Shinhan Securities



CTCP Bán lẻ Kỹ Thuật số FPT

[Việt Nam / Bán lẻ]

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

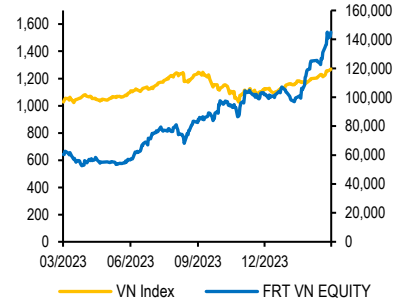
GIỮ

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**140,100 VND**
Giá hiện tại (06/03/2024)	145,100 VND
Suất sinh lời (%)	-3.4%

VNINDEX	1,263
P/E thị trường (x)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	19,755
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	66
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	48.9
52 tuần cao/thấp (VND)	151,600/53,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.50
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	59
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn (%) CTCP FPT	46.54
Cổ đông lớn (%) Nhóm Quỹ Dragon Capital	7.07

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	42.7	72.7	139.2
Tg đối với VN-Index (%)	29.6	70.7	117.0



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

Long Châu cất cánh dẫn lối

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 140,100 đồng

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: 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 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 1,500 nhà thuốc trải dài khắp cả nước.

Năm 2024, chúng tôi dự báo KQKD của FRT sẽ cải thiện nhờ sự phục hồi tiêu dùng mảng bán lẻ ICT cùng đà tăng trưởng của chuỗi Long Châu được duy trì. Dựa trên phương pháp FCFF và P/S, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu ở mức 140,100 đồng – tương ứng với khuyến nghị GIỮ.

Cập nhật KQKD Quý 4/2023

Q4.2023: Doanh thu thuần đạt 8,690 tỷ đồng (+2.7% YoY; +5.5% QoQ). Biên LN gộp liên tục cải thiện và đạt 17.5% trong Q4 - mức cao nhất từ trước đến nay của FRT. Mảng dược bán lẻ (biên LN gộp trung bình từ 22-24%) thúc đẩy rõ rệt KQKD chung của FPT Retail (mảng bán lẻ ICT chỉ có biên LN gộp trung bình từ 12-14%).

Lũy kế năm 2023: Doanh thu thuần hợp nhất đạt 31,850 tỷ đồng (+5.6% YoY), hoàn thành 94% mục tiêu đề ra. Biên LN gộp khả quan, đạt 16.2% (năm 2022: 15.6%). Chi phí SG&A tăng cao (+26.5% YoY; chiếm 16.5% doanh thu) cùng một số chi phí one-off trong năm 2023 khiến FPT Retail ghi nhận lỗ ròng 329 tỷ đồng trong năm 2023.

Chuỗi FPT Shop: Doanh thu Q4 giảm nhẹ 0.6% QoQ (Q3: +15% QoQ) do nhu cầu Iphone 15 hạ nhiệt sau đợt mở bán cuối Q3. Năm 2023, FPT Shop ghi nhận doanh thu 16,185 tỷ đồng (-21.8% YoY) cùng biên LN gộp chỉ đạt mức 10% do lực cầu tiêu dùng ICT yếu cùng cuộc chiến cạnh tranh về giá; lỗ ròng 475 tỷ đồng. Trong năm 2023, FRT đóng 37 cửa hàng FPT Shop hoạt động không hiệu quả.

Chuỗi Long Châu: Doanh thu Q4 ấn tượng, đạt 4,794 tỷ đồng (+58% YoY; +14.4% QoQ). Tùy nhiên, Long Châu ghi nhận lỗ ròng ~12 tỷ đồng trong Q4.2023 do phát sinh các chi phí one-off (thưởng vượt chỉ tiêu kinh doanh; đầu tư trung tâm Vaccine; chi phí hủy hàng cận date sau khi nâng cấp hệ thống kiểm kê). Năm 2023, doanh thu và LNST tăng mạnh, lần lượt đạt 15,882 tỷ đồng (+66% YoY) và 146 tỷ đồng (+188% YoY). LN gộp đóng góp 69% tổng LN gộp của FRT, đạt mức tăng trưởng 63% YoY trong năm 2023. Biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 23%. Trong năm 2023, Long Châu mở 560 nhà thuốc mới, vượt kế hoạch mở mới 400-500 nhà thuốc.

Năm 2024, tuy lực cầu tiêu dùng mảng bán lẻ ICT chỉ đang chậm rãi hồi phục, chúng tôi dự báo KQKD của FRT vẫn sẽ cải thiện tích cực nhờ mảng bán lẻ dược phẩm. Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng của FRT khi đang đóng góp trên 50% doanh thu và lợi nhuận cho cả Tập đoàn trong năm 2023. Dự phóng doanh thu, LNST của FRT năm 2024 lần lượt đạt 43,264 tỷ đồng (+35.8% YoY), 804 tỷ đồng.

