 30/11/2023, FRT sở hữu tổng cộng 2,241 cửa hàng bán lẻ, bao gồm 760 cửa hàng FPT Shop, 33 cửa hàng F. Studio và 1,448 nhà thuốc Long Châu.

Tổng số lượng cửa hàng bán lẻ 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 793 cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ (ICT), có doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 1.2-2 tỷ đồng/tháng. Đây hiện là mảng kinh doanh đóng góp chính vào cơ cấu doanh thu của FRT (~60%).

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.

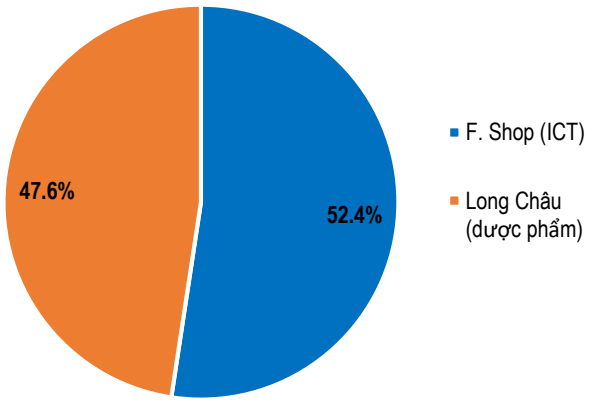
Công ty liên tục mở rộng mô hình thành công này phủ khắp 63 tỉnh thành cả nước. Doanh thu cải thiện dần theo thời gian, trung bình mỗi nhà thuốc đạt từ 800 triệu – 1.1 tỷ đồng/tháng. FPT Long Châu đóng góp khoảng 32% tổng doanh thu của FRT trong năm 2022. Sau 4 năm hoạt động (2019 – 2022), FPT Long Châu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

3. Cơ cấu doanh thu

- **Theo chuỗi kinh doanh:**

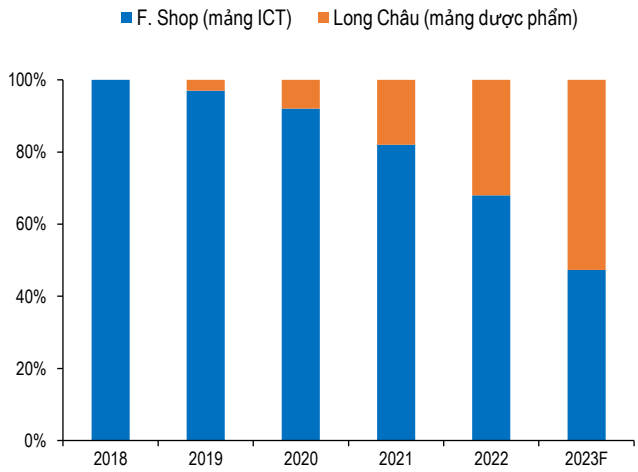
Năm 2022, doanh thu hợp nhất của FPT Retail đạt 30,166 tỷ đồng (+34.1% YoY). Chuỗi bán lẻ F. Shop vẫn đóng góp chính vào doanh thu của FRT. Đáng chú ý, mảng bán lẻ dược phẩm đang cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ về đóng góp vào tổng doanh thu FRT theo thời gian.

Cơ cấu doanh thu FRT theo chuỗi năm 9T2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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



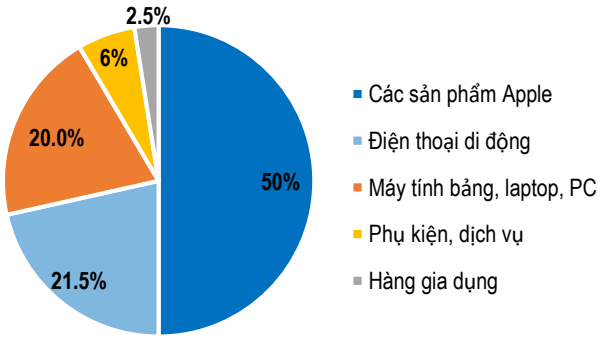
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- **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%).

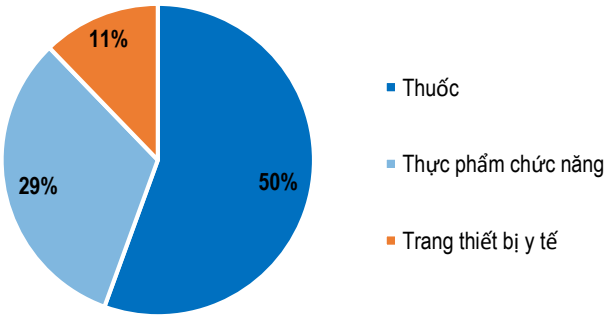
Mảng bán lẻ dược phẩm: Năm 2022, doanh thu từ mảng này đạt 9,596 tỷ đồng (+141% YoY). FPT Retail vẫn duy trì mục tiêu, giữ mức tỉ trọng doanh thu từ thuốc (thuốc kê toa, đặc trị), chiếm ~60% tổng doanh thu bán lẻ dược phẩm. Doanh thu từ bán lẻ dược phẩm còn lại đến từ các sản phẩm thực phẩm chức năng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

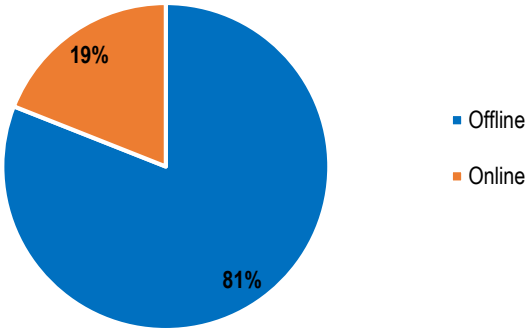
Doanh thu mảng bán lẻ dược phẩm (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

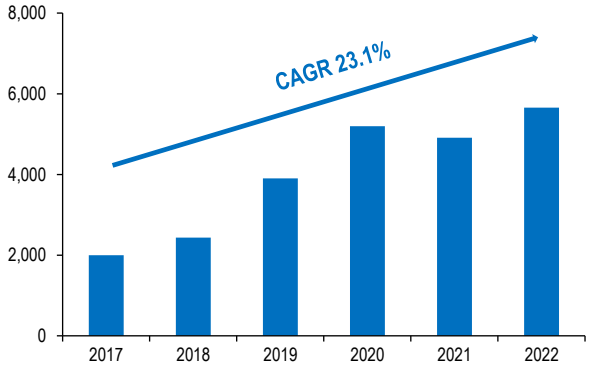
- **Theo kênh bán hàng:** Gồm bán trực tiếp tại cửa hàng (offline) và bán online. Kênh offline vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tuy nhiên doanh thu từ kênh bán hàng online có tăng trưởng tích cực, với tỷ lệ CAGR đạt 23.1%/năm giai đoạn 2017-2022.

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)

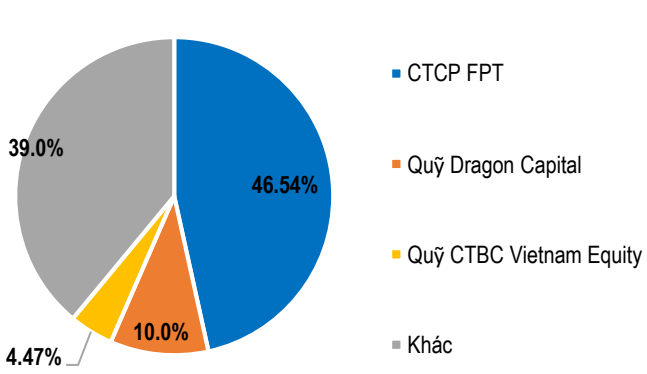


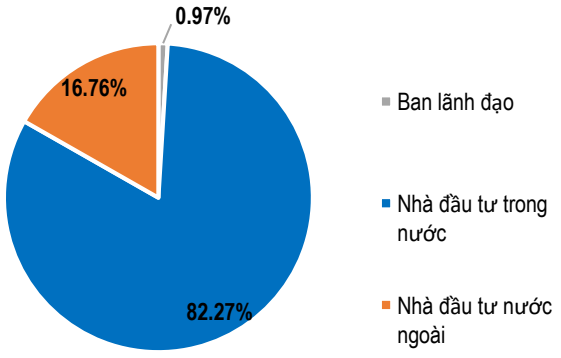
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 30/11/2023)





Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

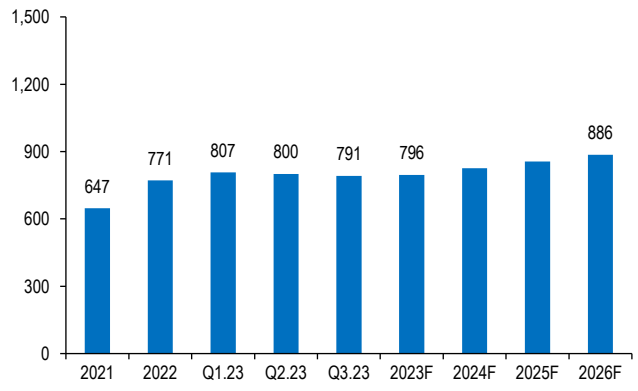
5. Dự phóng kết quả kinh doanh

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**	**34,706**	**44,884**	**52,953**
Chuỗi F. Shop	18,517	20,563	16,491	20,397	22,286
Chuỗi Long Châu	3,977	9,596	18,361	24,414	30,521
Khác	1	7	24	73	147
Lợi nhuận gộp	**3,152**	**4,703**	**5,804**	**7,798**	**9,734**
Lợi nhuận từ HĐKD	546	474	121	1,107	1,892
Lợi nhuận ròng	**444**	**398**	**84**	**890**	**1,534**
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	14.0	15.6	16.7	17.4	18.4
Biên lợi nhuận từ HĐKD	2.4	1.6	0.3	2.5	3.6
Biên lợi nhuận ròng	2.0	1.3	0.2	2.0	2.9
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	53.4	34.1	15.1	29.3	18.0
Lợi nhuận từ HĐKD	3,714.4	-13.2	-74.5	816.9	70.9
Lợi nhuận ròng	4,244.8	-10.3	-78.9	958.6	72.3

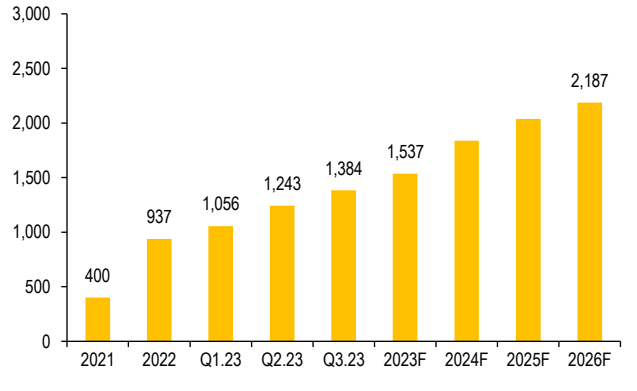
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số lượng cửa hàng ICT



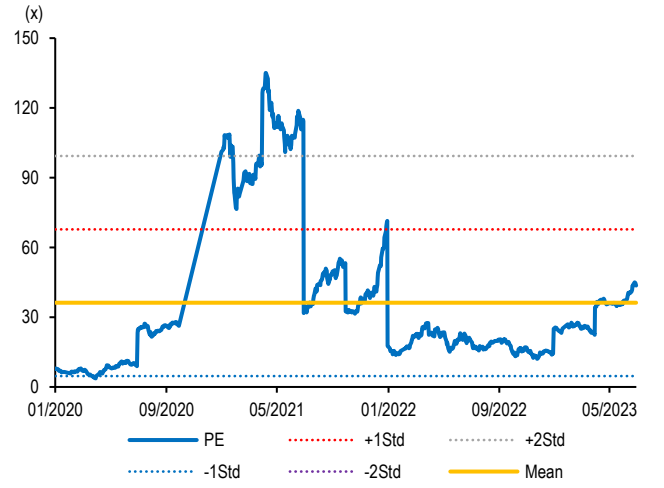
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số lượng nhà thuốc Long Châu



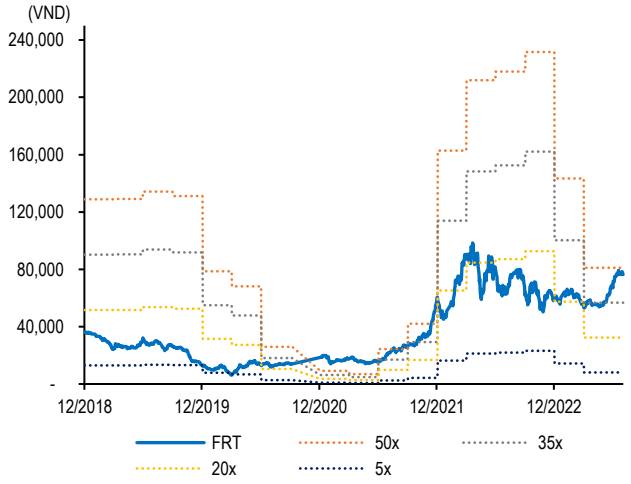
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FRT từ năm 2020



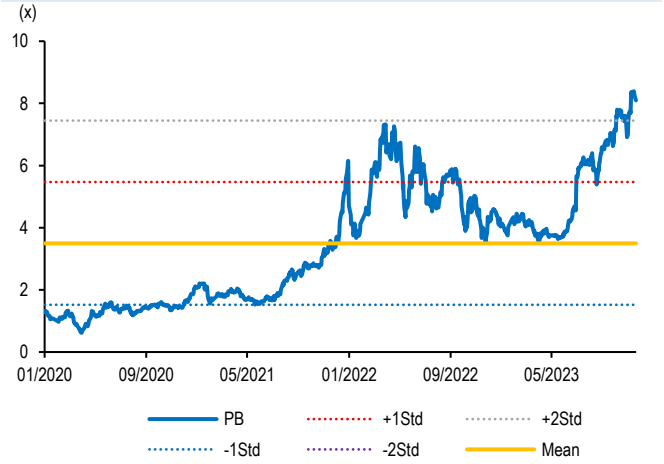
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FRT



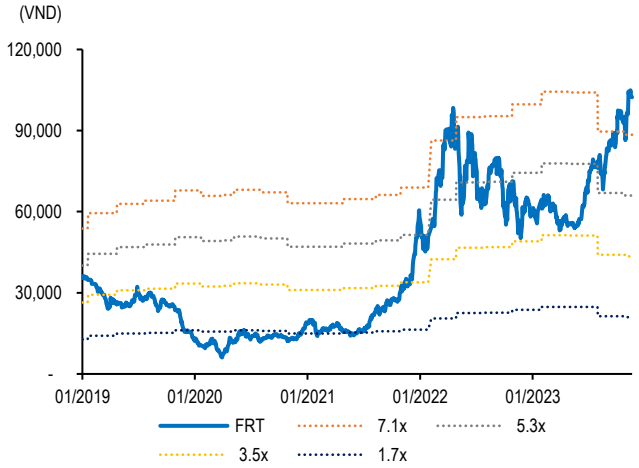
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FRT từ 2020



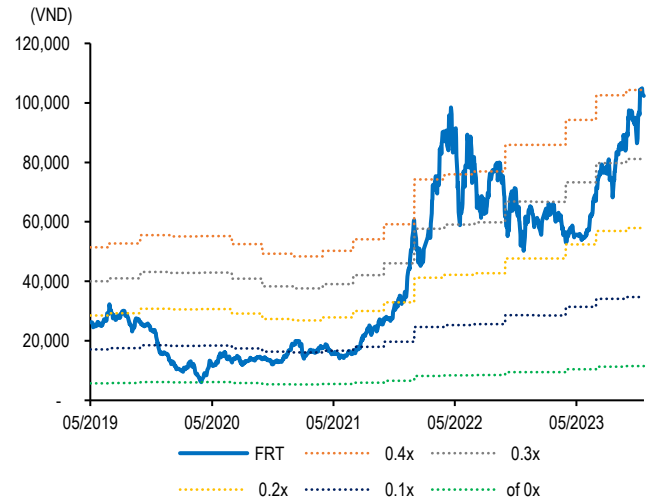
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FRT



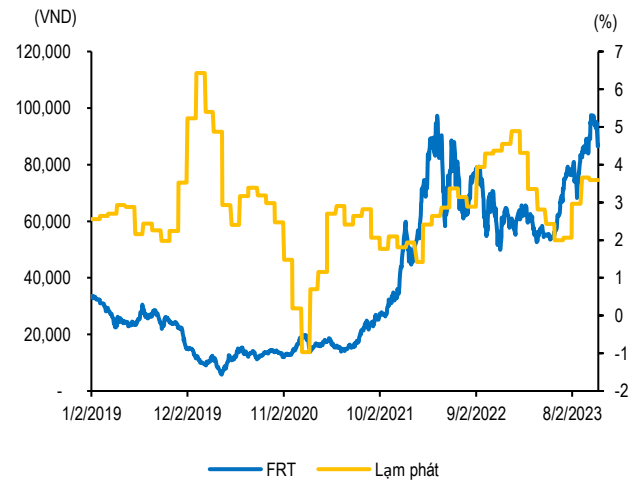
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PSR của FRT



