



Tháng 8

BÁO CÁO PHÂN TÍCH:

FRT

ĐEM CÔNG NGHỆ ĐẾN SỨC KHỎE



FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng nghiên cứu và phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Phone: 02.888.935.79

Email: support@fidt.vn

FIDT Research

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Công ty CP FIDT

Mục Lục

I. Tổng quan doanh nghiệp.	3
1. Tổng quan.	3
2. Cơ cấu cổ đông.	3
3. Ban lãnh đạo.	4
II. Mô hình kinh doanh & các điểm chú ý.	5
III. Triển vọng chung và đánh giá từng mảng.	6
1. Chung: Tăng trưởng kinh tế cùng dân số vàng.	6
2. FPT Shop & F. Studio.	7
2.1. Kỳ vọng lâu dài.	7
2.2. Rủi ro ngắn hạn.	7
3. Long Châu.	8
3.1. Già hóa dân số.	8
3.2. Dư địa mở rộng.	8
3.3. Vị thế dẫn đầu.	9
3.4. Rủi ro.	11
IV. Tài chính & Định Giá.	12
1. Tài Chính.	12
2. Định giá.	16
2.1. Phương pháp định giá.	16
2.2. Dự phóng sử dụng.	16
2.3. Định giá.	17
V. Kết luận và khuyến nghị đầu tư.	17

I. Tổng quan doanh nghiệp.

1. Tổng quan.


FPT Retail

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail - HoSE: FRT) là công ty liên kết của Tập đoàn FPT Việt Nam, thành lập vào ngày 08/3/2012, sở hữu 2 chuỗi bán lẻ là FPT Shop, F.Studio by FPT (bán đồ Apple ủy quyền chính hãng).

Ngoài ra, FRT còn sở hữu 2 công ty con →

(1) CTCP Dược phẩm FPT Long Châu – kinh doanh mảng dược bán lẻ thông qua chuỗi nhà thuốc Long Châu
(2) CTCP Việt Hàn - Chuyên về mảng logistic để phục vụ cho các chuỗi bán lẻ của FRT

Hệ thống bán lẻ của FPT Retail hiện trải dài khắp 63 tỉnh, thành trên toàn quốc.



Công ty con	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu (%)
CTCP Dược phẩm FPT Long Châu	501.0 tỷ	89.83
CTCP Hữu Nghị Việt Hàn	8.1 tỷ	99.98

Các sự kiện nổi bật

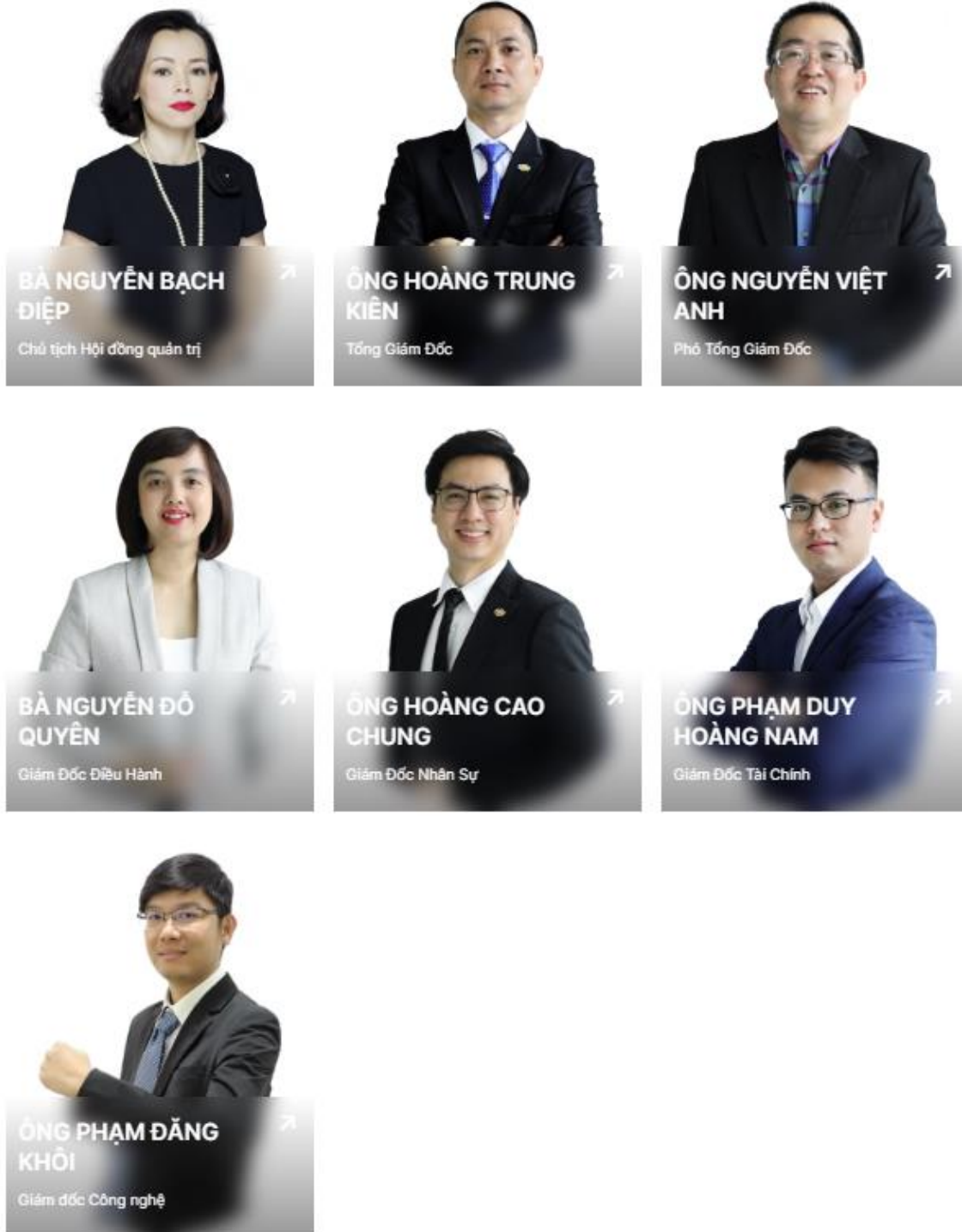
- 2007: Thành lập Công ty FRT với thương hiệu/ chuỗi cửa hàng [IN]Store.
- 2008: Đổi tên [IN]Store thành FPT Shop.
- 2012: Chuyển đổi thành Công ty cổ phần, vốn điều lệ 88.5 tỷ.
- 2/2015: Tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ.
- 6/2017: Trở thành công ty đại chúng.
- 12/2017: Công ty mẹ (FPT) thoái vốn từ 85% xuống còn 46%.
- 4/2018: FRT chính thức niêm yết HOSE.
- 6/2018: Tăng vốn điều lệ lên 680 tỷ.
- Q3 2018: Thành lập công ty Dược phẩm FPT Long Châu.
- 2015 – 2021: Trở thành nhà bán lẻ đứng thứ 1 về thị phần máy tính xách tay tại Việt Nam.
- 12/2022: Đạt 1000 cửa hàng Long Châu.

2. Cơ cấu cổ đông.

Tên cổ đông lớn	Tỷ lệ (%)
Công ty Cổ phần FPT	46.53
CTBC Vietnam Equity Fund	4.64
Vof Investment Limited	4.78
Norges Bank	1.70
Amersham Industries Ltd	2.88

3. Ban lãnh đạo.

BAN LÃNH ĐẠO



- Ban lãnh đạo của FRT hầu hết từ công ty mẹ - Tập đoàn FPT, với kinh nghiệm trung bình khoảng 14 năm. Các thành viên đều đã từng làm ở nhiều vị trí khác nhau trước khi được đề cử nên trình độ chuyên môn là không cần bàn cãi.

- Điểm đáng chú ý chính là 2 thành viên được bổ nhiệm vào 2020: CEO Mr. Hoàng Trung Kiên và CFO Mr. Phạm Duy Hoàng Nam. Trong khi Mr Kiên là một trong những lãnh đạo đi cùng với FPT Telecom từ 2009 với nhiều thành công cùng tư duy quản trị tốt thì Mr Nam lại là nhân tố mới đột phá, đi lên sau khi giúp FRT cải thiện tình hình nguồn vốn/dòng tiền của Công ty trong bối cảnh kinh doanh khó khăn do dịch Covid-19.

- Kể từ 2020, FRT đã liên tục thực hiện các kế hoạch đóng các cửa hàng FPT Shop hoạt động không hiệu quả và mở mới thay thế, giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận. Công ty cũng triển khai mở rộng chuỗi Long Châu một cách vô cùng cẩn trọng, đảm bảo doanh thu/điểm hòa vốn trên từng cửa hàng để tránh tình trạng mở rộng quá đà, thành công vượt mặt Pharmacity trở thành chuỗi dược lớn nhất vào cuối 2022.

II. Mô hình kinh doanh & các điểm chú ý.

Mảng kinh doanh	Chuỗi cửa hàng	Số cửa hàng	Các điểm chú ý	KQKD Q2/2023		
				Tỷ trọng doanh thu	Biên LNG	Biên LNR
Bán lẻ điện tử (ICT)	FPT Shop, F.Studio	800	<ul style="list-style-type: none"> - F.Studio: bán hàng ủy quyền chính thức của Apple tại Việt Nam. - FPT Shop: chuyên bán các sản phẩm kỹ thuật số, từ điện thoại, laptop, máy tính bảng, phụ kiện và dịch vụ công nghệ. Chuỗi cũng mới bắt đầu bán hàng gia dụng, hiện đã có 585 cửa hàng có mặt hàng này. - Vị thế mảng ICT của FRT đứng thứ hai toàn thị trường, nhưng đứng nhất về ở phân khúc laptop. - Giá bán của các sản phẩm của FRT thường nằm ở ngay giữa so với các chuỗi khác. 	50.26%	8.14%*	-7.00%*
Bán lẻ dược	Long Châu	1243	<ul style="list-style-type: none"> - Chuỗi nhà thuốc bán lẻ đứng đầu thị trường trong cuộc đua tam mã (Long Châu, An Khang, Pharmacity)- cũng là doanh nghiệp duy nhất có lãi. - Độ phủ lớn. - Xây dựng theo mô hình nhà thuốc truyền thống, được người tiêu dùng ưa chuộng. - Tiên phong việc giao thuốc tận nơi. - Lượng thuốc đa dạng hơn các chuỗi khác, tương đương với các nhà thuốc truyền thống. - Đối thủ cạnh tranh chính là các nhà thuốc truyền thống - Cạnh tranh về giá 80% mặt hàng. 	49.74%	22.16%	1.05%

* Mảng ICT của FRT đang lở nặng đến từ áp lực cuộc chiến giá với MWG và các đơn vị bán lẻ khác từ đầu năm 2023. Trước đó, Biên LNG ở mức **11.81%** và biên LNR ở mức **1.47%** (Q4/2022)