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

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**30,166**	**31,850**	**43,264**	**49,745**	**56,094**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	(297)	978	1,372	1,955
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**398**	**(329)**	**804**	**1,114**	**1,600**
EPS (VND)	3,295	(2,537)	5,202	6,283	8,616
BPS (VND)	10,696	8,209	16,448	20,524	27,538
OPM (%)	1.6	(0.9)	2.3	2.8	3.5
NPM (%)	1.6	(1.0)	1.9	2.2	2.9
ROE (%)	**19.4**	**(19.1)**	**31.8**	**31.2**	**32.0**
PER (x)	18.1	(23.5)	26.9	18.9	14.5
PBR (x)	5.6	7.3	8.5	5.8	4.5
EV/EBITDA (x)	12.7	66.5	15.7	14.4	11.5

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 GIỮ, giá mục tiêu 140,100 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá FCFF và P/S, với tỷ trọng lần lượt là 40% và 60% để định giá cổ phiếu FRT - giá mục tiêu cập nhật đạt 140,100 đồng - tương ứng với khuyến nghị **GIỮ**.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**10.7**
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.0
Beta	1.2
Chi phí nợ (%)	5.2
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.2
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.37
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	8,108

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF					
Đơn vị: tỷ VND	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng	**804**	**1,114**	**1,600**	**2,151**	**2,549**
Cộng: Lãi vay sau thuế	197	221	223	206	168
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	168	156	190	203	222
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	298	48	1,100	1,302	279
Trừ: Vốn đầu tư	709	245	263	205	146
Dòng tiền tự do (FCFF)	**160**	**1,199**	**650**	**1,053**	**2,515**
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.82	0.74	0.67	0.60
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	145	978	478	701	1,511
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	17,646				
Giá trị doanh nghiệp	**21,458**				
Trừ: Nợ vay	8,108				
Cộng: Số dư tiền	1,578				
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	93				
Số lượng cp đang lưu hành (tỷ cp)	0.150				
Giá mục tiêu (VND) *(làm tròn)*	**99,000**				

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 ở mức 0.58x, bằng với "Tỷ suất các doanh nghiệp trong ngành". Với mức dự phóng Sales per share forward ở mức 288,700 đồng, giá mục tiêu 12 tháng tương ứng ở mức 167,450 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)
0.62x	0.58x	0.58x	288,700	167,450

Dự phóng các mảng đóng góp chính của FRT năm 2024

Mảng đóng góp	Doanh thu năm 2024 của FRT (tỷ đồng)	Tỷ trọng đóng góp	Tỷ suất P/S theo ngành tương ứng
Bán lẻ ICT	18,456	43%	0.59x
Bán lẻ dược	24,651	57%	0.56x
Tổng cộng	**43,107**		**0.58x**

So sánh các doanh nghiệp trong ngành ICT

Ngành	Tên công ty	Quốc Gia	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Biên LN gộp (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.62	801	5.6	16.2	-2.9	-19.2
Bán lẻ ICT	Com7 PCL	Thái Lan	0.71	1,376	10.9	13.2	13.6	37.6
	Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	1.0	2,024	13.8	44.7	9.7	24.9
	Mobile World	Việt Nam	0.57	2,741	-11.3	19.0	0.3	0.7
Bán sỉ, phân phối ICT	Digiworld	Việt Nam	0.49	378	-14.6	8.3	5.1	14.2
	Redington	Ấn Độ	0.20	1,949	26.7	5.9	6.7	21.9
Trung bình			**0.59x**					

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 (%)	Biên LN gộp (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.62	801	5.6	16.2	-2.9	-19.2
Bán lẻ dược phẩm	Yixintang Pharma	Trung Quốc	0.64	1,622	19.5	35.0	6.5	13.6
Siêu thị, bán lẻ dược phẩm	Loblaw	Canada	0.78	33,685	5.4	32.0	5.4	18.8
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, bán lẻ dược phẩm	CVS Health Corp.	Mỹ	0.27	94,623	10.9	15.2	3.5	11.3
Trung bình			**0.56x**					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

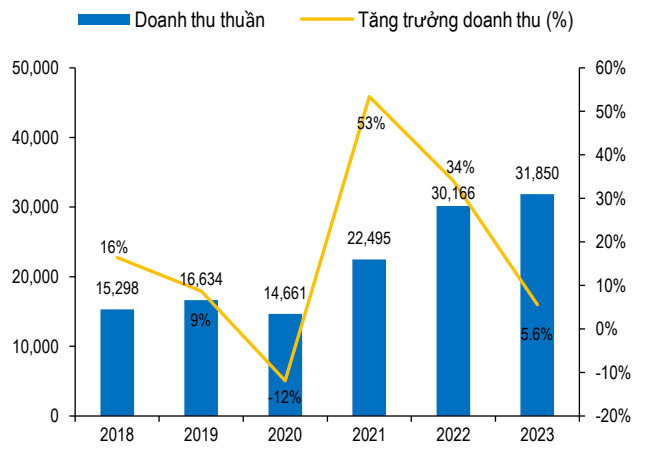
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail - HSX: FRT) được thành lập từ năm 2012 và được CTCP FPT hỗ trợ về vốn, công nghệ cũng như đội ngũ nhân sự. Công ty có trụ sở chính ở TP. Hồ Chí Minh và chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2018.

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. Đến nay FRT có số vốn điều lệ đạt 1,362 tỷ đồng. Năm 2023, FPT Shop đạt 755 cửa hàng trải dài khắp 63 tỉnh thành cả nước và 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.

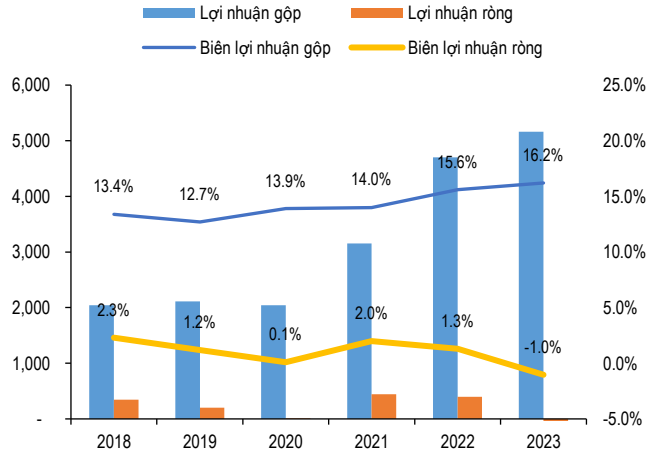
Với chiến lược bán lẻ mô hình đa kênh (Omni-channel), FRT tận dụng tất cả các kênh bán hàng nhằm tiếp cận và tăng sự gắn bó với khách hàng. Năm 2023, FPT Retail đạt mốc tổng doanh thu hơn 1.3 tỷ USD, xếp thứ 2 trong "Top 10 Công ty Bán lẻ Việt Nam năm 2023" lần thứ 7 liên tiếp về mức độ uy tín do Vietnam 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)

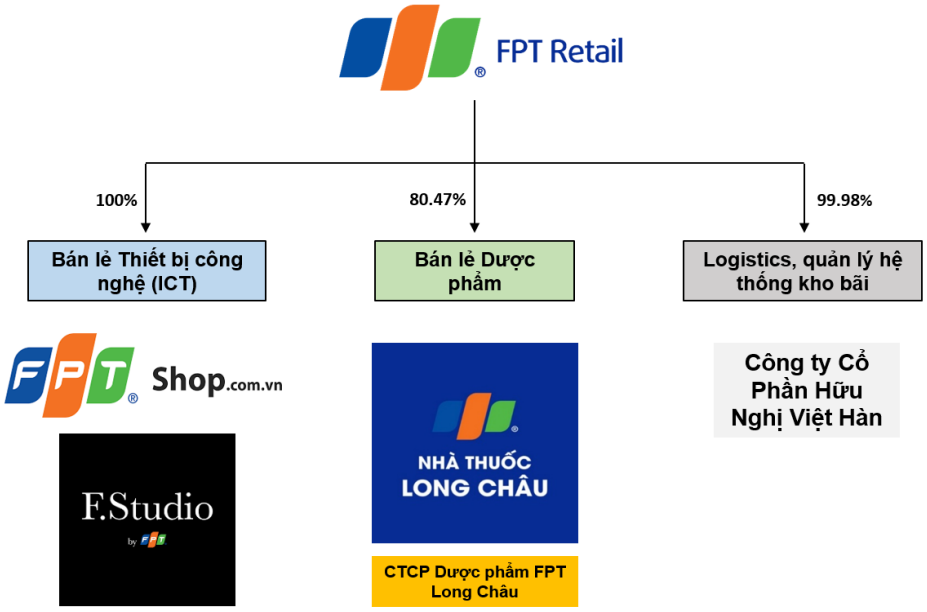


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu tổ chức

Tại ngày 31/12/2023, FRT có 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.

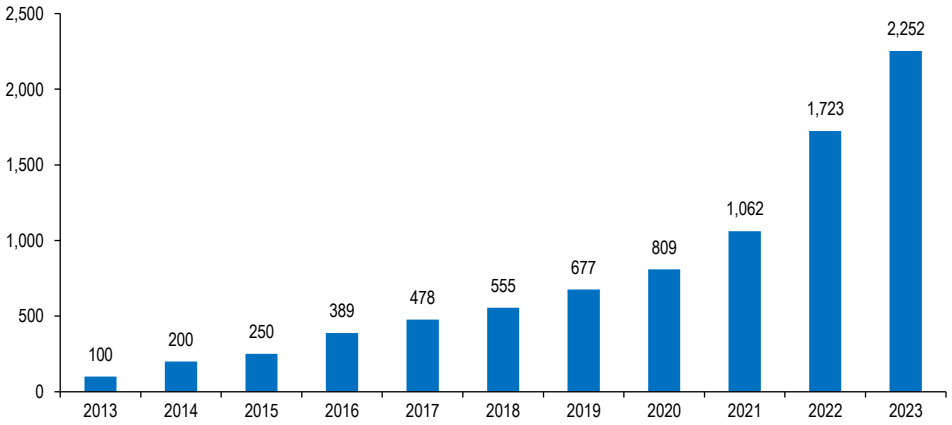
Hệ sinh thái FRT (tại ngày 31/12/2023)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tại ngày 31/12/2023, FRT sở hữu tổng cộng 2,252 cửa hàng bán lẻ (+529 YTD), bao gồm 722 cửa hàng FPT Shop (-37 YTD), 33 cửa hàng F. Studio (+6 YTD) và 1,497 nhà thuốc Long Châu (+560 YTD).

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 755 cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ (ICT), có doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 1.7-1.8 tỷ đồng/tháng trong năm 2023 (-28% YoY). Đây hiện là mảng kinh doanh đóng góp chính, chiếm 50% doanh thu thuần hợp nhất của FRT trong năm 2023 (năm 2022: 68%).

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 1,497 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.

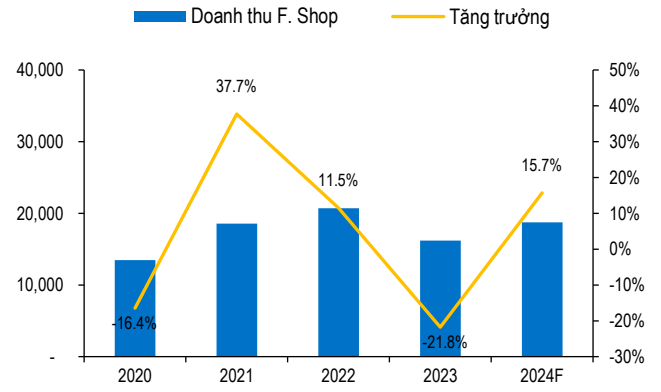
Công ty liên tục mở rộng mô hình thành công này phủ khắp 63 tỉnh thành cả nước. Doanh thu cải thiện dần theo thời gian, trung bình mỗi nhà thuốc đạt ~1 tỷ đồng/tháng trong năm 2023 (-12% YoY); đóng góp gần 50% tổng doanh thu thuần hợp nhất của FRT trong năm 2023, tiệm cận với doanh thu bán lẻ ICT - hoạt động kinh doanh cốt lõi của FRT. Tính đến cuối năm 2022 (sau 4 năm hoạt động), FPT Long Châu đang lỗ lũy kế ~121 tỷ đồng.

3. Cơ cấu doanh thu

- **Theo chuỗi kinh doanh:**

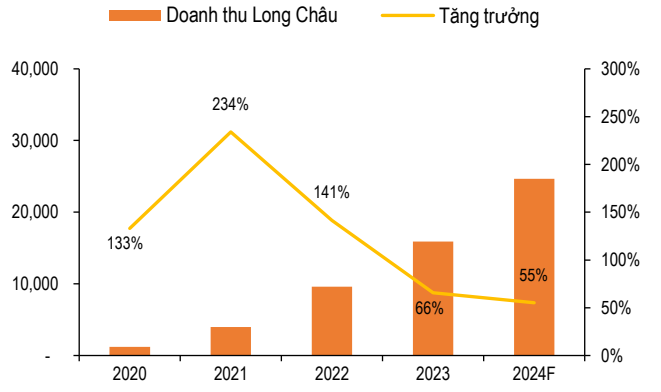
Năm 2023, doanh thu thuần hợp nhất của FPT Retail đạt 31,850 tỷ đồng (+5.6% YoY). Chuỗi bán lẻ F. Shop vẫn đóng góp chính vào doanh thu của FRT. Đáng chú ý, mảng bán lẻ dược phẩm đang cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ về đóng góp vào tổng doanh thu FRT theo thời gian.

Doanh thu và dự phóng mảng bán lẻ ICT của FRT (tỷ đồng)



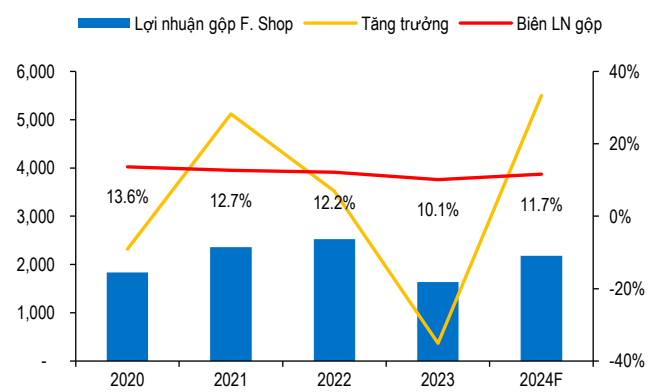
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và dự phóng mảng bán lẻ dược của FRT (tỷ đồng)



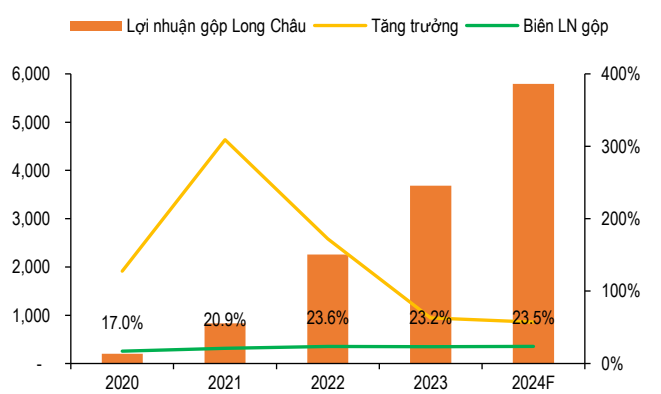
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp và dự phóng mảng bán lẻ ICT của FRT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

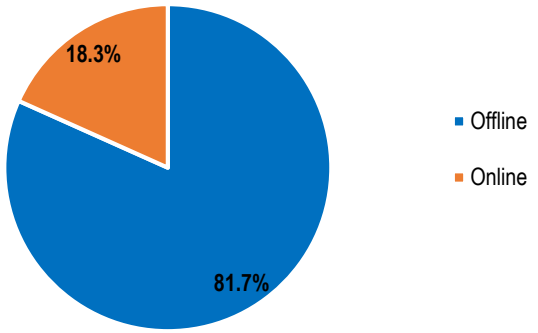
Lợi nhuận gộp và dự phóng mảng bán lẻ dược của FRT (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

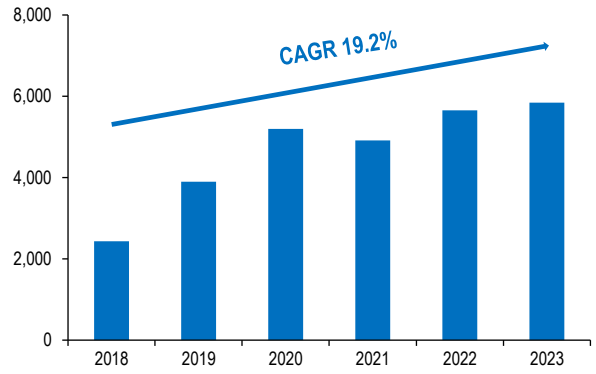
- **Theo kênh bán hàng:** Gồm bán trực tiếp tại cửa hàng (offline) và bán online. Kênh offline vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tuy nhiên doanh thu từ kênh bán hàng online có tăng trưởng tích cực, với tỷ lệ CAGR đạt 19.2%/năm giai đoạn 2018-2023.

Cơ cấu doanh thu theo kênh bán hàng năm 2023 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu kênh bán hàng online giai đoạn 2018 - 2023 (tỷ đồng)

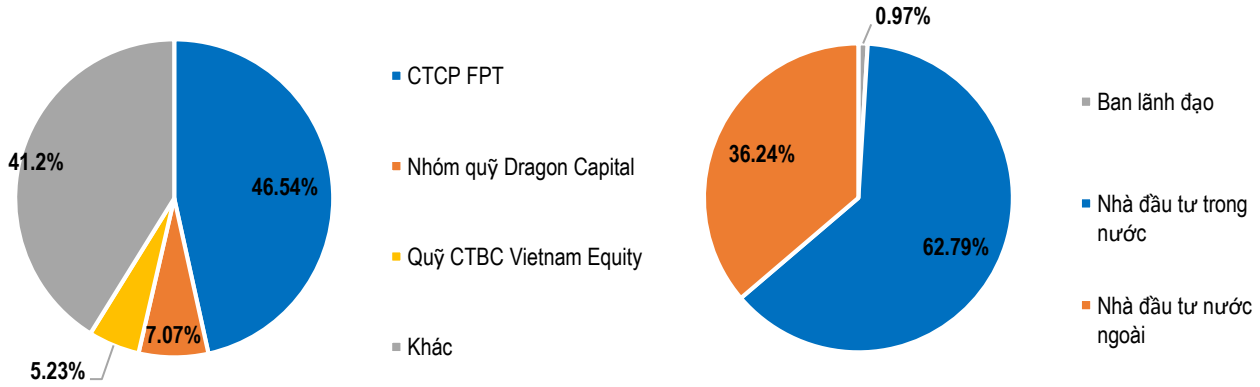


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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 31/12/2023)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

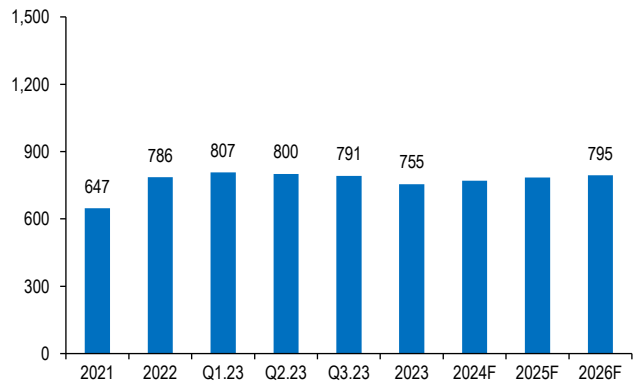
5. Dự phóng kết quả kinh doanh

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

(Đơn vị: tỷ VND)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	**22,495**	**30,166**	**31,850**	**43,264**	**49,745**
Chuỗi F. Shop	18,517	20,563	15,923	18,456	19,707
Chuỗi Long Châu	3,977	9,596	15,882	24,651	29,802
Khác	1	7	45	157	236
Lợi nhuận gộp	**3,152**	**4,703**	**5,162**	**7,871**	**9,343**
Lợi nhuận từ HĐKD	546	474	(297)	978	1,372
Lợi nhuận ròng	**444**	**398**	**(329)**	**804**	**1,114**
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	14.0	15.6	16.2	18.2	18.8
Biên lợi nhuận từ HĐKD	2.4	1.6	(0.9)	2.3	2.8
Biên lợi nhuận ròng	2.0	1.3	(1.0)	1.9	2.1
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	53.4	34.1	5.6	35.8	15.0
Lợi nhuận từ HĐKD	3,714.4	-13.2	-162.6	n.a	40.3
Lợi nhuận ròng	4,244.8	-10.3	-182.7	n.a	38.6

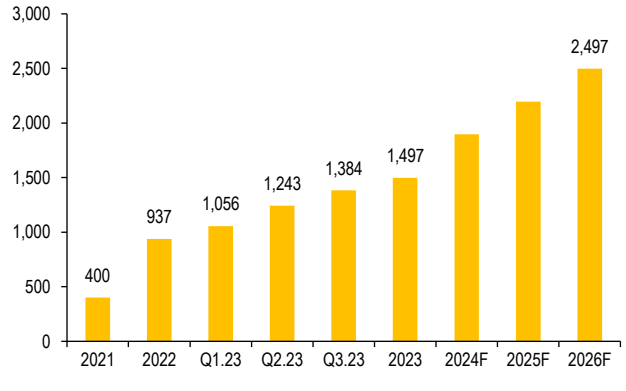
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số lượng cửa hàng ICT