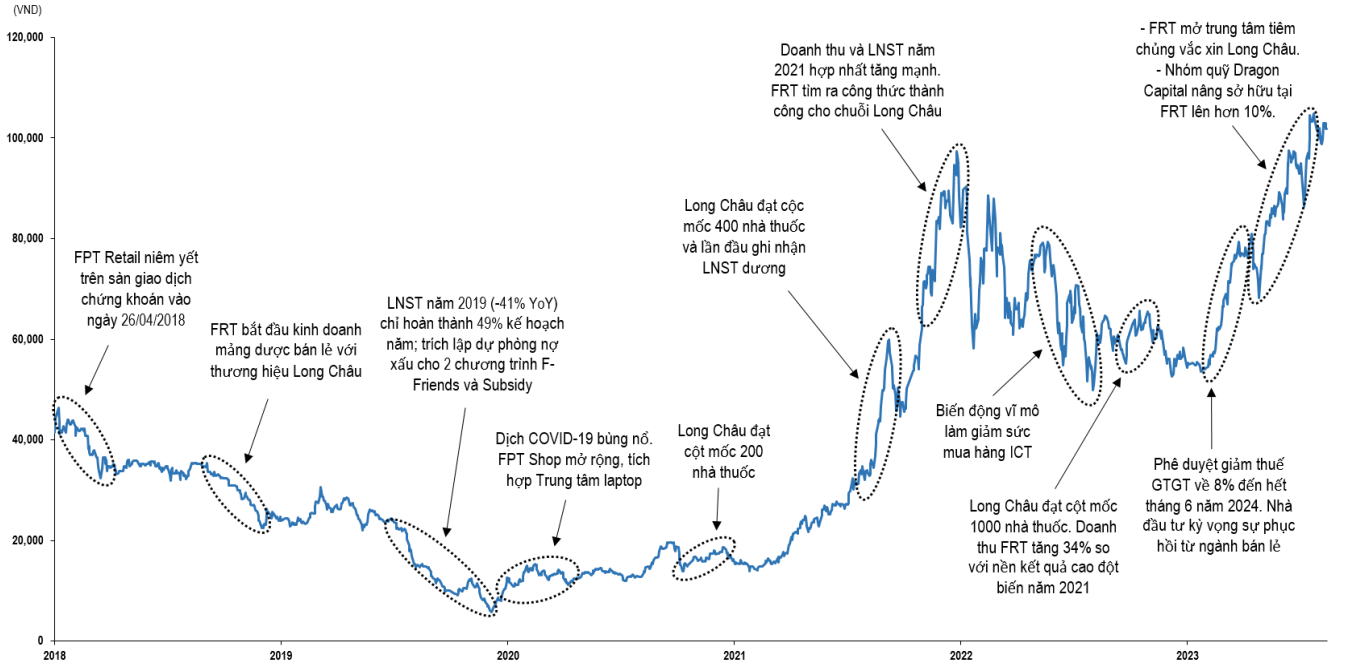
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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**	**11,997**	**12,789**	**13,945**
Tài sản ngắn hạn	10,185	9,327	9,924	10,615	11,809
Tiền và tương đương tiền	1,105	746	552	144	234
Đầu tư TC ngắn hạn	1,821	1,119	1,215	763	530
Các khoản phải thu	1,948	538	901	988	1,210
Hàng tồn kho	4,930	6,484	6,691	8,115	9,157
Tài sản ngắn hạn khác	380	440	566	605	678
Tài sản dài hạn	635	1,197	2,072	2,174	2,137
Tài sản cố định	448	847	1,757	1,827	1,774
Chi phí xây dựng cơ bản	0	2	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	187	348	315	347	362
Tổng nợ	**9,141**	**8,474**	**9,912**	**9,873**	**9,660**
Nợ ngắn hạn	9,141	8,474	9,911	9,872	9,659
Khoản phải trả	2,373	2,307	2,480	3,167	3,526
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	6,047	5,363	6,464	5,504	4,714
Khác	721	804	966	1,202	1,420
Nợ dài hạn	0	0	1	0	1
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	0	0	1	0	1
Vốn chủ sở hữu	**1,679**	**2,049**	**2,085**	**2,916**	**4,286**
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	627	1,200	2,348
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	17	41	95	150	215
*Nợ vay	6,047	5,363	6,464	5,504	4,714
*Nợ ròng (tiền)	3,122	3,499	4,698	4,596	3,950

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**(1,304)**	**(1,508)**	**(83)**	**461**	**1,036**
Lợi nhuận trước thuế	554	486	129	1,122	1,909
Khấu hao	72	115	315	368	411
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	(169)	(148)	(104)	(45)	(36)
Thay đổi vốn lưu động	(1,656)	(1,833)	(383)	(661)	(774)
Thay đổi khác	(105)	(128)	(39)	(322)	(472)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(1,856)**	**1,860**	**(1,153)**	**160**	**0.3**
Thay đổi tài sản cố định	(172)	(518)	(1,222)	(318)	(263)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,828)	2,219	(56)	432	223
Khác	144	159	124	46	40
Tiền từ HĐ tài chính	**3,564**	**(712)**	**1,042**	**(1,029)**	**(947)**
Thay đổi vốn cổ phần	10	11	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	3,554	(684)	1,101	(961)	(790)
Cổ tức đã trả	-	(39)	(59)	(68)	(157)
Khác	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**404**	**(360)**	**(194)**	**(408)**	**90**
Tổng tiền đầu năm	701.5	1,105.2	745.6	551.8	144.2
Thay đổi trong tỷ giá	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng tiền cuối năm	1,105	746	552	144	234

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**	**34,706**	**44,884**	**52,953**
Tăng trưởng (%)	53.4	34.1	15.1	29.3	18.0
Giá vốn hàng bán	**(19,343)**	**(25,463)**	**(28,902)**	**(37,086)**	**(43,219)**
Lợi nhuận gộp	**3,152**	**4,703**	**5,804**	**7,798**	**9,734**
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.0	15.6	16.7	17.4	18.4
Chi phí BH & QLDN	**(2,657)**	**(4,147)**	**(5,466)**	**(6,513)**	**(7,660)**
LN từ HĐKD	**495**	**557**	**338**	**1,285**	**2,074**
Tăng trưởng (%)	539.5	12.5	-39.3	280.0	61.4
Biên LN từ HĐKD (%)	2.2	1.8	1.0	2.9	3.9
LN khác	**59**	**(71)**	**(209)**	**(163)**	**(165)**
Thu nhập tài chính	198	174	127	71	61
Chi phí tài chính	(146)	(256)	(345)	(249)	(243)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(132)	(232)	(325)	(231)	(226)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	7.9	11.7	8.3	14.6	16.8
LNTT	**554**	**486**	**129**	**1,122**	**1,909**
Thuế TNDN	(110)	(88)	(45)	(231)	(374)
LNST	**444**	**398**	**84**	**890**	**1,534**
Tăng trưởng (%)	4,244.8	(10.3)	(78.9)	958.6	72.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.0	1.3	0.2	2.0	2.9
LNST cổ đông công ty mẹ	444	390	57	853	1,486
Lợi ích CĐTS	0	8	27	37	48
LN trước thuế và lãi vay	**686**	**717**	**454**	**1,352**	**2,135**
Tăng trưởng (%)	383.0	4.5	(36.7)	197.8	57.9
Biên LN (%)	3.1	2.4	1.3	3.0	4.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**758**	**832**	**769**	**1,720**	**2,546**
Tăng trưởng (%)	428.2	9.8	(7.7)	123.8	48.0
Biên LN (%)	3.4	2.8	2.2	3.8	4.8

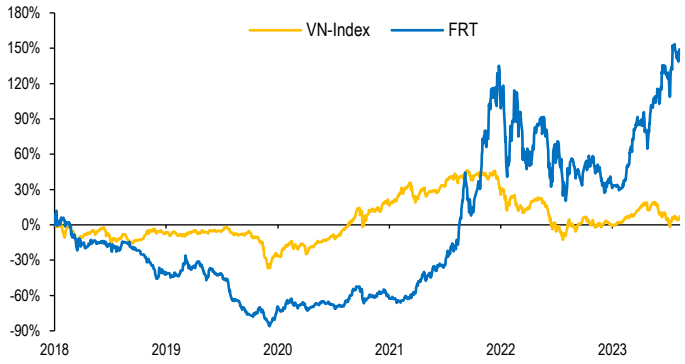
Các chỉ số chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	3,745	3,295	417	5,445	8,621
BVPS (đồng)	9,736	10,696	15,164	18,507	24,785
PER (x)	15.3	18.1	277.8	21.9	9.9
PBR (x)	5.9	5.6	7.6	6.4	3.4
EV/EBITDA (x)	10.1	12.7	19.8	10.9	8.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	11	14	0	17	17
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.6	0.4	0.0	0.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	3.4	2.8	2.2	3.8	4.8
Biên LN từ HĐKD (%)	2.2	1.8	1.0	2.9	3.9
Biên LNST (%)	2.0	1.3	0.2	2.0	2.9
ROA (%)	4.1	3.8	0.7	7.0	11.0
ROE (%)	26.4	19.4	4.0	30.5	35.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (x)	3.6	2.6	3.1	1.8	1.1
Nợ vay ròng/ EBITDA (x)	4.1	4.2	6.1	2.6	1.5
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	32.0	22.0	17.8	9.2	7.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.2	3.1	1.4	5.9	9.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	49	52	48	41	40
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	64	82	85	81	78
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
04/08/2023 (BC lần đầu)	MUA	91,400	43.6	15.3/83.3
07/12/2023 (BC cập nhật)	MUA	119,400	65.8	13.8/126.8

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