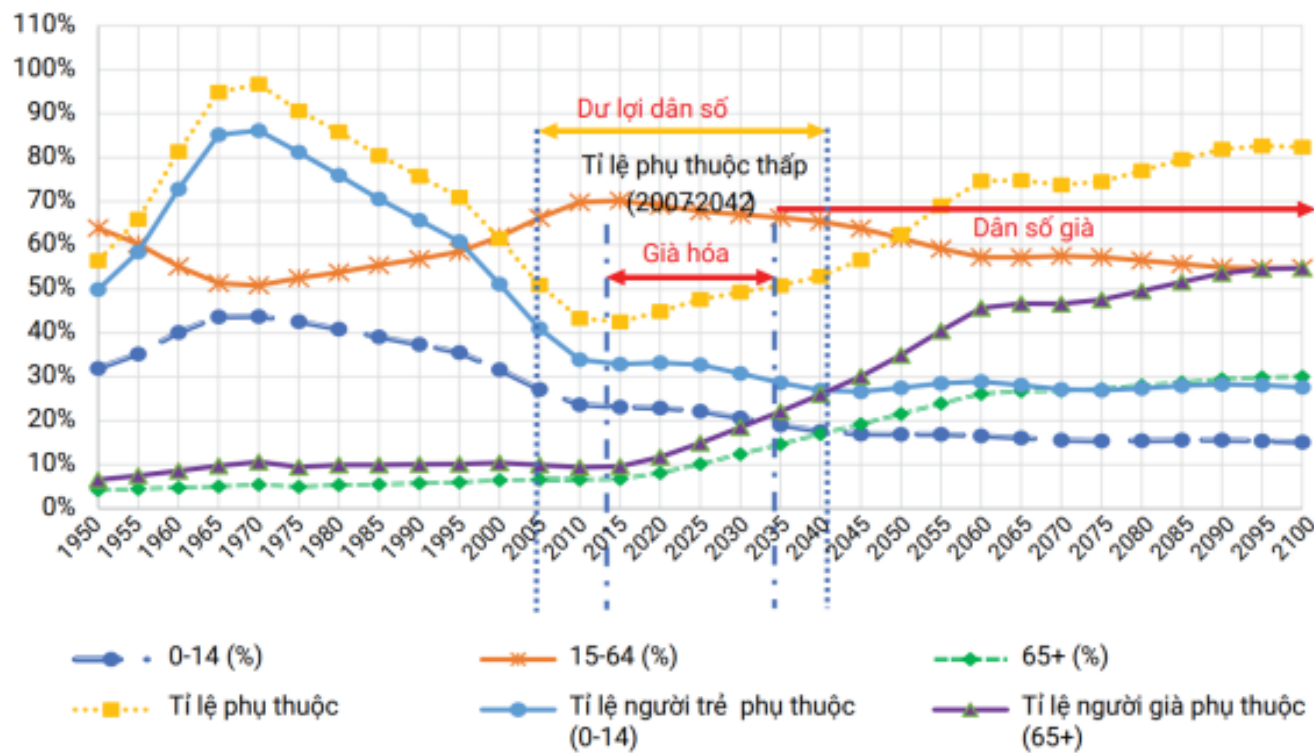


III. Triển vọng chung và đánh giá từng mảng

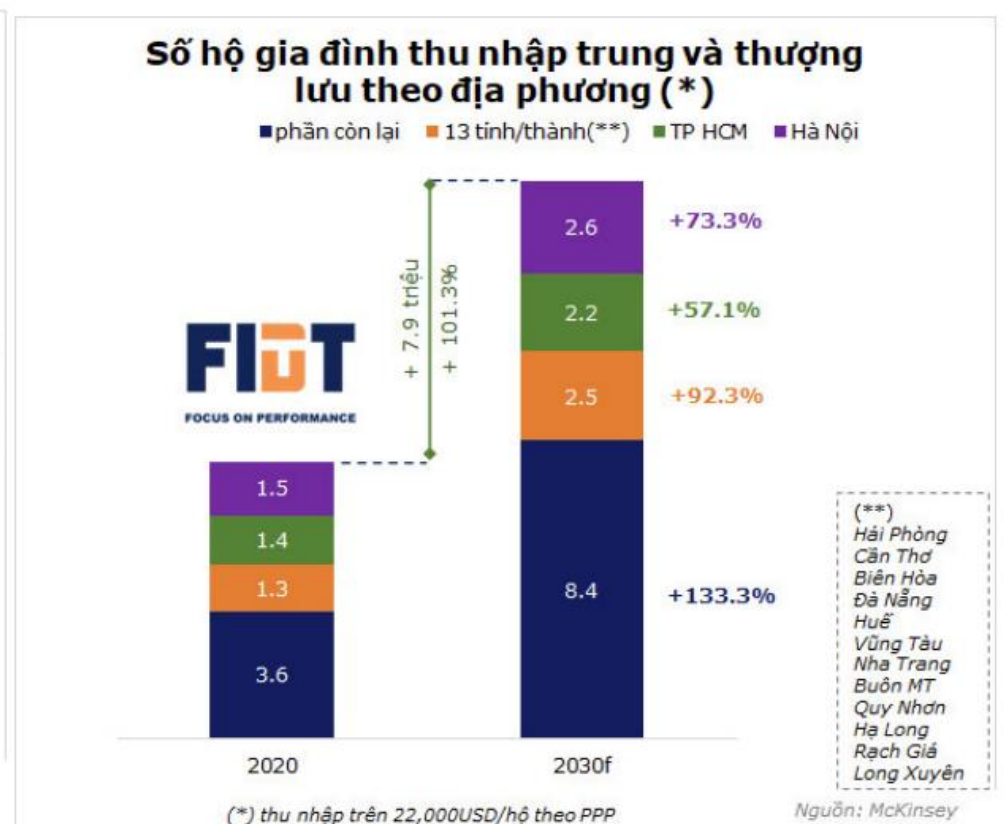
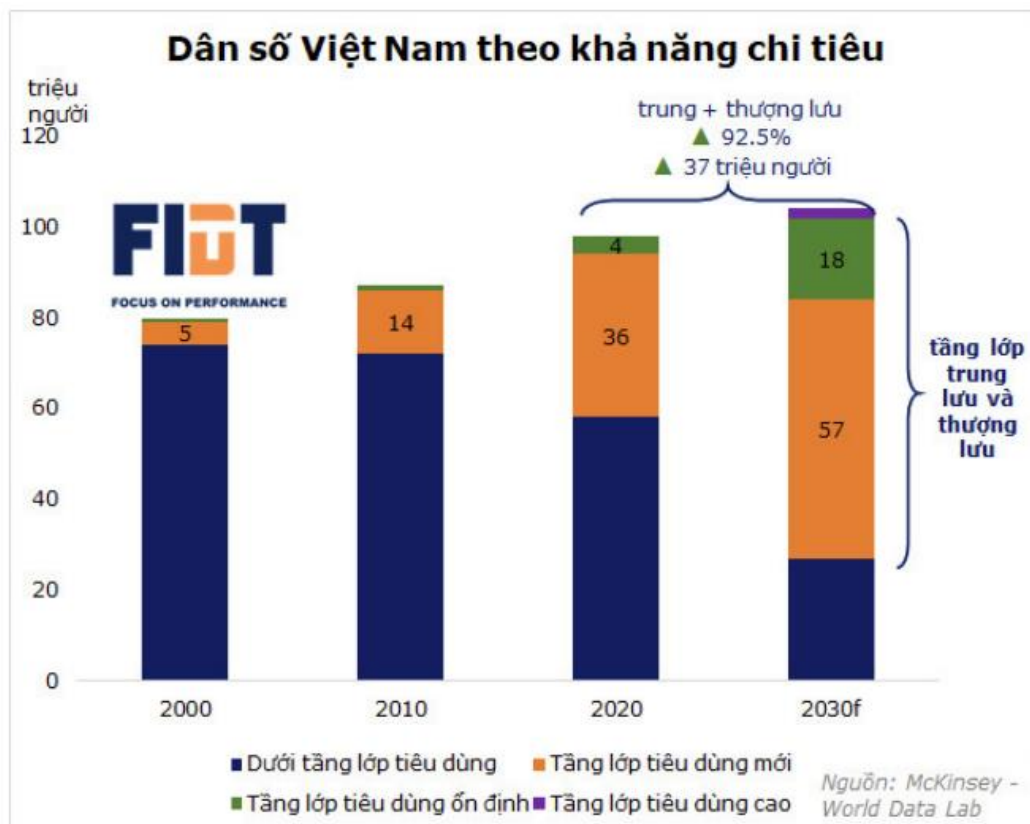
1. Chung: Tăng trưởng kinh tế cùng dân số vàng.

Hiện nay, Việt Nam vẫn đang có lợi thế cơ cấu dân số vàng khi lực lượng lao động 15 – 64 chiếm 69% tổng dân số. Nhóm tuổi này đóng góp rất lớn vào nền kinh tế thông qua hoạt động sản xuất cũng như tiêu dùng.

Hình 0.1 Việt Nam: Các Chỉ số chính về nhân khẩu học



Theo báo cáo từ Ngân hàng DBS và một số nghiên cứu khác, nền kinh tế Việt Nam thuộc nhóm tăng trưởng nhanh tại Châu Á, dự kiến sẽ tăng trưởng trung bình 6-6,5%/năm trong thập kỷ tới. Theo dự báo kinh tế của tổ chức tài chính thế giới IMF, Việt Nam và Ấn Độ sẽ là điểm sáng kinh tế toàn cầu trong 5 năm tiếp theo. Do đó, thu nhập của người dân sẽ tiếp tục gia tăng mạnh kéo theo sức mua gia tăng và sự phát triển của tầng lớp trung lưu.



Theo Mckinsey, tầng lớp trung lưu Việt Nam sẽ tiếp tục gia tăng nhanh đến năm 2030 với dân số thuộc tầng lớp trung và thượng lưu tăng 92.5% so với 2020 (tương đương 37 triệu người). Kéo theo đó, tầng lớp trung lưu sẽ gia tăng đều ở gần như tất cả tỉnh thành và tập trung ở các vùng đô thị, đây là một trong các tệp khách hàng vô cùng tiềm năng vì ngoài việc am hiểu và thành thạo sử dụng thiết bị công nghệ, thì họ cũng rất ưu tiên chú trọng sức khỏe - cả 2 mảng kinh doanh của FRT.

Dân số vàng cùng sự phát triển của tầng lớp trung lưu cũng đảm bảo lượng khách hàng đều đặn cho cả 2 mảng (ICT: thiết bị điện tử cao cấp, Long Châu: thuốc men, chăm sóc sức khỏe, và thực phẩm chức năng) trong cả trung và dài hạn.

2. FPT Shop & F. Studio.

2.1. Kỳ vọng

Ngắn hạn:

- Chính phủ ban hành nhiều động thái hỗ trợ nền kinh tế, kích cầu tiêu dùng như: (1) giảm lãi suất điều hành (2) giảm thuế VAT.
- Thị trường ĐTDD nửa cuối năm được FIDT kỳ vọng sẽ sôi động trở lại nhờ việc ra mắt các mẫu điện thoại mới từ Apple & Samsung.

Trung & Dài hạn:

- Thị trường bán lẻ điện tử đã có bắt đầu bão hòa và sẽ có xu hướng chậm lại khi tỷ lệ dân số sở hữu thiết bị điện tử đã ở mức cao (khoảng 73% - theo thống kê của Cục Viễn Thông). Tuy nhiên về dài hạn vẫn có tăng trưởng đều đặn nhờ các yếu tố ở kinh tế cũng như nhờ giới trẻ Việt Nam tiếp xúc công nghệ từ sớm – đảm bảo tệp khách lâu dài.
- Bản thân thể mạnh của FPT Shop là bán laptop, vốn đem lại doanh thu và lợi nhuận đột biến cho FPT Shop trong giai đoạn 2021 – 2022 nhờ giãn cách. Đây là mặt hàng có vòng đời từ 3 – 5 năm, nên chúng tôi kỳ vọng KQKD mảng này sẽ đột biến vào giai đoạn 2024 – 2026 khi người tiêu dùng trở lại để mua thiết bị mới.

2.2. Rủi ro.

- Trong thời kỳ kinh tế khó khăn (lạm phát, lãi suất, thất nghiệp cao) thì nhu cầu cho chi tiêu mặt hàng công nghệ sẽ bị cắt giảm đầu tiên. Điều này thể hiện rõ ràng trong KQKD của FRT trong 2 quý vừa qua.
- Cuộc chiến về giá do MWG khơi mào khẳng định lại vị thế của TGDD với việc ép FRT phải hy sinh lợi nhuận để giữ thị phần, khiến mảng này lỗ nặng. Mặc dù FIDT kỳ vọng cuộc chiến này kéo dài sẽ chấm dứt vào giai đoạn nửa cuối 2023, nhưng nếu MWG vẫn muốn tiếp tục kéo dài cạnh tranh thì sẽ gây bất lợi cho toàn ngành nói chung và FRT nói riêng.
- Riêng dòng điện thoại iPhone - việc đứt gãy chuỗi logistic cuối năm ngoái khiến nhiều chuỗi bán lẻ (bao gồm cả FPT Shop) làm cho cung không đủ cầu trong thời gian ngắn, khiến người tiêu dùng tìm kiếm sản phẩm qua các kênh khác. Sau đó, khi nguồn hàng nhập mới về thì diễn ra tình trạng thừa cung khiến tồn hàng cao phải bán lỗ. Đối với năm nay, một bên là kinh tế ảm đạm, bên còn lại là dòng iPhone 15 được đánh giá cao với nhiều cải tiến công nghệ sẽ tạo ra một bài toán khó cho các doanh nghiệp khi muốn ước tính chính xác lượng hàng nhập cần thiết, tránh lặp lại tình trạng năm ngoái.



Mảng bán lẻ hàng điện tử (ICT) của FRT trong ngắn hạn vẫn có thể kỳ vọng trend phục hồi nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ, nhưng do ngành đã bắt đầu bão hòa nên triển vọng dài hạn thực tế không quá hấp dẫn, chỉ mang tính chu kỳ (các hãng ra mẫu điện thoại mới & người tiêu dùng đổi thiết bị điện tử).

3. Long Châu.

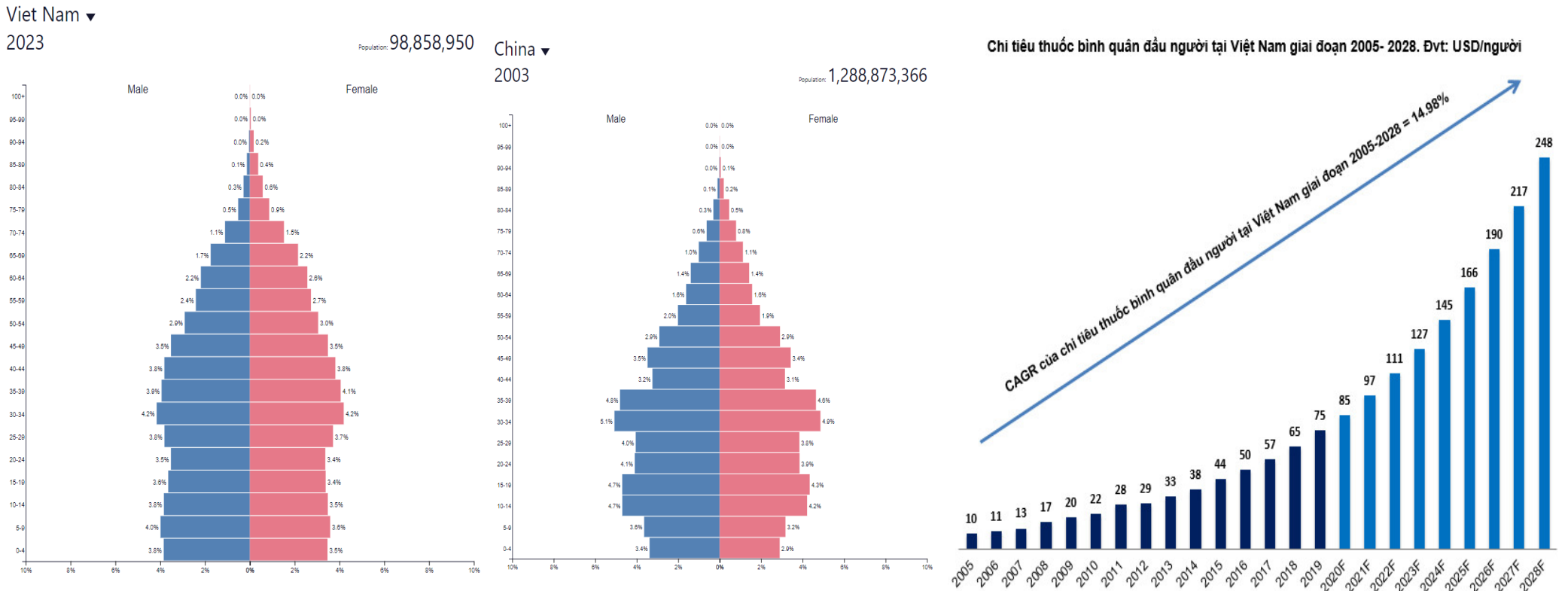
3.1. Già hóa dân số.

Cơ cấu tuổi của Việt Nam đang già hóa, nhu cầu chăm sóc sức khỏe, y tế, thuốc men dự kiến tăng mạnh trong thời gian tới:

Theo cấu trúc tháp dân số hiện tại, cơ cấu dân số Việt Nam đang tương đồng với dân số Trung Quốc năm 2003, khi độ tuổi lao động chiếm 60-70% tổng dân số. Trong 10-20 năm tới, khi dân số bắt đầu đi vào giai đoạn già hóa, nhóm tuổi lao động chuyển tiếp dần sang nghỉ hưu sẽ khiến nhu cầu dược phẩm cũng như thực phẩm chức năng tăng vọt.

Cộng hưởng với việc thu nhập đang trên đà tăng nhờ kinh tế phát triển, kéo theo chi tiêu sức khỏe của các hộ gia đình tăng. Theo báo cáo của KMPG, thị trường dược phẩm Việt Nam có khả năng phát triển từ 6.9 tỷ USD năm 2021 lên 26.8 tỷ USD năm 2045 và tốc độ tăng trưởng chi tiêu thuốc bình quân đầu người giai đoạn 2005 - 2028 đạt 14.8%.

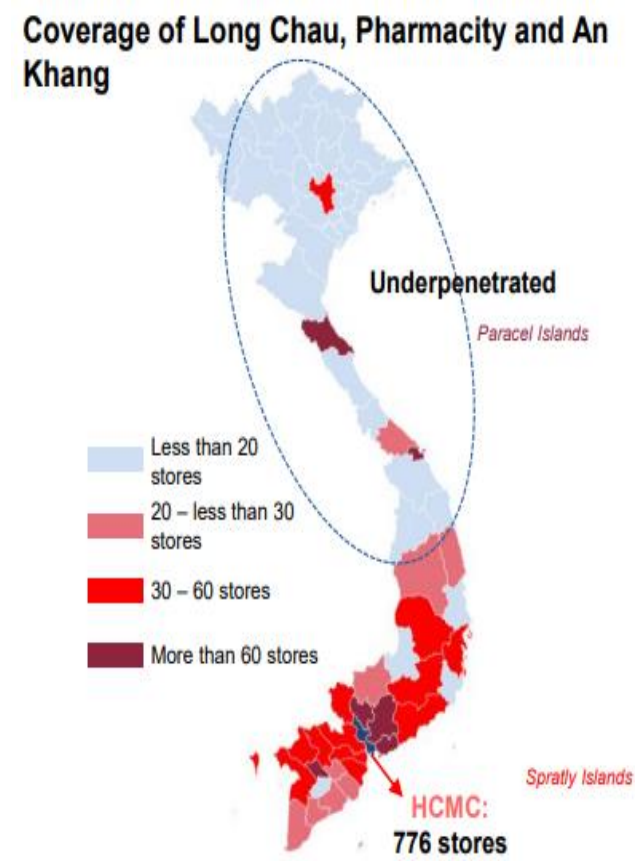
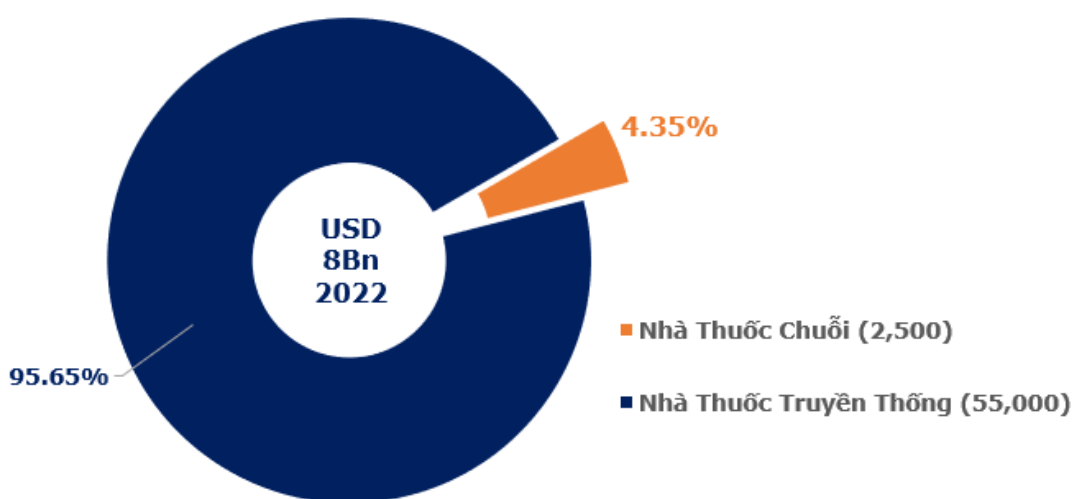
3.2. Dư địa mở rộng.

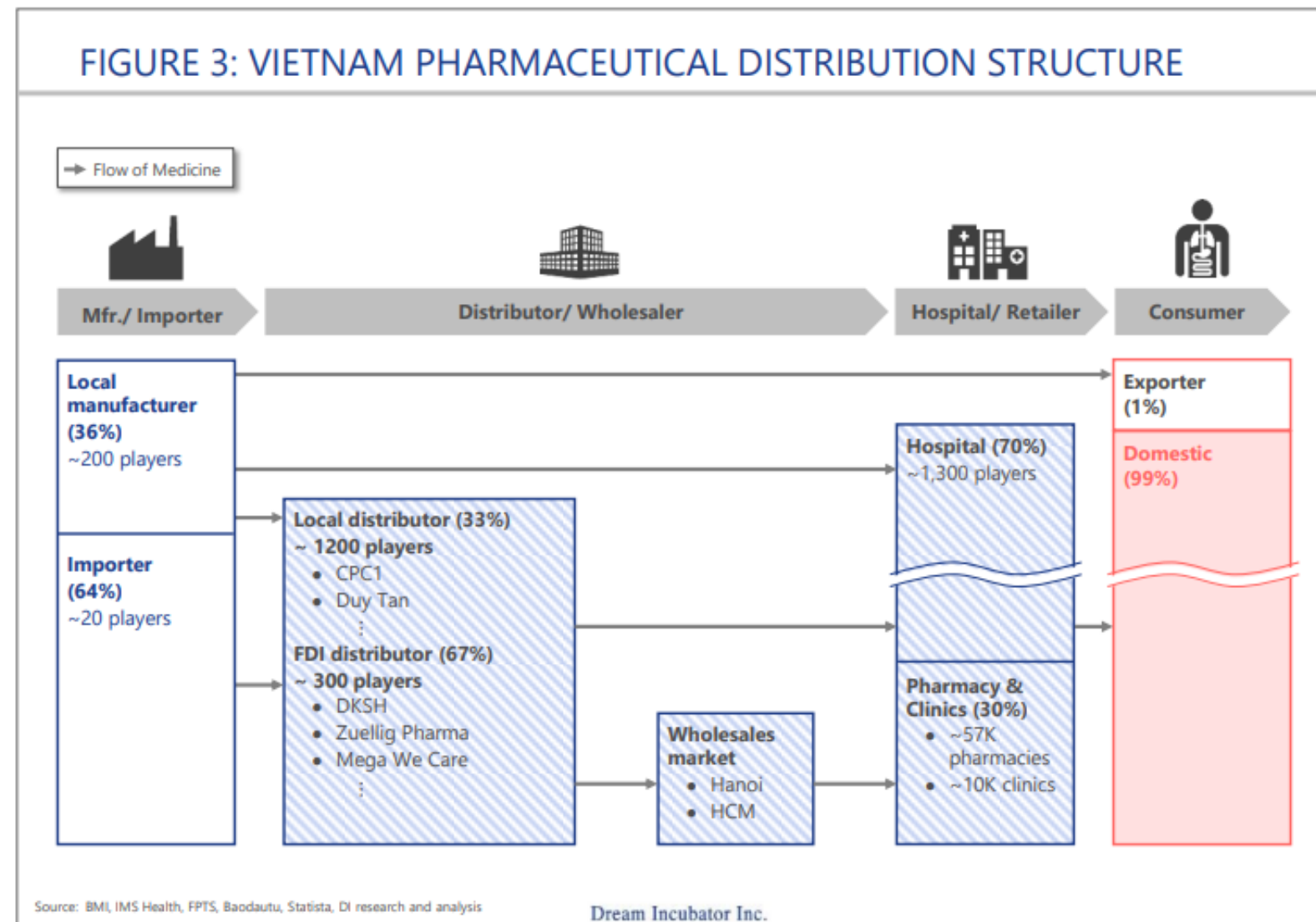


Tỉ lệ nhà thuốc thương mại hiện tại rất nhỏ so với nhà thuốc truyền thống (khoảng 4.5%). Hiện nay các chuỗi bán lẻ thuốc chỉ mới tập trung ở thành phố lớn, chỉ có Long Châu mới bắt đầu mở rộng ra các khu vực cấp 2. Đây sẽ là cơ hội tốt cho doanh nghiệp để mở rộng kinh doanh vì:

- Xây dựng tệp khách quen trước khi các chuỗi khác chen vào.
- Các khu vực trên dân số thường là người có tuổi, nên khả năng cao nhu cầu mua thuốc lẫn thực phẩm chức năng sẽ đều hơn cả khu vực 1 (Đây là mảng có biên lợi nhuận cao).

Tỷ Lệ Nhà Thuốc Chuỗi vs Nhà Thuốc Truyền Thống





Nhà Thuốc Chuỗi

Nhà Thuốc Truyền Thống

Lợi thế cạnh tranh

- Giảm thiểu tối đa chi phí phân phối (khác với các nhà thuốc truyền thống phải nhập hàng từ nhiều nhà cung cấp khác nhau, khiến chi phí phân phối cao. Nhà thuốc chuỗi có khả năng giảm thiểu chi phí này tới mức tối đa nhờ khả năng thương lượng với các nhà cung cấp - cũng như nhập hàng về một tổng kho chính trước khi chuyển tới các cửa hàng địa phương). Cộng hưởng với nguồn vốn dồi dào, nhà thuốc chuỗi có khả năng cạnh tranh về giá vượt trội, giành thị phần đáng kể.

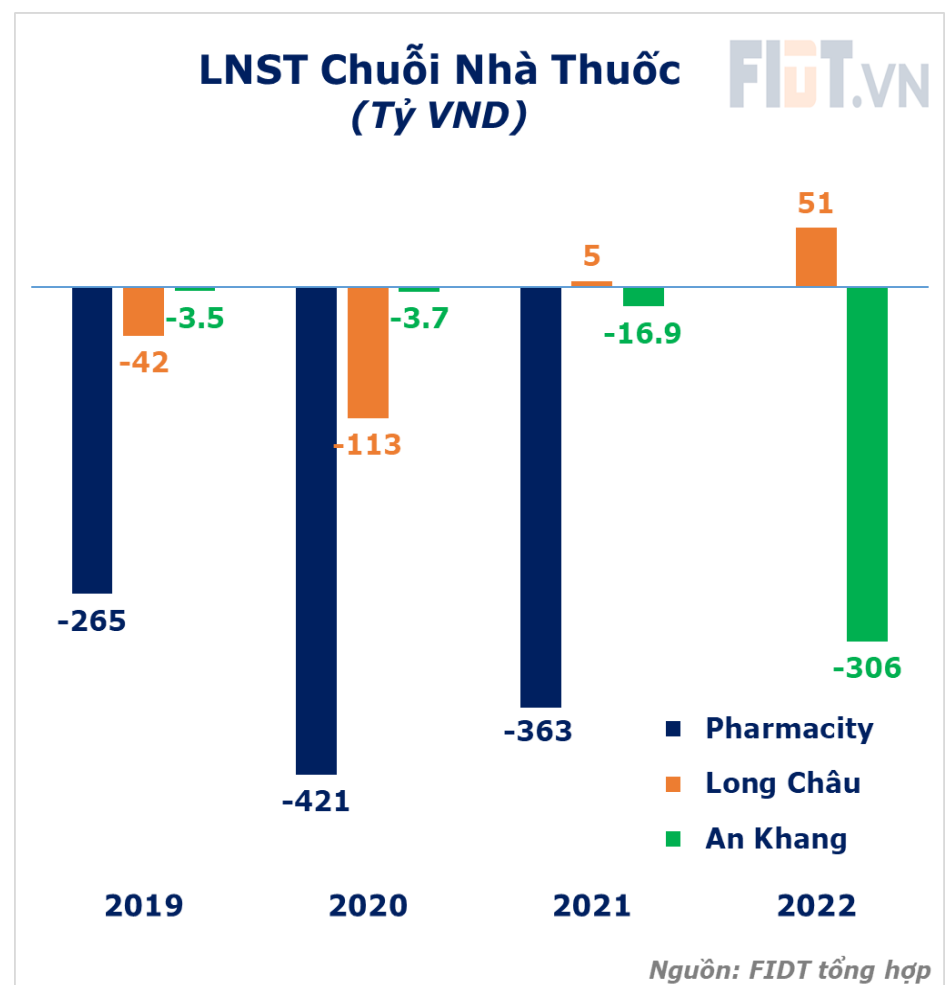
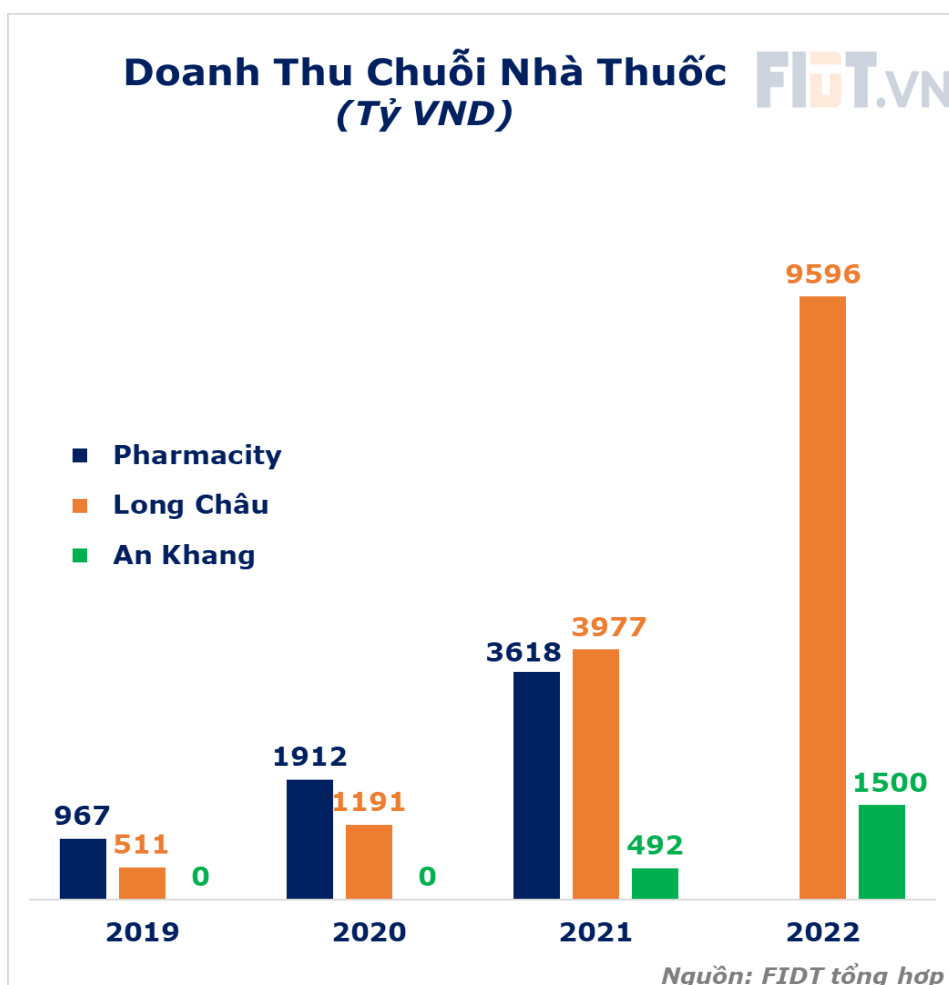
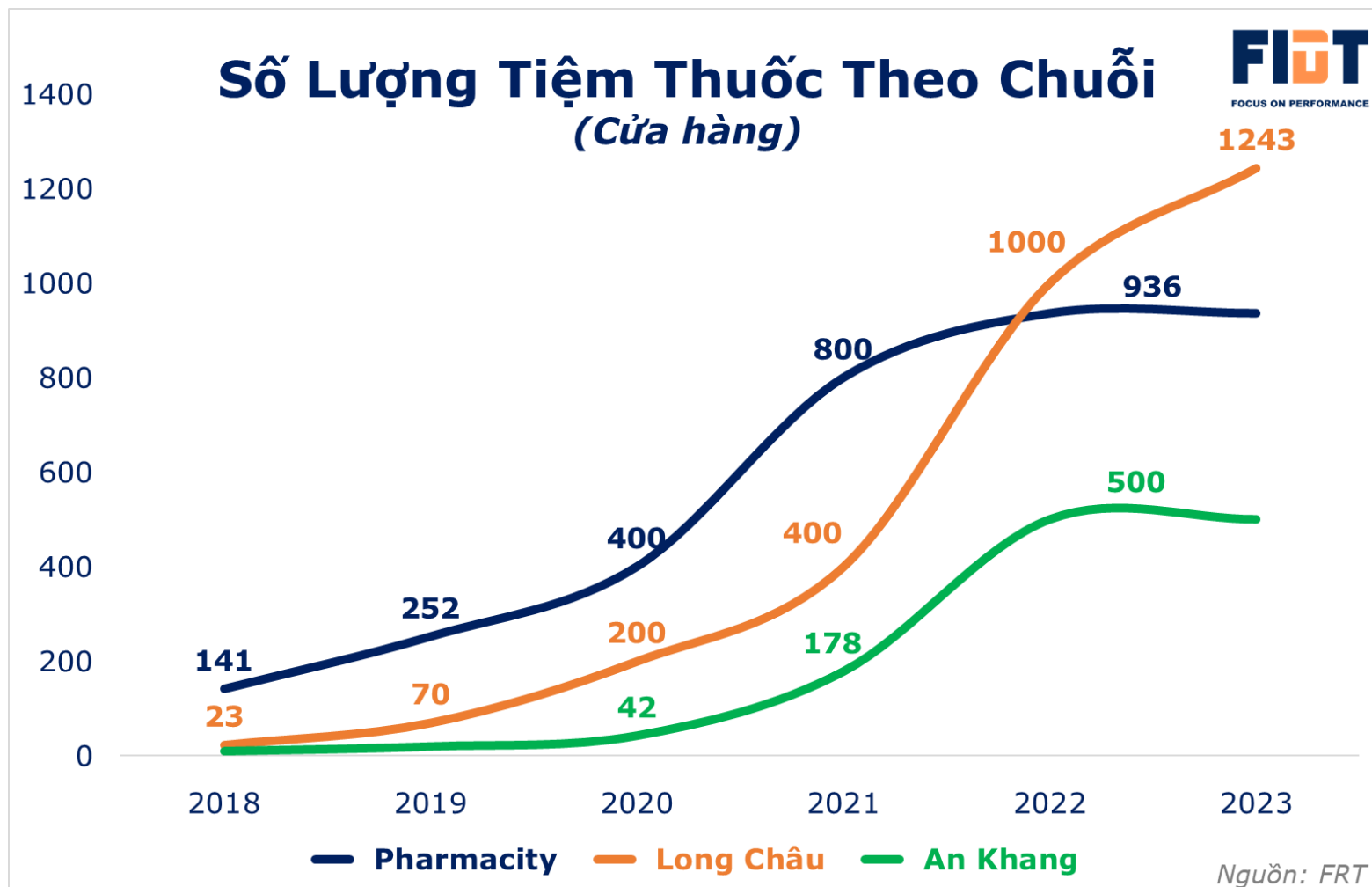
- Chất lượng lẫn nguồn gốc xuất xứ thuốc được đảm bảo hơn do chịu sự quản lý chặt chẽ.

- Chi phí mặt bằng gần như bằng không khi tiệm thuốc được mở trên nhà của chủ tiệm

3.3. Vị thế dẫn đầu.

Trong cuộc đua chuỗi nhà thuốc bán lẻ bắt đầu từ 2018, Long Châu, Pharmacy và An Khang thiết lập thế tam mã, tranh đấu với nhau thị phần thị trường này với các nhà thuốc truyền thống. Đến nay, cuộc đua này đã có phần ngã ngũ với Long Châu chiếm lĩnh vị thế độc tôn cả ngành khi:

- Long Châu là doanh nghiệp duy nhất có lãi với khả năng thu hồi vốn nhanh.
- Riêng nửa đầu năm 2023, doanh thu trên một cửa hàng hàng tháng đạt 1,6 tỷ. Biên LNG 22.77% và BLR 1.56%.
- An Khang hụt hơi, khi số cửa hàng chỉ bằng 1/2 Pharmacy và 1/3 của Long Châu.
- Pharmacy ban đầu đứng đầu về số lượng số nhà thuốc và độ phủ, nhưng hoạt động không hiệu quả nên phải đóng cửa dần, mất vị trí dẫn đầu cho Long Châu vào cuối 2022. Hiện tại vẫn đang loay hoay giải bài toán tìm điểm hòa vốn.
- Long Châu là doanh nghiệp duy nhất có kế hoạch mở mới cửa hàng mới trong 2023, 2 doanh nghiệp còn lại đều tạm ngưng và tái cấu trúc.



Chúng tôi nhận đánh giá rất cao hiệu quả làm việc của Long Châu khi vươn lên nắm vị thế đầu ngành, FIDT kỳ vọng Long Châu sẽ tiếp tục giữ ngôi vị hiện tại vì:

- An Khang mặc dù có hậu thuẫn công ty mẹ với nguồn vốn dồi dào, nhưng đây không phải là điểm tập trung của ban lãnh đạo MWG trong giai đoạn hiện tại, họ vẫn đang tập trung với câu chuyện của Bách Hóa Xanh.
- Pharmacy vẫn phải tìm cách hòa vốn để đi đến lợi nhuận, trong khi biên lợi nhuận Long Châu đang tiếp tục cải thiện, đặc biệt sắp tới khi Tổng Kho Long An được xây xong.
- Pharmacy theo mô hình tiệm thuốc + cửa hàng tiện lợi của nước ngoài, trong khi người Việt vẫn chuộng mô hình truyền thống của Long Châu hơn. Điều này được thể hiện rõ với tỷ lệ thuốc/ tổng sản phẩm của mỗi chuỗi.
- Long Châu theo đuổi chiến lược bán giá rẻ, trong khi đã nắm vị trí dẫn đầu thị trường, khiến việc cạnh tranh dành thị phần từ các chuỗi khác cực kỳ khó.
- Ứng dụng triệt để kinh nghiệm, công nghệ, mạng lưới logistic mà công ty có được từ khi xây dựng chuỗi FPT Shop.

Tỷ Lệ Thuốc/ Tổng Sản Phẩm	
Long Châu	80%
An Khang	70% - 80%
Pharmacy	70%

Nguồn: FIDT Tổng hợp

4. Rủi ro.

Cạnh tranh chi phí mặt bằng: Các chuỗi nhà thuốc hiện đại như Long Châu, Pharmacy có lợi thế áp đảo các nhà thuốc truyền thống ở hệ thống logistic cũng như khả năng trường vốn (bán rẻ để giành thị phần). Tuy nhiên, về mặt chi phí mặt bằng, các nhà thuốc truyền thống có lợi hơn vì đa số là mở ngay trên nhà của chủ tiệm.

Mở rộng ảnh hưởng tới cửa hàng hiện hữu: Việc mở rộng độ phủ cũng đồng nghĩa hút khách hàng từ các cửa tiệm hiện hữu (khách di chuyển từ khu vực 2 đến để mua thuốc), điều này sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của các tiệm sẵn có, nhưng nhìn chung đối với toàn hệ thống thì FIDT nhận định KQKD vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng.

Đòn bẩy cao: theo báo cáo tài chính hiện tại, vì lỗ nặng trong Q2 nên FRT đang có tỷ lệ nợ/VCSH ở mức rất cao (4.15 so với DGW 1.27 hay 1.4 của MWG). Rủi ro này đã hiện thực hóa 1 phần khi chi phí lãi vay tăng vọt trong 2 quý đầu năm (49% YoY), khiến lợi nhuận toàn công ty chuyển từ tiêu cực sang xấu.

Nhìn chung, Long Châu sẽ tiếp tục là động lực phát triển lâu dài cho FRT nhờ các lý do:

- **Dư địa mở rộng còn nhiều và đây tiềm năng.**
- **Doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất với các lợi thế cạnh tranh vượt trội (độ phủ, đa dạng mặt hàng, thời gian hòa vốn ngắn).**

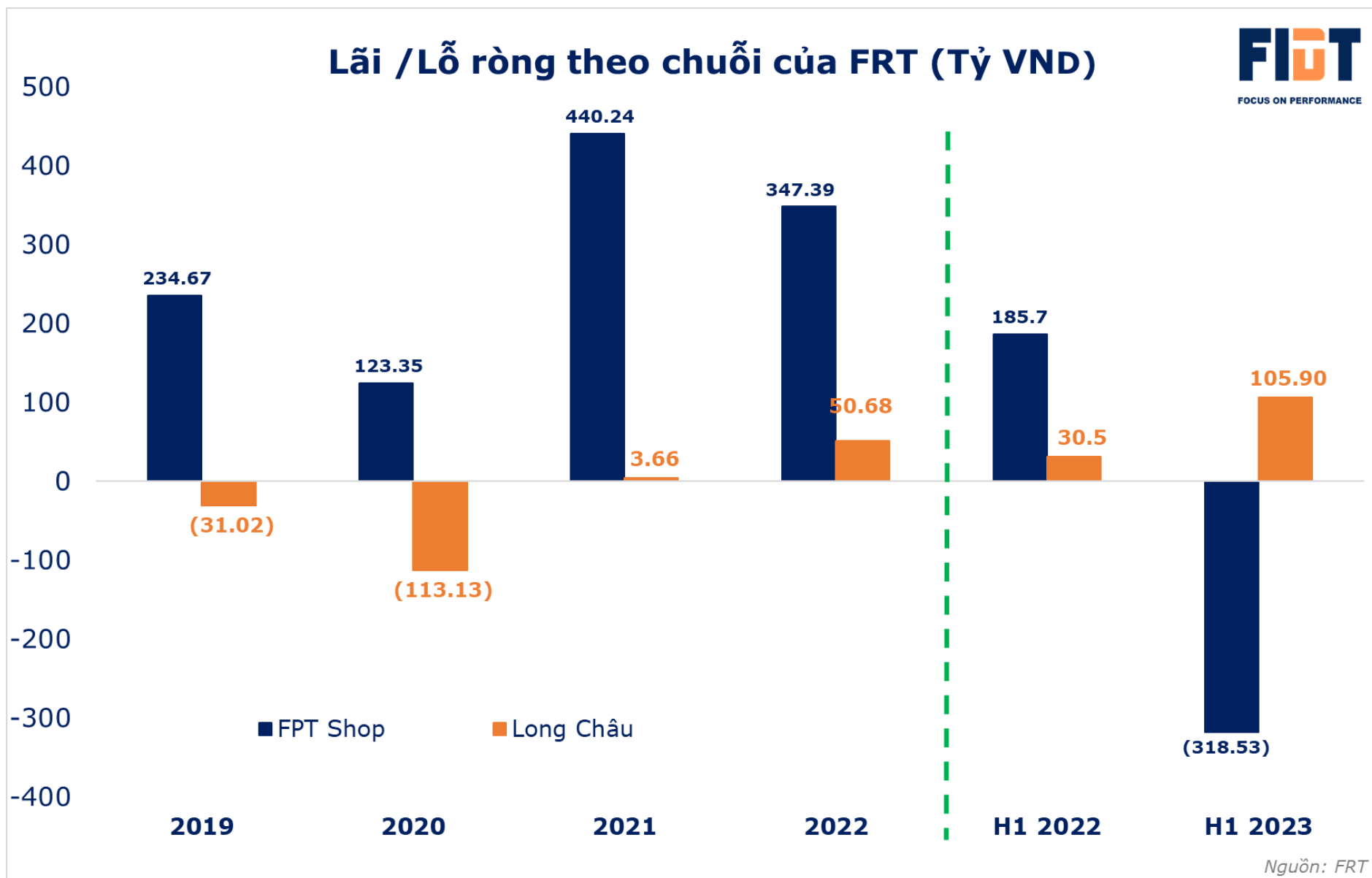
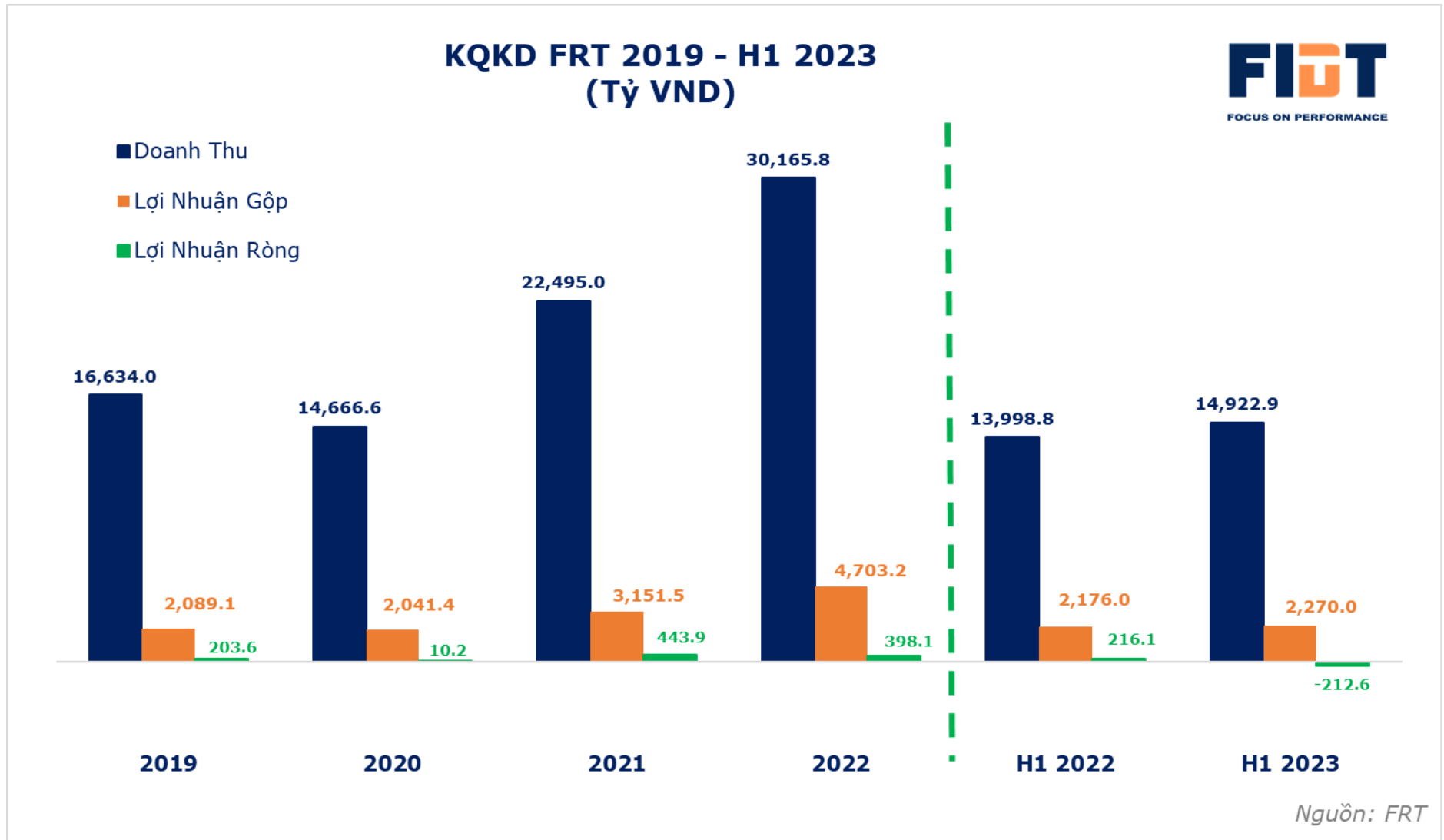
Chúng tôi đánh giá FRT là doanh nghiệp bán lẻ duy nhất trong thời điểm hiện tại có câu chuyện tăng trưởng rõ ràng, đáng để chú ý. Các khó khăn và rủi ro vẫn có, nhưng hiện tại FRT vẫn đang đi đúng mục tiêu đề ra lần kỳ vọng của chúng tôi.

IV. Tài chính & Định Giá.

1. Tài Chính.

Đánh giá KQKD FRT Q2 2023.

- Trong Q2 2023, FRT ghi nhận doanh thu 7.170 tỷ đồng, giảm 583 tỷ so với quý trước (- 8% QoQ nhưng + 15% YoY).
- Công ty ghi nhận khoảng lỗ ròng 219 tỷ, tiếp tục trượt dài sau lỗ 2 tỷ vào Q1, trong khi lãi 46 tỷ vào Q2 năm ngoái.



Kết quả kinh doanh của FRT trong 6 tháng đầu năm tiêu cực là do:

- Chuỗi FPT Shop tiếp tục chịu ảnh hưởng xấu do nhu cầu tiêu dùng giảm, hàng tồn kho cao và đặc biệt là cuộc chiến cạnh tranh về giá với các doanh nghiệp bán lẻ điện tử khác khiến FRT phải chấp nhận bán lỗ để xả kho và giữ thị phần. Riêng Q2/2023, mảng ICT ghi nhận khoản lỗ sau thuế -252 tỷ với biên lợi nhuận gộp giảm về còn 8% (so với 12.4% vào Q2/2022).
- Môi trường lãi suất cao khiến chi phí lãi vay FRT ở Q2/2023 tăng mạnh, đạt mức 72 tỷ (-14% QoQ & +49% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro này sẽ sớm được khắc phục vì:
 - Thời gian thu hồi vốn ở mỗi cửa hàng Long Châu ngắn (tầm 3 – 6 tháng), trong khi số lượng cửa hàng trong chuỗi đã hoạt động từ 6 tháng trở lên sẽ tăng mạnh vào Q2 và Q3/ 2023.
 - Doanh nghiệp đã có động thái giảm nợ trong thời gian qua (từ 8,414 tỷ trong Q4/2022 về còn 7,400 tỷ vào Q2/2023).
 - Chính sách hỗ trợ của nhà nước (giảm lãi suất điều hành 3 lần), giúp cho lãi suất vay giảm (99% khoản vay của FRT là vay ngắn hạn).

Long Châu vẫn tiếp tục đóng vai trò điểm sáng cho FRT khi:

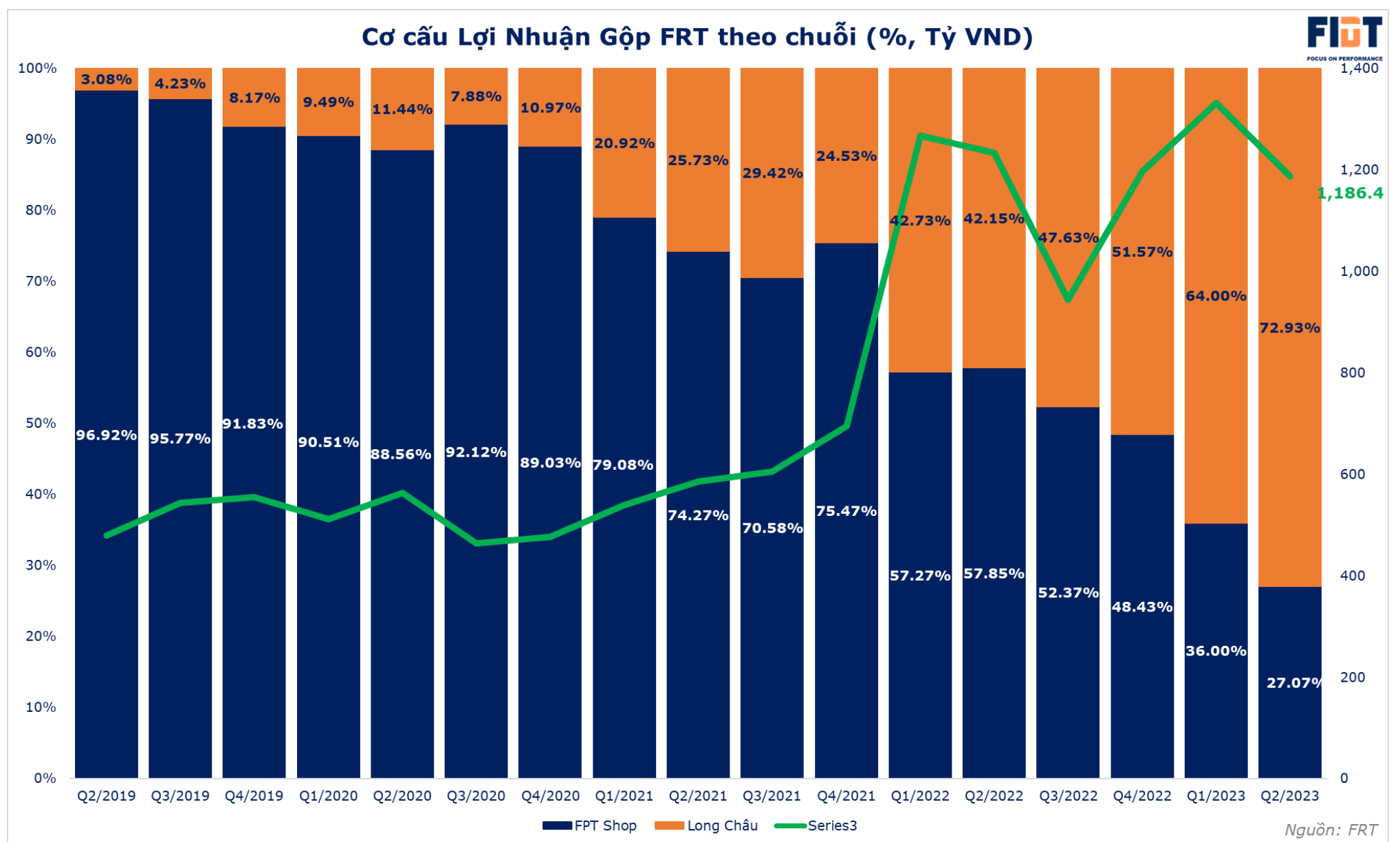
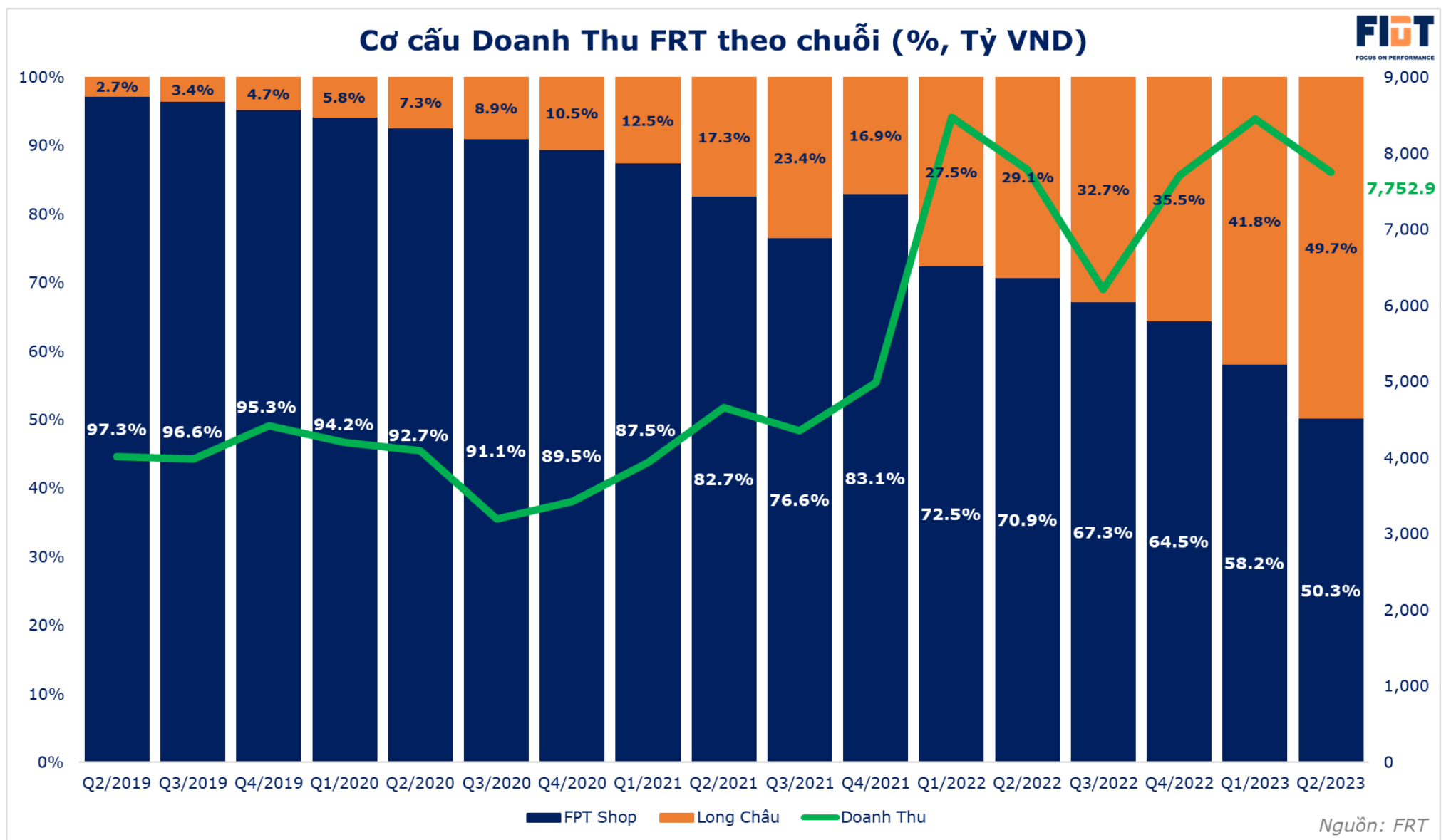
- Tiếp tục mở thêm 187 cửa hàng mới, vượt xa kế hoạch đề ra của năm của công ty (306/400 cửa hàng) cũng như dự phóng của chúng tôi.
- Giữ vững đà tăng trưởng 2 chữ số với doanh thu lẫn lợi nhuận của chuỗi tăng đột biến so với cùng kỳ
 - Doanh thu và lợi nhuận gộp lần nước tăng gấp đôi 3,565 tỷ (+97% YoY) & 790 tỷ (+99% YoY)
 - Lợi nhuận ròng đạt 33 tỷ so với lỗ 1 tỷ Q2 2022.
- Doanh thu trung bình hàng tháng mỗi cửa hàng ổn định ở mức 1.04 tỷ/ cửa hàng. Với việc điểm hòa vốn giao động 500 triệu – 2 tỷ thì hiện tại ít nhất 75% cửa hàng của Long Châu đều đã có lãi.
- Tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận trong FRT tiếp tục tăng, thể hiện rõ vai động lực tăng trưởng dài hạn
 - Tỷ trọng doanh thu tăng từ 41% lên gần 50%.
 - Tỷ trọng lợi nhuận gộp tăng lên 72%

KQKD FRT H1 2023

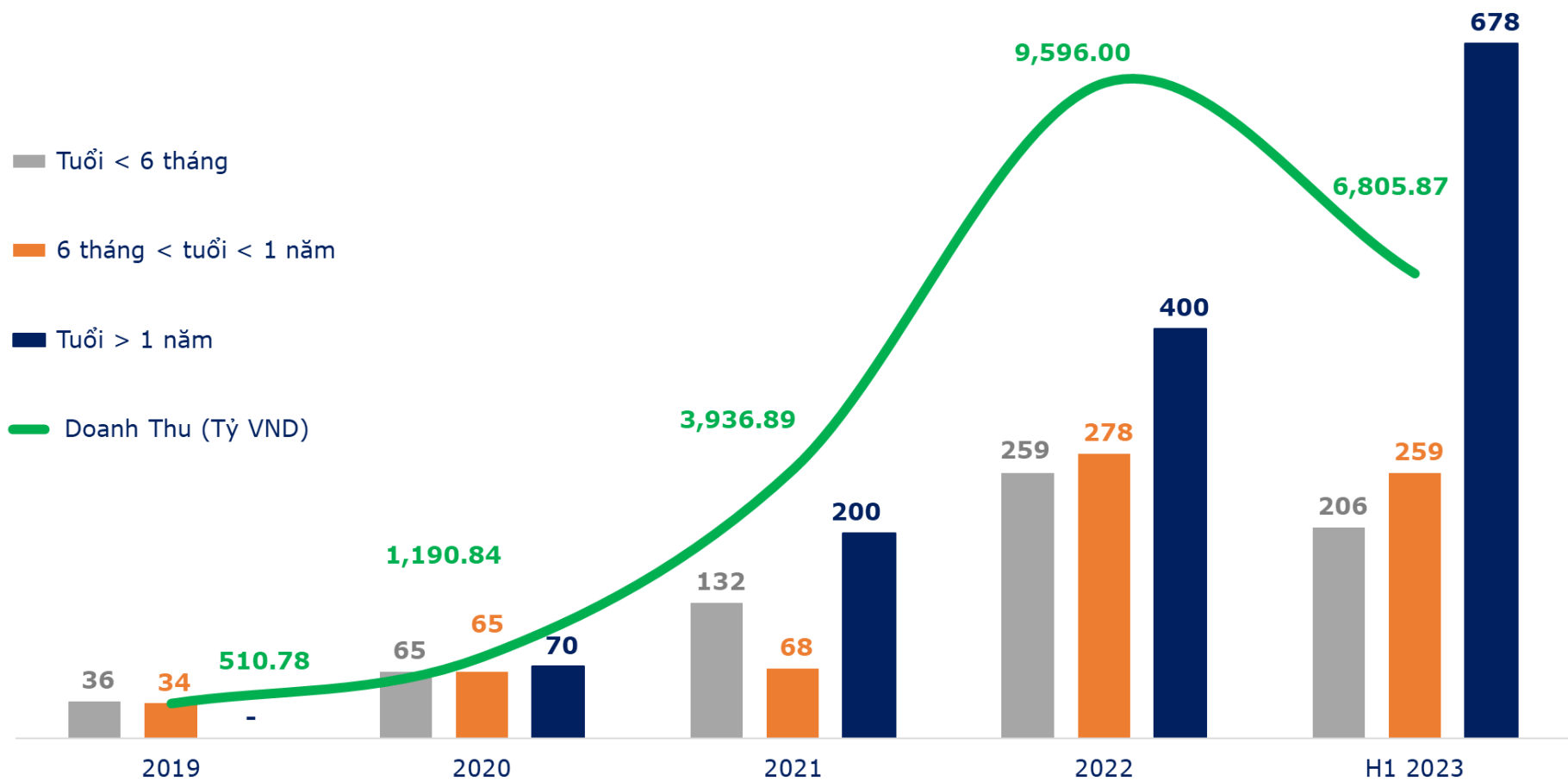


Tỷ VND	Q2 2022	Q2 2023	YoY	H1 2022	H1 2023	YoY
Doanh Thu	6,213	7,170	15%	13,999	14,924	7%
FPT Shop & F.Studio	4,402	3,605	-18%	10,048	8,118	-19%
Long Châu	1,811	3,565	97%	3,951	6,806	72%
Lợi Nhuận Gộp	943	1,084	15%	2,176	2,268	4%
FPT Shop & F.Studio	546	293	-46%	1,252	720	-42%
Long Châu	398	790	99%	924	1,547	67%
Chi phí bán hàng & quản lý	-871	-1,219	40%	-1,897	-2,335	23%
Lợi nhuận trước thuế & lãi vay	72	-135	-288%	279	-68	-124%
Doanh thu Tài chính	44	10	-78%	94	26	-72%
Chi phí tài chính	-61	-76	26%	-115	-197	71%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>-49</i>	<i>-73</i>	<i>49%</i>	<i>-95</i>	<i>-158</i>	<i>66%</i>
Lợi Nhuận Sau Thuế	47	-219	-568%	211	-224	-206%
FPT Shop & F.Studio	47	-252	-630%	186	-305	-265%
Long Châu	-1	33		26	82	219%
Biên LNG	15.2%	15.1%	15.5%	15.2%	15.7%	
FPT Shop & F.Studio	12.4%	8.1%	12.5%	8.9%	8.5%	
Long Châu	22.0%	22.2%	23.4%	22.7%	24.5%	
Biên LNR	1.2%	-1.9%	2.0%	-0.5%	0.1%	
FPT Shop & F.Studio	1.2%	-6.2%	2.1%	-3.1%	-1.1%	
Long Châu	1.1%	2.5%	1.7%	2.7%	1.5%	

Nguồn: FRT

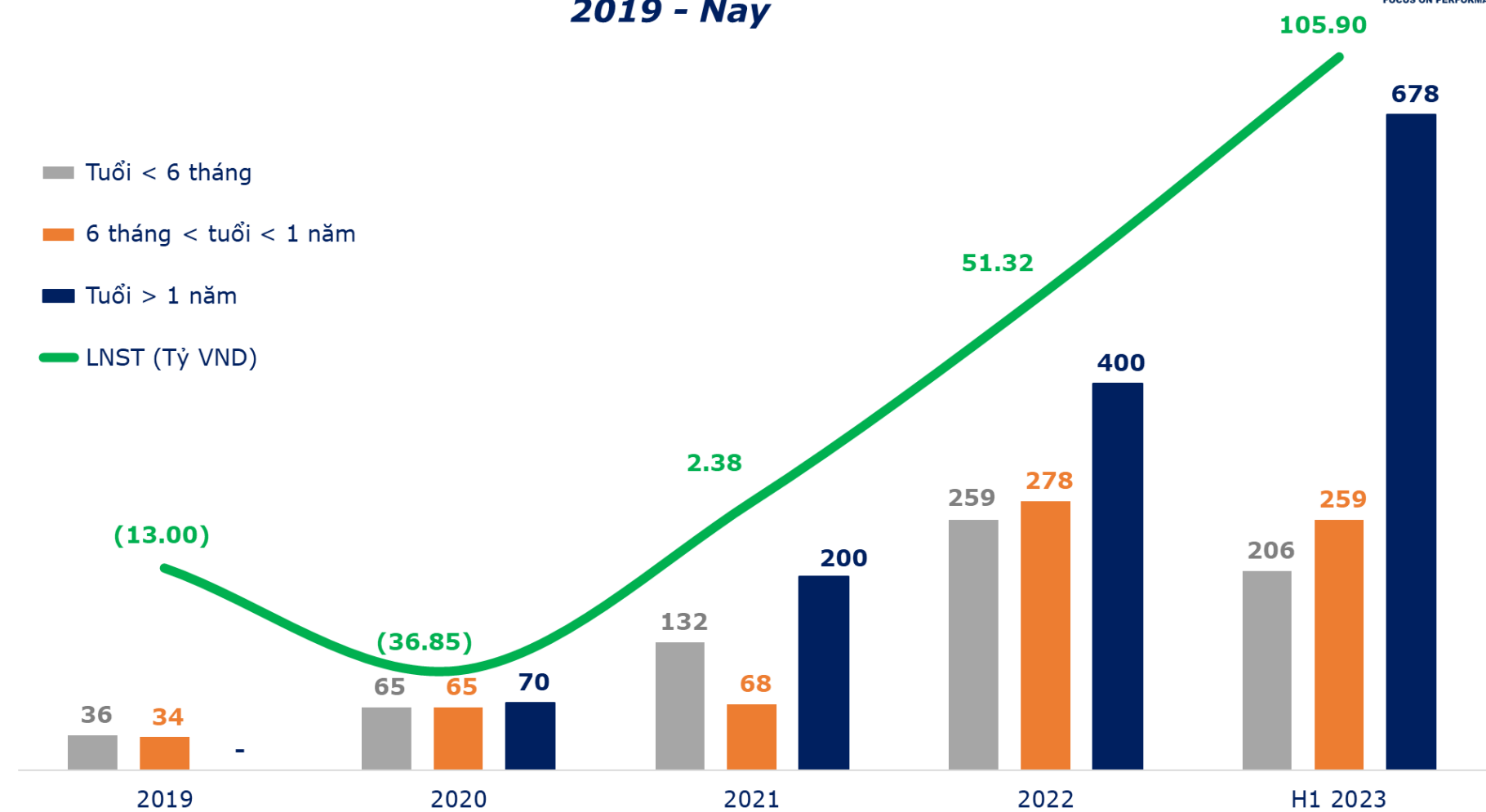


Số cửa hàng Long Châu và Doanh Thu (Tỷ VND) 2019 - Nay



Nguồn: FRT

Số cửa hàng Long Châu và LNST (Tỷ VND) 2019 - Nay



Nguồn: FRT

2. Định giá.

2.1. Phương pháp định giá:

Bản thân FRT là doanh nghiệp bán lẻ, nên định giá P/S là không thể thiếu. Chúng tôi cũng sử dụng thêm định giá P/E với đối tượng so sánh là các công ty dược bán lẻ trong khu vực, và cũng tích hợp thêm phương pháp DCF trong vòng 3 năm tới để tăng độ chính xác theo nhiều các trường hợp dự phóng khác nhau.

Lý do chính sử dụng định giá chỉ cách 3 năm so với thời điểm hiện tại.

- (1) Kỳ vọng Long Châu đạt 3,000 cửa hàng.
- (2) FPT Shop đón lượng khách mua laptop 2021 – 2022 trở lại thay mới thiết bị.

2.2. Dự phóng sử dụng:

Đối với FPT Shop, F. Studio:

- Tăng trưởng doanh thu lần lượt: -15%, 4%, 7% và 10% cho 2023 – 2026.
- Biên lợi nhuận gộp -1.25% cho 2023, trung bình 10% cho các năm còn lại.
- 2026F P/E: 10.x

Dự phóng thể hiện quan điểm mảng bán lẻ điện tử gặp khó trong ngắn hạn nhưng sẽ dần phục hồi và có đột biến giai đoạn 2024 - 2026 khi người mua laptop đợt 2021- 2022 trở lại mua mới thiết bị.

Đối với Long Châu:

- Tăng trưởng doanh thu: 30%, 25%, 26%, 27% cho 2023 – 2026.
- Biên lợi nhuận gộp nằm trong khoảng 23%-25% với mục tiêu 2030 BLNG đạt 30% - tương đương với các doanh nghiệp khu vực.
- 2026F P/S: 0.5 (chúng tôi đánh giá đây mà mức hợp lý thay vì sử dụng P/S = 1 của deal Trung Sơn Pharma trong thời gian gần đây).

FIDT đưa ra số dự phóng trên nhờ kết hợp tốc độ tăng trưởng số cửa hàng Long Châu có độ tuổi từ 6 tháng trở lên (thời điểm thu hồi vốn) và tỉ lệ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực (đưa số đến từ Trung Quốc – CAGR 5 năm – 20%).

Các yếu tố khác:

Chúng tôi kỳ vọng nợ và chi phí lãi vay của FRT sẽ bắt đầu giảm dần từ cuối 2023 với các lý do

- (1) Số lượng cửa hàng Long Châu Hòa vốn đã hòa vốn vượt ½ mục tiêu đề ra tới năm 2026 (1,500/3,000 cửa hàng). Doanh thu & lợi nhuận từ cửa hàng hiện hữu sẽ là nguồn vốn mở rộng thay vì nợ như hiện nay.
- (2) 99% khoản vay của công ty là nợ ngắn hạn, nên FRT sẽ hưởng lợi rất lớn với môi trường lãi suất thấp trong giai đoạn tới.

FRT (H1 2023) so với Các chuỗi bán lẻ dược của Trung Quốc (Q1 2023)								FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	
Công Ty	Mã CK	Số Cửa Hàng	P/E	P/S	Vốn Hóa (Tỷ USD)	Doanh Thu Q1/2023 (Tr USD)	Biên LNG	Biên LNR	
Yixintang	002727 CH	9,164	14.00	0.84	2,078	613	34.90%	5.30%	
Laobaixing	603883 CH	10,000+	20.15	0.78	2,330	752	32.10%	3.90%	
Yifeng	603939 CH	10,000+	29.42	1.86	5,420	728	40.30%	5.70%	
DashenLin	603233 CH	9,578	31.63	1.55	4,630	822	38.60%	4.80%	
Trung Bình		9,686	33.72	1.60			36.48%	4.90%	
FPT Retail (H1 2023)	FRT	1,243	(235.25)	0.34	0.44	289	22.77%	1.56%	

2.3. Định giá:

FRT định giá & khuyến nghị (VND)



Định giá	2023	2024	Khuyến nghị	2023	2024
DCF - Low	71,269	75,072	Định giá	94,078	106,940
DCF - Base	80,765	83,420	Giá hiện tại (15/8)		74,300
DCF - High	100,294	104,220	Upside (%)	26.62%	43.93%
PE	99,189	123,739	Giá đề nghị tích sản (Trung Bình)	80,000	80,000
P/S	118,871	148,247	Upside (%)	17.60%	33.67%
Trung bình	94,078	106,940			



Kết hợp phương pháp định giá P/E, P/S, và DCF ở 3 tình huống khác nhau, FIDT đưa ra định giá mục tiêu cho cổ phiếu FRT cho năm 2023 và 2024 lần lượt ở mức **94,078 VND và 106,940 VND/cổ phiếu**, tương đương với tổng tỷ suất lợi nhuận **26.62% - 43.93%** so với mức giá ngày 15/8. Mức định giá trên phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về:

- Những gì xấu nhất của mảng bán lẻ ICT sẽ kết thúc vào giữa năm 2023, với chính sách hỗ trợ nền kinh tế, mảng này sẽ dần phục hồi và có bùng nổ nhẹ vào cuối năm, còn về dài hạn thì vẫn tăng trưởng ổn định (kỳ vọng có đột biến giai đoạn 2024 - 2026).
- Long Châu giữ vững đà tăng trưởng hiện tại với việc đẩy mạnh mở rộng cửa hàng mới/ độ phủ, củng cố vị trí dẫn đầu toàn ngành.
- Mức định giá này chưa cân nhắc tình huống IPO của chuỗi Long Châu do mặc dù ban lãnh đạo có cân nhắc, nhưng có có mốc thời gian cũng như kế hoạch cụ thể.

Tuy nhiên, với việc thị trường đã tăng nóng trong thời gian qua, khiến FRT chạm mức giá 86,200 (13/9), chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể chờ đợi điều chỉnh để thêm doanh nghiệp bán lẻ dược hàng đầu Việt Nam vào danh mục của mình, với mức giá TB khoảng **80,000 VND** và tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng đạt **17.60%** cho 2023.

V. Kết luận và khuyến nghị đầu tư.

Mặc dù phía trước FRT vẫn còn rất nhiều khó khăn và thách thức cần được giải quyết (xác định được điểm đảo chiều hồi phục của mảng bán lẻ ICT, bài toán logistic, tỷ lệ đòn bẩy cao trong khi vĩ mô chỉ mới bắt đầu đảo chiều), nhưng bản thân FRT có yếu tố giúp định hình vị thế doanh nghiệp rõ ràng mà các doanh nghiệp cùng ngành trong thời điểm hiện tại không có – một câu chuyện tăng trưởng dài hạn rõ ràng.

Long châu hội tụ nhiều yếu tố hấp dẫn của một cơ hội đầu tư đáng chú ý: dư địa phát triển toàn ngành, tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận còn rất lớn, vì thế vượt trội hơn hẳn các đối thủ cạnh tranh (thêm vào đó các bên muốn tham gia sẽ phải tham gia cạnh tranh về giá – cực kỳ khó khăn), và đặc biệt – định giá hấp dẫn.

Đối với nhà đầu tư dài hạn với tầm nhìn 3-5 năm, FRT là một cổ phiếu đáng chú ý trong một ngành đầy triển vọng.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Trưởng bộ phận

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó bộ phận

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: <https://www.tiktok.com/@overthemoon5112>

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và
đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường
để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.
Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại
thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo
tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như
mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối
báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.
Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