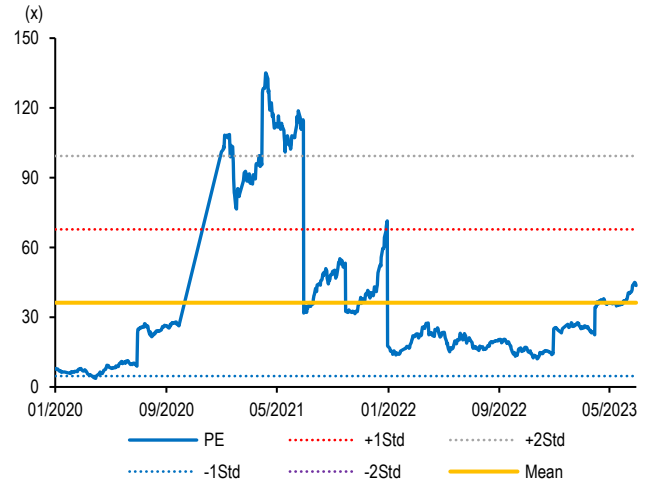
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng số lượng nhà thuốc Long Châu



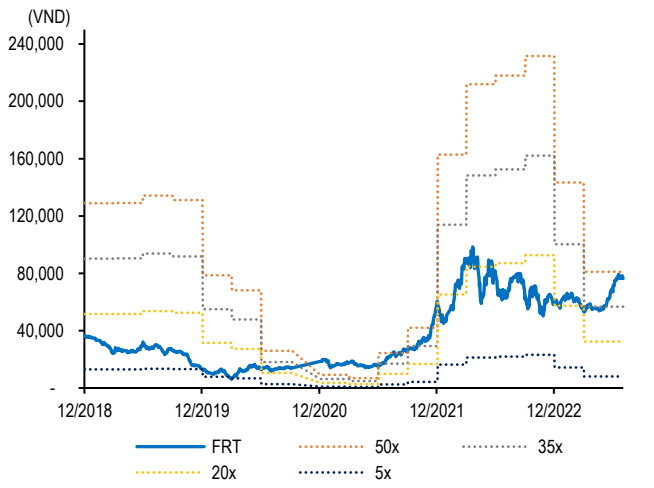
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FRT từ năm 2020



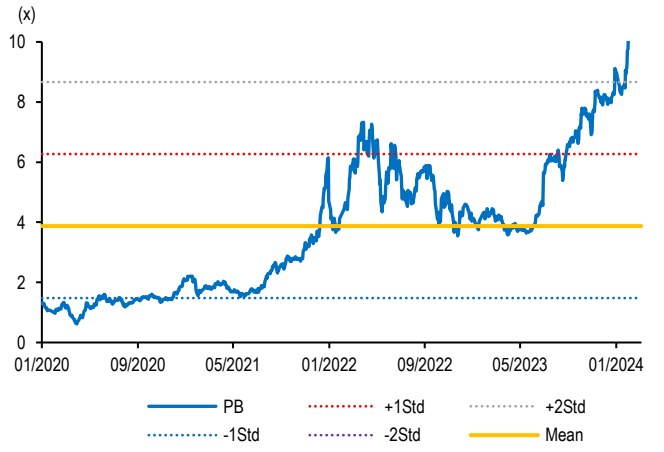
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FRT



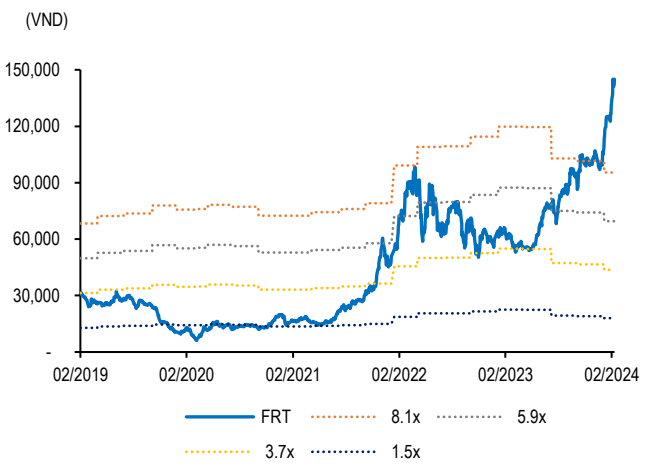
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FRT từ 2020



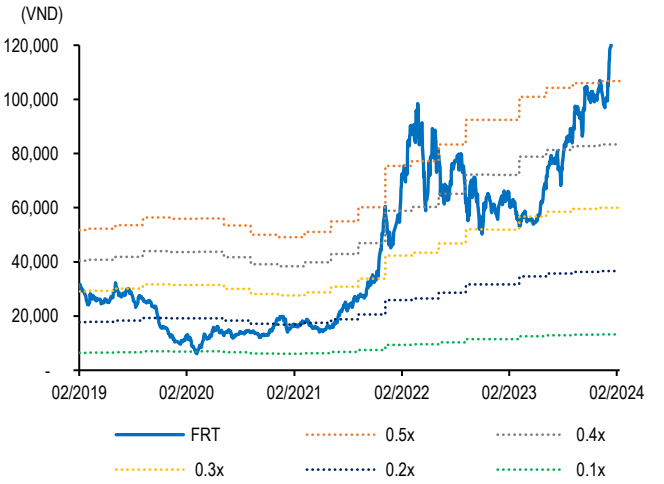
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FRT



