

THEO DÕI

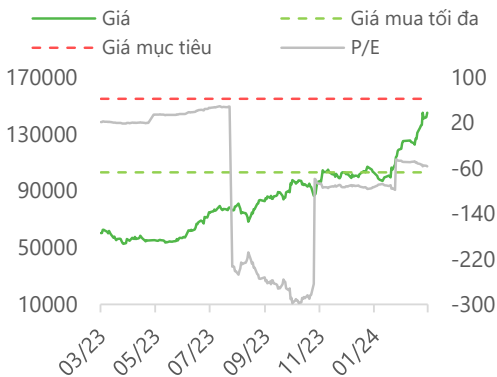
Giá mục tiêu 2024: **154.800 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **07/03/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng trong tương lai. Mảng ICT kỳ vọng vào chu kỳ thay mới điện thoại, laptop

Tiêu cực: Sức mua ICT vẫn bị ảnh hưởng bởi cạnh tranh giá và nền kinh tế

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu FRT, vùng giá an toàn hơn cho việc mua cổ phiếu là quanh **103.000 VND/CP**



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại (VND)	145.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	19.755
Số lượng CPLH (triệu cp)	136,2
EPS 4 quý gần nhất	(2.537,0)
P/E	-57,2
Cao nhất 1 năm	118.200
Thấp nhất 1 năm	52.637

FRT

Bán lẻ FPT

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT hay còn được gọi là 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

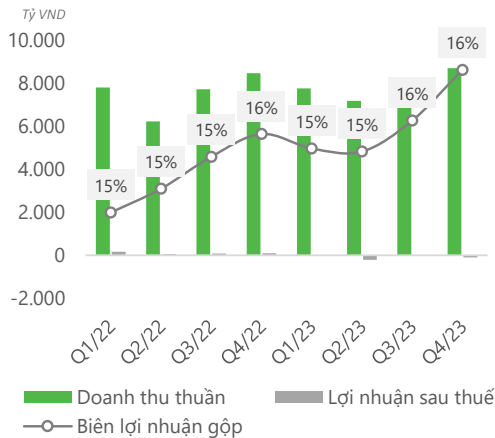
Rút khỏi cuộc chiến giá, củng cố bộ máy hoạt động

Kể từ khi MWG phát động cuộc chiến giá vào quý 1/2023, biên lợi nhuận ròng năm 2023 của chuỗi FPTShop co hẹp từ 12.13% về 10% so với 2022. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngành hàng ICT sẽ có xu hướng ấm hơn bởi (1) sức mua phục hồi sau Q4/2023 nhờ lạm phát và kinh tế vĩ mô đã có dấu hiệu phục hồi (2) Chu kỳ thay mới điện thoại laptop kể từ năm 2021. Hiện tại, chiến lược của FRT không sa đà vào cuộc chiến, mà sẽ tập trung nâng cao trải nghiệm khách hàng, củng cố nội lực bên trong. Chúng tôi kỳ vọng nhờ chiến lược này cùng với yếu tố về sức mua, biên lợi nhuận ròng của FPT Shop sẽ được cải thiện dần trong năm 2024.

Long Châu vẫn là con gà đẻ trứng vàng

Mặc dù quý 4 là quý bị lỗ lớn nhất trong vòng 3 năm của Long Châu, nhưng chúng tôi vẫn cho rằng 2023 lại là một năm xuất sắc đối với Nhà Thuốc Long Châu. Kết thúc năm 2023, doanh thu và lợi nhuận ròng cả năm tăng trưởng lần lượt 60% và 188% so với năm ngoái, mở mới 560 cửa hàng (60%Yoy), doanh thu trung bình mỗi cửa hàng trong 1 tháng duy trì gần 1,1 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh ghi nhận âm trong quý 4 (âm 15 tỷ) là do phát sinh chi phí one-off. Đây đều là các chi phí phát sinh chỉ 1 lần, vì vậy chúng tôi cho rằng Long Châu vẫn đang duy trì kinh doanh hiệu quả và là “cứu cánh” cho mảng ICT truyền thống khi ở trong thời kỳ khó khăn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



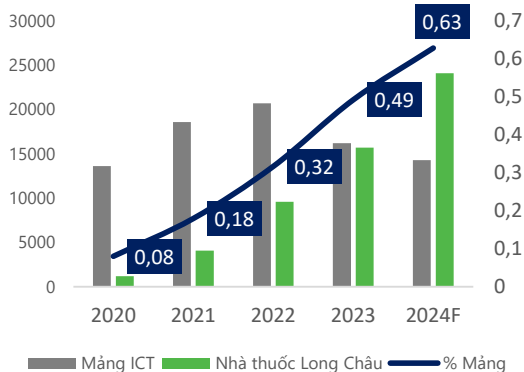
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh phụ thuộc phần lớn vào chuỗi Nhà thuốc Long Châu

Kết thúc Q4.2023, mặc dù FRT ghi nhận mức doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ, đạt 8.722 tỷ (+2,7%YoY), nhưng lợi nhuận gộp đạt 1.522 tỷ (14.4%YoY), chúng tôi cho rằng Long Châu là nhân tố chính giúp FRT tăng mạnh lợi nhuận gộp bởi doanh thu đến từ chuỗi Long Châu đạt 4.726 tỷ (+14,28% YoY) trong khi FPTShop chỉ đạt 3.995 tỷ (-27% YoY). Tính riêng năm 2023, doanh thu chuỗi Long Châu và FPTShop đạt kế hoạch lần lượt 112% và 81,5%. Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí lãi vay tăng khá lớn, lần lượt đạt 42.9% và 17.1% do đòn bẩy tài chính tăng cao và doanh nghiệp phát sinh các chi phí one-off, các loại chi phí này đã bào mòn lợi nhuận ròng của doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng một triển vọng lợi nhuận tươi sáng hơn vào năm 2024 nhờ sức mua phục hồi và cắt giảm được những chi phí này.

TỶ TRỌNG VÀ DOANH THU MẢNG DƯỢC

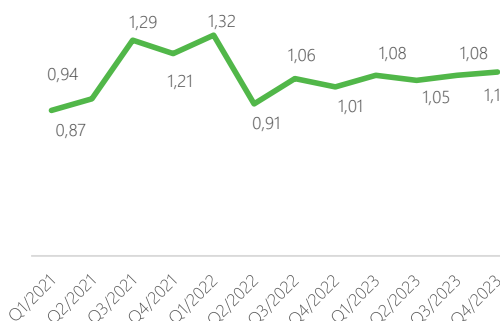


Mảng dược tăng trưởng bằng “lần”

Nhìn lại từ lúc FRT có được nhà thuốc Long Châu, chuỗi cửa hàng này đã có **tốc độ tăng trưởng CAGR lên tới 98%/năm**. Sau khi chứng kiến mức tăng trưởng doanh thu tích cực 141% trong năm 2022, chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục là điểm sáng trong bức tranh kinh doanh của FRT trong cả năm 2023 với mức doanh thu đạt 15.665 tỷ (+66% YoY).

Trong điều kiện thị trường bán lẻ, đặc biệt là mảng bán lẻ ICT gặp khó, mảng bán lẻ dược phẩm đã vươn lên chiếm tới 50% cơ cấu doanh thu của FRT trong năm 2023, cao hơn mức 32% so với năm 2022.

DOANH THU TB/THÁNG/CỬA HÀNG LONG CHÂU



Hiệu quả trên mỗi cửa hàng Long Châu ở mức ổn định

Theo BLD FRT, 99% số cửa hàng mở mới của chuỗi nhà thuốc Long Châu có lãi chỉ sau 6 tháng. Hiện Long Châu đang có mức doanh thu TB/mỗi cửa hàng khoảng 1 tỷ/tháng/cửa hàng. Tuy nhiên con số này được cho là sẽ tiếp tục được cải thiện khi FRT đang tập trung chiếm lĩnh thị phần và chuỗi nhà thuốc này sẽ tích hợp thêm các dịch vụ thăm khám, tư vấn trong tương lai để tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

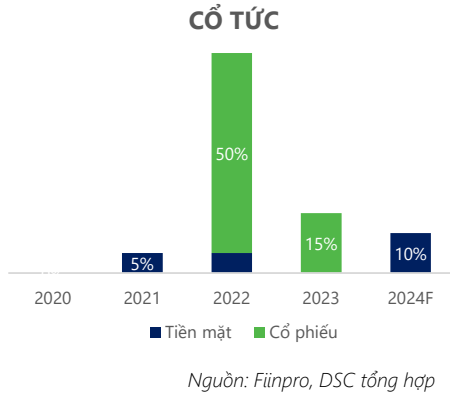
Trong giai đoạn 2018-2023, FRT luôn duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ từ 5-10% và 15%-50% đối với cổ tức bằng cổ phiếu, chỉ có năm 2020 do KQKD khó khăn nên công ty không trả cổ tức. DSC dự phóng trong năm 2024, FRT duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt ở mức 10%.

Định giá

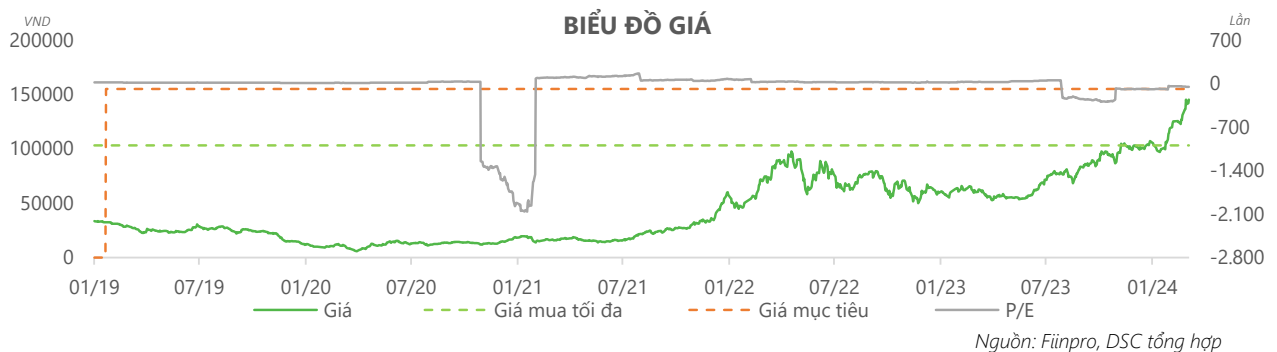
P/S của FRT tại giá đóng cửa 05/03/2024 đạt 0,5 lần, cao hơn P/S trung bình 5 năm là 0,25 lần. Với khả năng tăng trưởng mạnh mẽ của chuỗi Long Châu, DSC cho rằng định giá FRT ở mức P/S 0,54 lần là mức hợp lý.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và LNST của FRT trong cả năm 2024 lần lượt đạt 38.360 tỷ (+19,96% YoY) và 503,68 tỷ (+323%). Với tốc độ mở mới và tiềm năng mảng dược tại Việt Nam, DSC kỳ vọng cơ cấu doanh thu của Chuỗi Long Châu và Chuỗi FPTShop lần lượt đạt 63% và 37%. Với mức dự phóng như trên, DSC thận trọng định giá FRT ở mức P/S 0,55 lần. Giá mục tiêu là 154.800 VNĐ/cp, upside 7% so với giá đóng cửa ngày 05/03/2024. .



(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	30.277	31.976	38.360
%YoY DTT	34%	6%	20%
Lợi nhuận gộp	4.703	5.162	5.564
LNST	392	-21	503
%YoY LNST	-12%	-156%	323%



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

Nguyễn Minh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn