

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **200.000 VND**  
Upside: **10%**  
Cập nhật: **12/11/2024**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** Chuỗi nhà thuốc Long Châu tăng trưởng mạnh. Liên tục mở rộng mạng lưới và đánh chiếm thị phần tại các đô thị loại 2 và loại 3.

**Tiêu cực:** KQKD của chuỗi FPT Shop kém khả quan mặc dù thị trường đang bước vào mùa cao điểm và có nhiều yếu tố hỗ trợ.

**Tiêu cực:** Tỷ lệ nợ vay/VCSH đang ở mức rất cao, gây ra nhiều rủi ro về mặt thanh khoản cho FRT.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	8.236	10.376	45.615
% YoY	7%	26%	18%
LNST	-13	165	664
% YoY	-115%	-1370%	43%

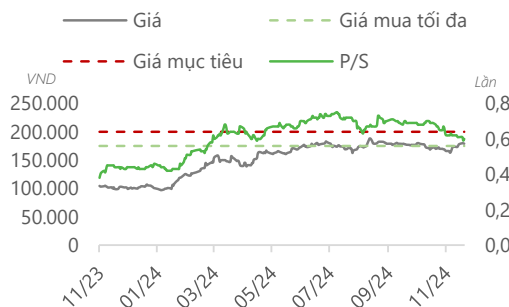
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

FRT là một doanh nghiệp bán lẻ và là công ty liên kết thuộc Tập đoàn FPT. Hiện nay 2 mảng kinh doanh chính của FRT là bán lẻ sản phẩm ICT với chuỗi FPT Shop và kinh doanh dược phẩm với chuỗi Long Châu, thương hiệu số 1 về quy mô chuỗi bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam với 1.849 nhà thuốc và 115 trung tâm tiêm chủng tại 63 tỉnh thành tính tới cuối Q3/2024.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại:	181.900 VND
Vốn hóa:	24.782 tỷ VND
Số lượng CPLH:	136,2 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	775 VND
P/E:	234,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

# FRT

## CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD của FRT tiếp tục khả quan nhờ việc chuỗi nhà thuốc Long Châu duy trì mức tăng trưởng mạnh bù đắp cho KQKD kém hơn kỳ vọng từ chuỗi FPT Shop. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST của FRT lần lượt đạt mức 28.657 tỷ (+24% YoY) và 358 tỷ, cải thiện rõ rệt so với mức lỗ 197 tỷ vào cùng kỳ 2023.

Với triển vọng tăng trưởng dư địa từ mảng dược phẩm vẫn còn nhiều tiềm năng, kết hợp với việc chuỗi FPT Shop duy trì động lực ổn định như hiện tại, DSC đưa ra mức giá mục tiêu cho năm 2025 là 200.000 VND/cp, tương ứng với mức P/S hợp lý là 0,6 lần. Đây cũng là mức P/S trung bình của ngành bán lẻ trong vòng 3 năm qua.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Luật dược sửa đổi sẽ tạo động lực cho sự phát triển của các chuỗi nhà thuốc

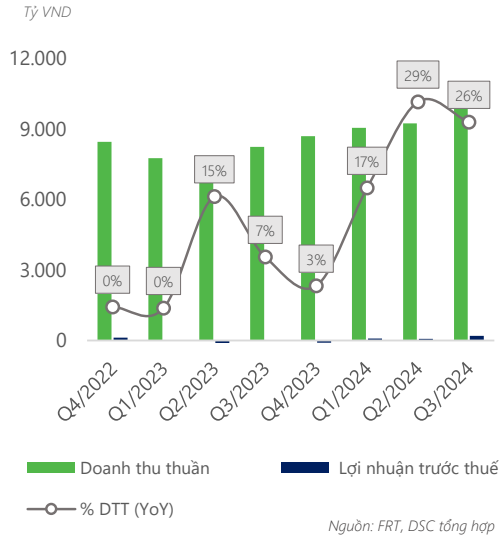
Theo nhận định từ DSC, Luật Dược sửa đổi vừa được Quốc hội thông qua sẽ tạo ra cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ cho các chuỗi nhà thuốc, đặc biệt là những chuỗi lớn như Long Châu. Việc tăng cường giám sát chặt chẽ hơn về nguồn gốc thuốc và chất lượng bảo quản dự kiến sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh cho các chuỗi lớn, vốn có năng lực tài chính và hệ thống quản lý đáp ứng tốt hơn các yêu cầu này, trong khi điều này có thể làm tăng áp lực chi phí vận hành đối với các nhà thuốc nhỏ lẻ. Ngoài ra, hành lang pháp lý cho phép bán thuốc không kê đơn qua các sàn thương mại điện tử (TMĐT) được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực cho các chuỗi nhà thuốc lớn đã đầu tư vào hệ thống bán hàng trực tuyến. Điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh ngành TMĐT Việt Nam tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng, với chỉ số TMĐT Việt Nam (EBI 2024) ghi nhận mức tăng trưởng trên 25% trong năm ngoài. DSC đánh giá rằng việc bán thuốc qua sàn TMĐT thực sự sẽ mang lại lợi thế rõ rệt cho các chuỗi nhà thuốc lớn, có uy tín trên thị trường như Long Châu, Pharmacy và An Khang, nhờ vào thương hiệu mạnh, cơ sở hạ tầng kỹ thuật số hiện đại.

### ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

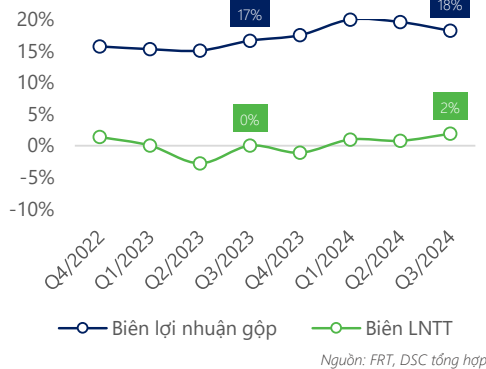
#### Long Châu tiếp tục là gà đẻ trứng vàng

Doanh thu từ chuỗi nhà thuốc Long Châu trong quý 3/2024 tăng trưởng ấn tượng, đạt 6.395 tỷ đồng (+54,7% YoY), chiếm 60% trong cơ cấu doanh thu của FRT. Sự tăng trưởng này chủ yếu nhờ vào việc mở rộng mạnh mẽ số lượng cửa hàng, từ đó chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ khác. Ngược lại, chuỗi FPT Shop chỉ ghi nhận doanh thu ở mức 3.981 tỷ đồng (-3% YoY), dù được hỗ trợ bởi sản phẩm iPhone 16 vừa ra mắt. Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của FRT trong quý 3/2024 lần lượt đạt 10.376 tỷ đồng (+26% YoY) và 165 tỷ đồng, cải thiện rõ rệt so với khoản lỗ 13 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. DSC nhận định rằng chuỗi Long Châu đang mở rộng với tốc độ ấn tượng (thêm 352 nhà thuốc và 105 trung tâm tiêm chủng so với đầu năm), nhờ vào các lợi thế nổi bật: (1) danh mục sản phẩm đa dạng và vượt trội, (2) khả năng tối ưu hóa chi phí nhờ mô hình "cửa hàng trong cửa hàng", và (3) giá cả cạnh tranh hơn so với các đối thủ trên thị trường. Với những yếu tố này, mảng dược dự kiến sẽ tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho FRT trong tương lai.

#### KẾT QUẢ KINH DOANH



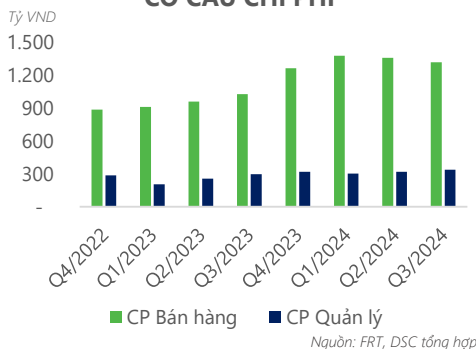
#### BIÊN LỢI NHUẬN



#### Biên lợi nhuận gộp sẽ tăng dần trong tương lai

BLNG của FRT trong Q3/2024 đạt 18%, tăng gần 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là nhờ tỷ trọng doanh thu từ chuỗi Long Châu (có BLNG cao) tăng mạnh, đồng thời chuỗi FPT Shop đã điều chỉnh cơ cấu danh mục sản phẩm, tập trung vào các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn như thiết bị điện máy. Theo đánh giá của DSC, việc tỷ trọng doanh thu từ chuỗi dược phẩm có BLNG tốt ngày càng lớn, kết hợp với việc danh mục sản phẩm của FPT Shop được đa dạng hóa, BLNG của FRT được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì mức 19%-20% vào năm 2025.

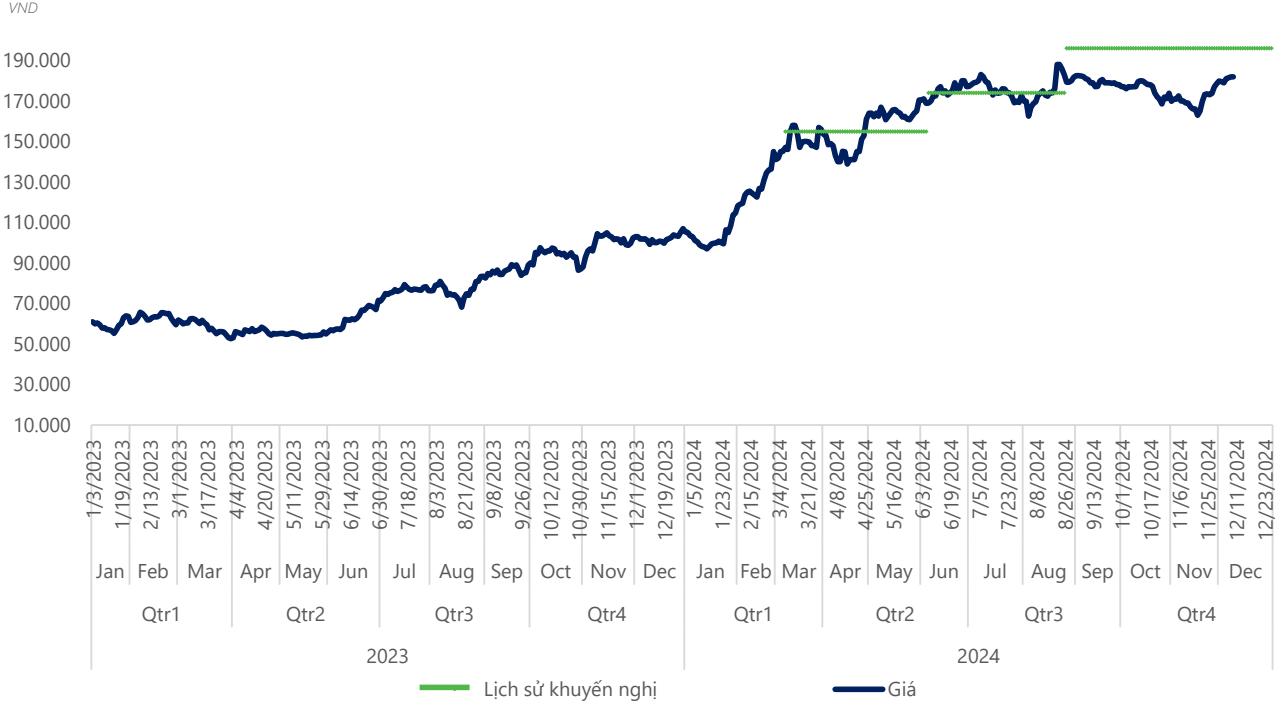
#### CƠ CẤU CHI PHÍ



#### Chi phí bị đội lên trong ngắn hạn

Trong Q3/2024, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của FRT đều tăng mạnh khi lần lượt đạt mức 1.320 tỷ (+28% YoY) và 338 tỷ (+14% YoY). Nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng chi phí trong gần hơn một năm qua là do chi phí liên quan đến việc FRT đóng cửa một số lượng lớn cửa hàng FPT Shop và đẩy mạnh mở rộng chuỗi Long Châu với tốc độ nhanh. Theo đánh giá của DSC, mức tăng chi phí này chỉ mang tính tạm thời và dự kiến sẽ trở lại mức bình thường trong các quý tiếp theo khi FRT hoàn tất cơ cấu lại chuỗi FPT shop

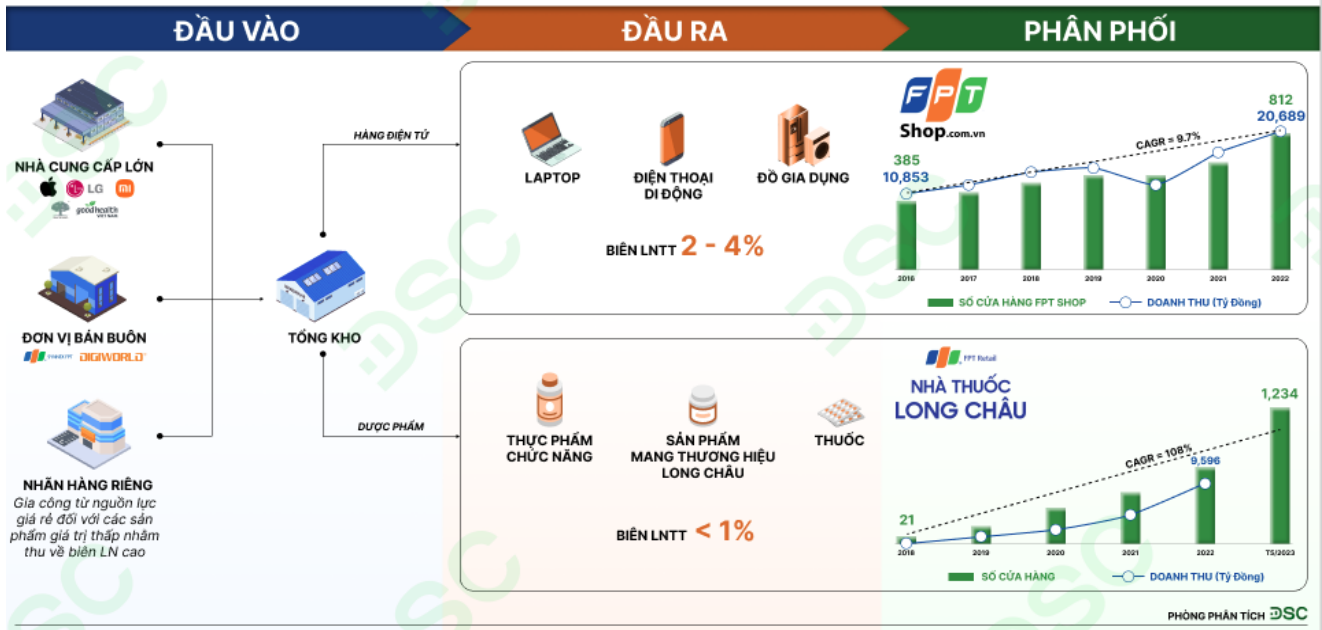
### LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



\*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

### MÔ HÌNH KINH DOANH

#### MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (FRT)



## 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.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỖI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@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