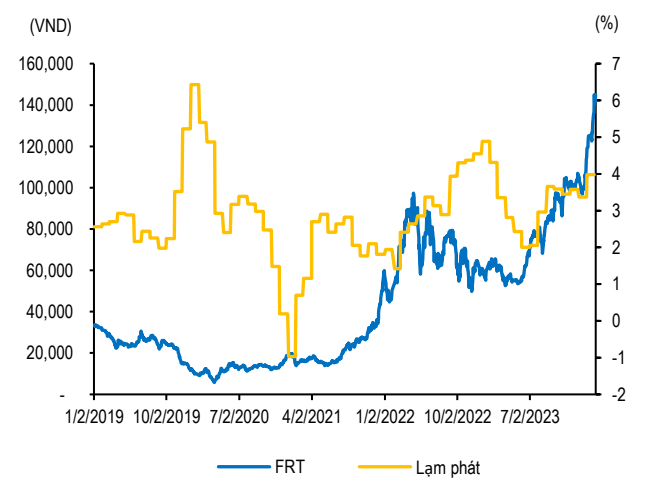
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PSR của FRT



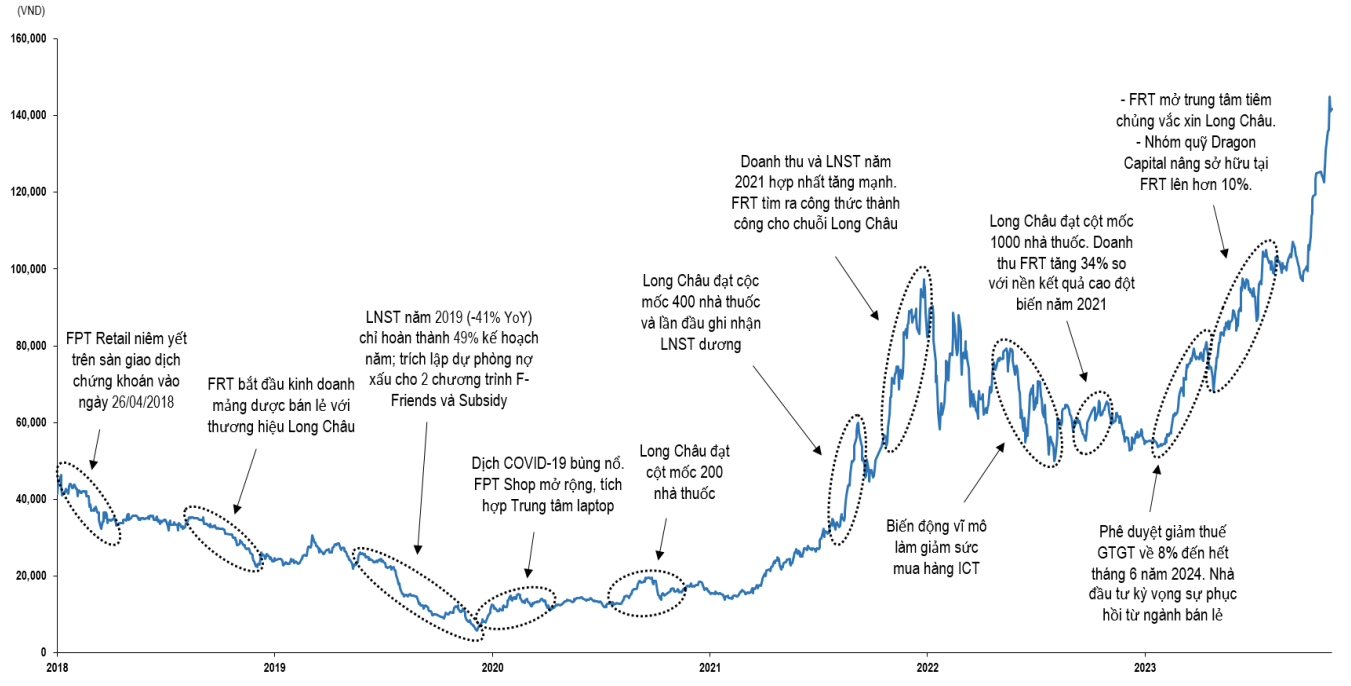
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	**10,524**	**13,098**	**14,898**	**15,807**	**18,398**
Tài sản ngắn hạn	9,327	11,415	12,670	13,460	15,969
Tiền và tương đương tiền	746	961	1,054	709	1,905
Đầu tư TC ngắn hạn	1,119	1,194	1,298	1,679	1,402
Các khoản phải thu	538	394	984	876	1,004
Hàng tồn kho	6,484	8,427	8,809	9,542	10,996
Tài sản ngắn hạn khác	440	439	525	654	661
Tài sản dài hạn	1,197	1,683	2,228	2,347	2,430
Tài sản cố định	847	1,308	1,886	1,968	2,038
Chi phí xây dựng cơ bản	2	1	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	348	375	341	378	392
Tổng nợ	**8,474**	**11,379**	**12,373**	**12,235**	**13,400**
Nợ ngắn hạn	8,474	11,379	12,373	12,235	13,399
Khoản phải trả	2,307	2,274	2,934	3,411	3,810
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	5,363	8,108	8,334	7,468	8,131
Khác	804	996	1,104	1,356	1,458
Nợ dài hạn	0	1	1	0	1
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	0	1	1	0	1
Vốn chủ sở hữu	**2,049**	**1,719**	**2,525**	**3,571**	**4,999**
Vốn góp chủ sở hữu	1,185	1,362	1,499	1,723	1,810
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	824	237	869	1,636	2,922
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	41	120	157	211	267
*Nợ vay	5,363	8,108	8,334	7,468	8,131
*Nợ ròng (tiền)	3,499	5,953	5,983	5,080	4,823

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**(1,508)**	**(1,826)**	**531**	**1,135**	**574**
Lợi nhuận trước thuế	486	(294)	989	1,393	1,977
Khấu hao	115	233	132	163	194
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	(148)	(50)	(137)	(110)	(120)
Thay đổi vốn lưu động	(1,833)	(1,697)	(298)	(48)	(1,100)
Thay đổi khác	(128)	(18)	(155)	(262)	(377)
Tiền từ HĐ đầu tư	**1,860**	**(672)**	**(664)**	**(539)**	**131**
Thay đổi tài sản cố định	(518)	(705)	(709)	(244)	(263)
Thay đổi tài sản đầu tư	2,219	(35)	(104)	(401)	266
Khác	159	69	149	107	128
Tiền từ HĐ tài chính	**(712)**	**2,713**	**226**	**(942)**	**491**
Thay đổi vốn cổ phần	11	27	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	(684)	2,745	226	(867)	663
Cổ tức đã trả	(39)	(59)	-	(75)	(172)
Khác	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(360)**	**215**	**93**	**(345)**	**1,196**
Tổng tiền đầu năm	1,105.2	746	961	1,054	709
Thay đổi trong tỷ giá	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
Tổng tiền cuối năm	746	961	1,054	709	1,905

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**30,166**	**31,850**	**43,264**	**49,745**	**56,094**
Tăng trưởng (%)	34.1	5.6	35.8	15.0	12.8
Giá vốn hàng bán	**(25,463)**	**(26,688)**	**(35,393)**	**(40,401)**	**(45,182)**
Lợi nhuận gộp	**4,703**	**5,162**	**7,871**	**9,343**	**10,912**
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.6	16.2	18.2	18.8	19.5
Chi phí BH & QLDN	**(4,147)**	**(5,246)**	**(6,793)**	**(7,810)**	**(8,807)**
LN từ HĐKD (loại trừ FIFE)	**557**	**(85)**	**1,079**	**1,533**	**2,105**
Tăng trưởng (%)	12.5	(115.2)	-	42.2	37.3
Biên LN từ HĐKD (%)	1.8	(0.3)	2.5	3.1	3.8
LN khác	**(71)**	**(210)**	**(89)**	**(141)**	**(128)**
Thu nhập tài chính (FI)	174	80	159	131	141
Chi phí tài chính (FE)	(256)	(292)	(260)	(293)	(291)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(232)	(285)	(246)	(276)	(279)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	11.7	2.3	11.7	21.3	22.0
LNTT	**486**	**(294)**	**989**	**1,393**	**1,977**
Thuế TNDN	(88)	(35)	(186)	(279)	(377)
LNST	**398**	**(329)**	**804**	**1,114**	**1,600**
Tăng trưởng (%)	(10.3)	(182.7)	-	38.6	43.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.3	(1.0)	1.9	2.2	2.9
LNST cổ đông công ty mẹ	390	(346)	780	1,083	1,559
Lợi ích CĐTS	8	16	24	31	41
LN trước thuế và lãi vay	**717**	**(9)**	**1,235**	**1,669**	**2,256**
Tăng trưởng (%)	4.5	(101.3)	-	35.1	35.1
Biên LN (%)	2.4	(0.0)	2.9	3.4	4.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**832**	**224**	**1,367**	**1,832**	**2,449**
Tăng trưởng (%)	9.8	(73.1)	510.7	34.0	33.7
Biên LN (%)	2.8	0.7	3.2	3.7	4.4

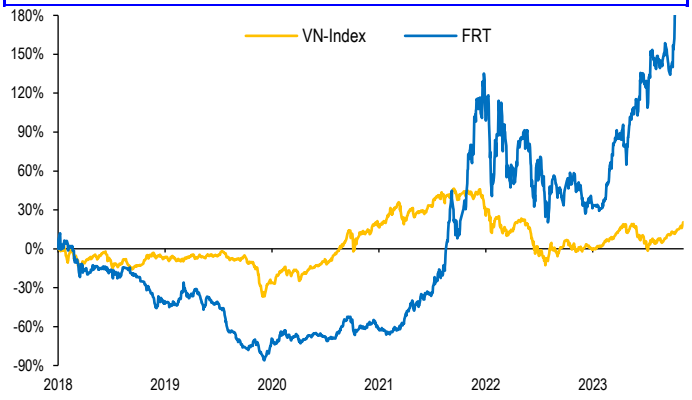
Các chỉ số chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	2,865	-2,537	5,202	6,283	8,616
BVPS (đồng)	10,672	8,209	16,448	20,524	27,538
PER (x)	20.8	-23.5	26.9	18.9	14.5
PBR (x)	5.6	7.3	8.5	5.8	4.5
EV/EBITDA (x)	12.7	66.5	15.7	14.4	11.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	17	0	10	16	12
Lãi cổ tức (%)	0.7	0.7	0.0	0.3	0.6
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	2.8	0.7	3.2	3.7	4.4
Biên LN từ HĐKD (%)	1.8	-0.3	2.5	3.1	3.8
Biên LNST (%)	1.3	-1.0	1.9	2.2	2.9
ROA (%)	3.8	-2.5	5.4	7.0	8.7
ROE (%)	19.4	-19.1	31.8	31.2	32.0
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (x)	2.6	4.7	3.3	2.1	1.6
Nợ vay ròng/ EBITDA (x)	4.2	26.6	4.4	2.8	2.0
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	22.0	18.9	19.0	19.5	24.7
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.1	(0.0)	5.0	6.0	8.1
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	52	59	47	46	45
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	82	92	92	87	89
Số ngày khoản phải thu (ngày)	1	1	1	2	1

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
06/03/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	140,100	67.7	-3.4/166.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh 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