

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

174.000 VND

Upside:

8%

Cập nhật:

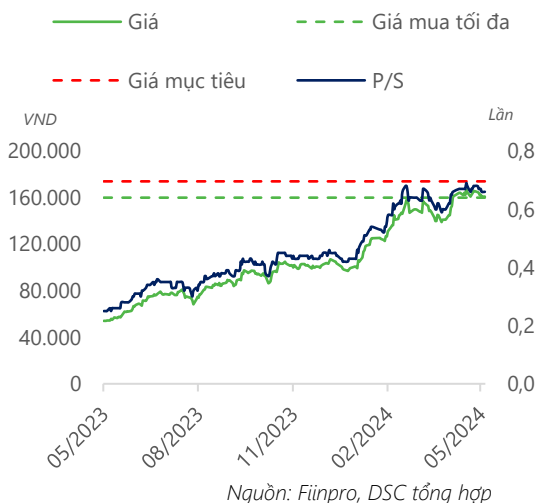
06/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Nhà thuốc Long Châu cho thấy tiềm năng tăng trưởng tích cực. Triển vọng to lớn từ mảng tiêm chủng.

Tiêu cực: Đòn bẩy tài chính tăng mạnh khiến cho doanh nghiệp đối diện với chi phí tài chính gia tăng trong tương lai.

Khuyến nghị: FRT cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ trong H&KD trong năm nay. DSC khuyến nghị quý nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá 158.00-160.000 VND/cp.



Ngành nghề	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại (VND)	160.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	21.908
Số lượng CPLH (triệu cp)	136,2
EPS 4 quý gần nhất	(2.215,2)
P/E	-72,6
Cao nhất 1 năm	170.900
Thấp nhất 1 năm	54.622

FRT

Bán lẻ FPT

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail), là một doanh nghiệp bán lẻ và là công ty liên kết thuộc Tập đoàn FPT. FPT Retail sở hữu chuỗi cửa hàng bán lẻ đồ công nghệ ICT là FPT Shop và chuỗi F.Studio By FPT chuyên bán đồ của Apple ủy quyền chính hãng. Hiện nay họ là một trong những công ty bán lẻ uy tín nhất Việt Nam, luôn dẫn đầu về thị phần máy tính xách tay, các sản phẩm Apple chính hãng và đứng thứ 2 về thị phần điện thoại di động. Ngoài ra, FPT Retail còn có 1 công ty con là Công ty Cổ phần Dược phẩm FPT Long Châu, hiện đang giữ vị trí số 1 về quy mô chuỗi bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam với 1.497 nhà thuốc tại 63 tỉnh thành Việt Nam tính tới cuối năm 2023.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhà thuốc Long Châu là con át chủ bài

Trong quý 1 vừa qua, chuỗi nhà thuốc Long Châu đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho FRT khi đóng góp tới 61% trong cơ cấu doanh thu (cùng kỳ năm ngoái Long Châu chỉ đóng góp 42%). Chuỗi ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhờ vào mạng lưới cửa hàng được mở rộng mạnh mẽ. Trong Q1/2024 vừa qua FRT đã mở mới 90 nhà thuốc, nâng tổng số nhà thuốc hoạt động lên đến 1.587 và hướng đến mục tiêu 1.900 nhà thuốc cuối năm 2024.

Tiêm chủng - chân trời mới cho FRT

Để hiện thực hóa mục tiêu "Long Châu Healthcare Platform", trong Q1/2024 FRT tiếp tục đẩy mạnh mảng tiêm chủng vaccine khi mở mới 41 trung tâm tiêm chủng. DSC cho rằng thị trường tiêm chủng tại Việt Nam có tiềm năng rất lớn khi tỷ lệ bao phủ vaccine hiện nay chỉ mới chiếm 4-5% (trung bình tại các quốc gia phát triển là hơn 20%) trong khi đó nhận thức về chăm sóc sức khỏe của người dân ngày càng tăng. Hiện nay quy mô thị trường tiêm chủng tại Việt Nam ước tính khoảng gần 2,2 tỷ USD và các đối thủ cạnh tranh của FRT có thể kể đến là VNVC (hiện chiếm 70% thị phần), Vinmec, Melatec,... DSC cho rằng lợi thế cạnh tranh của FRT trong mảng này là cực kỳ triển vọng khi doanh nghiệp có thể tận dụng sử dụng chung mặt bằng của cả 2 mảng dược và tiêm chủng nhằm tiết kiệm chi phí từ đó có thể tăng mức độ cạnh tranh về giá đối với các đối thủ khác,

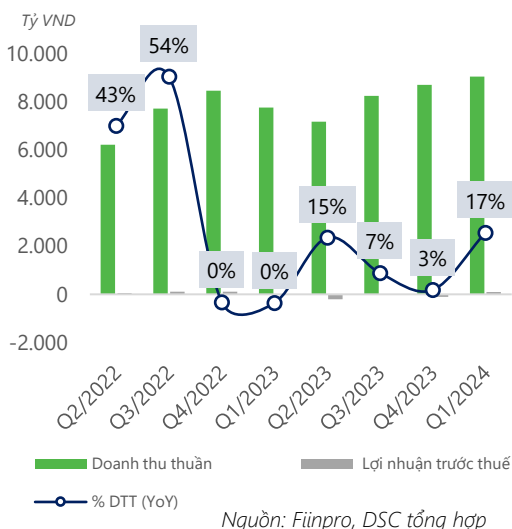
Trong cuộc họp ĐHCĐ 2024 BLĐ chia sẻ doanh thu thực thu của một TTTC đến nay khoảng 2,5 tỷ đồng và doanh thu thực tiêu khoảng 1,5 tỷ đồng/tháng, cao hơn nhiều so với doanh thu trung bình của một cửa hàng Long Châu (1,1 tỷ đồng) và tương đương ~30-50% DT của một cửa hàng VNVC mặc dù mới chỉ đi vào hoạt động.

KẾT QUẢ KINH DOANH

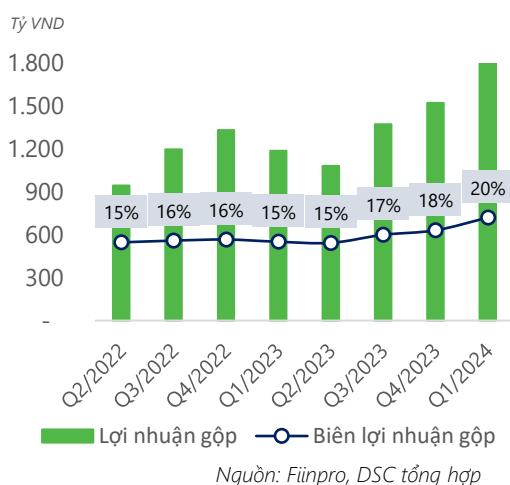
Doanh thu tăng trưởng mạnh sau giai đoạn thua lỗ

Q1/2024 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của FRT lần lượt đạt mức 9.042 tỷ đồng (+17% YoY) và 89 tỷ đồng (+4350% YoY) và là mức cao nhất trong vòng 5 quý trở lại đây. Nhìn chung tình hình KQKD của FRT cho thấy nhiều dấu hiệu tích cực mặc dù Long Châu và FPT Shop tăng trưởng trái chiều. Cụ thể trong quý vừa qua doanh thu của Long Châu đạt mức 5.534 tỷ đồng (+68% YoY) nhờ vào số lượng cửa hàng tăng mạnh trong khi đối với chuỗi FPT Shop do nhu cầu tiêu thụ mảng ICT chưa có nhiều sự phục hồi nên doanh thu trong quý chỉ ở mức 3.583 tỷ đồng (-21% YoY). DSC cho rằng trong các quý tới doanh thu và lợi nhuận của FPT Shop sẽ có sự phục hồi nhờ (1) FRT đã tiến hành đóng các cửa hàng kém hiệu quả, (2) gia tăng điểm chạm với khách hàng bằng cách mở rộng dải sản phẩm của mình và (3) chu kỳ thay thế sản phẩm điện tử mới vào cuối năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

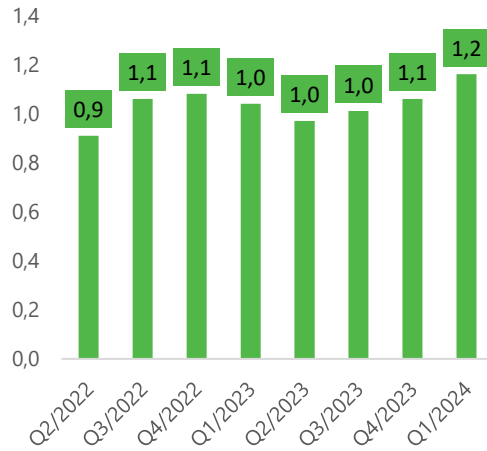


Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh

Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 của FRT tăng vọt lên mức 20%, tương đương 500 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. BLNG tăng trưởng mạnh nhờ vào biên gộp của cả 2 chuỗi FPT Shop và Long Châu đều có sự phục hồi mạnh trong đó mức cải thiện rõ rệt nhất đến từ chuỗi FPT Shop khi BLNG của chuỗi này đạt mức 13,4%, tăng gần 400 điểm cơ bản svck 2023. Động lực giúp cho FPT Shop có thể cải thiện mạnh như vậy đến từ việc (1) chuỗi đã chấm dứt cuộc chiến về giá với các đối thủ cạnh tranh (2) tiến hành đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả và (3) mở rộng danh mục sản phẩm có biên lợi nhuận cao như thiết bị gia dụng và điện lạnh. DSC cho rằng trong các quý tới, BLNG của FRT sẽ có sự điều chỉnh khi nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm điện lạnh sẽ giảm dần trong giai đoạn cuối năm trong khi BLNG của chuỗi nhà thuốc dự kiến không đổi.

DOANH THU/CỬA HÀNG LONG CHÂU/THÁNG

Tỷ VND



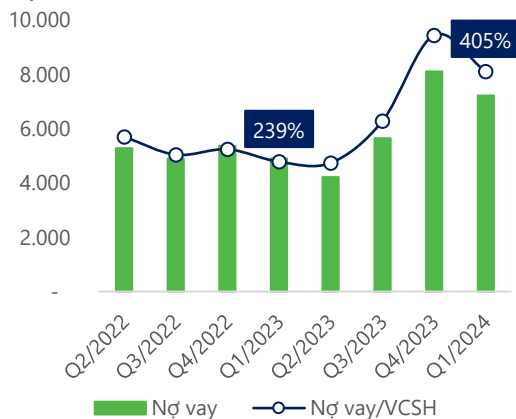
Nguồn: FRT, DSC tổng hợp

Mảng dược sẽ là động lực tăng trưởng chính trong tương lai

Trong Q1/2024 doanh thu/cửa hàng của chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt mức sắp xỉ 1,2 tỷ đồng (+7% YoY) và bỏ xa các đối thủ khác trên thị trường. Trong cuộc họp ĐHCĐ 2024, ban quản trị của doanh nghiệp cho biết họ sẽ tiếp tục đẩy mạnh chiến lược phát triển chuỗi nhà thuốc này bằng cách tăng thêm nhiều dịch vụ mới như Long Châu 24/7 (nền tảng chăm sóc sức khỏe 24h tại nhà, dự kiến đi vào hoạt động trong Q3/2024), bảo lãnh thuốc hay kế hoạch tham gia quy trình chẩn đoán và điều trị. Trong khi đó đối với mảng tiêm chủng, với việc FRT có thể tận dụng việc sử dụng chung mặt bằng cho cả hai mảng nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng giúp tối ưu hóa chi phí, DSC cho rằng nhờ vậy mà FRT sẽ có thể sử dụng chính sách giá cả cạnh tranh từ đó có thể đánh chiếm thị phần ở mảng này. Hiện nay mặc dù mới chỉ đi vào hoạt động tuy nhiên số lượng trung tâm tiêm chủng của Long Châu đã đạt hơn 1/3 so với VNVC (đơn vị đã vận hành được 7 năm).

ĐÒN BẮY TÀI CHÍNH

Tỷ VND



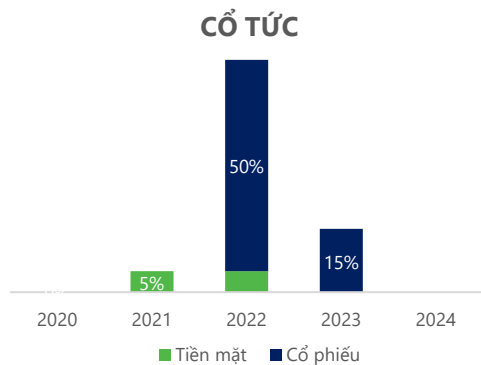
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Áp lực về chi phí tài chính sẽ tăng dần trong tương lai

Kết thúc Q1/2024, tổng nợ vay của FRT đạt mức 7.218 tỷ đồng, mặc dù giảm 11% so với hồi đầu năm nhưng tăng đến 47% so với cùng kỳ năm ngoái. DSC cho rằng với việc nợ vay tăng mạnh trong thời gian qua do doanh nghiệp cần vốn để triển khai các dự án mới sẽ khiến cho FRT nhạy cảm với rủi ro lãi suất trong thời gian tới khi rủi ro NHNN đảo chiều chính sách tiền tệ đang hiện hữu. Mặc dù vậy, điểm tích cực là tất cả các khoản vay của FRT đều bằng đồng nội tệ đã giúp cho doanh nghiệp tránh khỏi việc lỗ tỷ giá, đặc biệt trong bối cảnh đồng USD tăng mạnh trong thời gian qua.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Trong giai đoạn 2018-2023, FRT luôn duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ từ 5-10% và 15%-50% đối với cổ tức bằng cổ phiếu. Với việc dự báo năm nay tiếp tục là năm tương đối khó khăn đối với thị trường bán lẻ các mặt hàng điện tử, đồng thời nhu cầu vốn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, mở rộng chuỗi Long Châu và các dự án khác FRT dự kiến không chi trả cổ tức.

Định giá

Ở thời điểm hiện tại P/S của FRT ở mức 0,67 lần, cao hơn trung bình 5 năm (0,27 lần). DSC cho rằng mức P/S này là hợp lý với tiềm năng tăng trưởng của FRT.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của FRT sẽ có sự tăng trưởng đáng kể từ mức nền thấp vào năm 2023 dựa trên động lực tăng trưởng tích cực từ chuỗi nhà thuốc Long Châu. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của FRT trong năm nay lần lượt đạt mức 38.220 tỷ đồng (+20% YoY) và 213 tỷ đồng. Với mức dự phóng như trên, DSC định giá FRT ở mức P/S 0,62 lần với giá mục tiêu là 174.000 VND/CP, upside 7% so với giá đóng cửa ngày 28/05/2024.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu FRT, giá mục tiêu bình quân là 178.700 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	30.166	31.850	38.220
% DTT (YoY)	34%	6%	20%
Lợi nhuận gộp	4.703	5.162	6.688
Lợi nhuận sau thuế	398	-329	213
% LNST (YoY)	-10%	-183%	

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn