

MUA

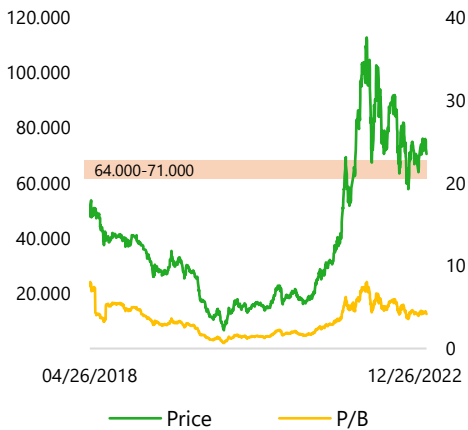
Giá mục tiêu: **93.700 VND**

Cập nhật: 01/03/2023

Triển vọng 2023

- **Tích cực:** Chuỗi nhà thuốc Long Châu vươn lên vị trí số 1 về quy mô, biên lợi nhuận dần được cải thiện.
- **Tiêu cực:** Dự báo sức mua trong ngành hàng ICT sẽ giảm sút do ảnh hưởng bởi lạm phát và đã bão hòa sau thời kỳ đại dịch COVID-19.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân cho FRT từ gần cuối quý 2 do những kỳ vọng về chuỗi nhà thuốc Long Châu bứt phá. Cân nhắc vùng giá từ 64.000-71.000 VNĐ/cổ phiếu nếu thị trường ổn định.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bán lẻ ICT, dược phẩm
Giá hiện tại (VND/cp)	71.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.364
Số lượng CPLH (triệu cp)	118
EPS 4 quý gần nhất	3.295
P/E	21,4
Cao nhất 52 tuần	116.650
Thấp nhất 52 tuần	55.700

FRT

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT hay còn được gọi là FPT Retail, là một doanh nghiệp bán lẻ 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 hơn 1.000 nhà thuốc tại 63 tỉnh thành Việt Nam tính tới cuối năm 2022.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính của FRT trong trung và dài hạn.

DSC đánh giá thị trường dược phẩm Việt Nam là một thị trường vẫn còn phân mảnh và có tiềm năng phát triển mạnh mẽ trong dài hạn đặc biệt là khi nước ta đang dần bước vào giai đoạn già hoá dân số khiến nhu cầu về dược phẩm tăng cao. Chính vì vậy, đây sẽ là cơ hội lớn cho các chuỗi bán lẻ dược phẩm chiếm lĩnh thị trường màu mỡ này, trong đó DSC cho rằng chuỗi nhà thuốc Long Châu đang trở thành điểm sáng trong cuộc đua này ở nhiều mặt:

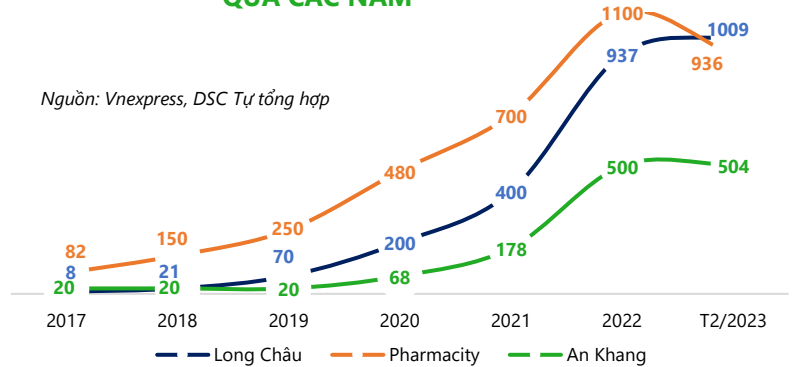
Quy mô chuỗi cửa hàng

Năm 2017, FPT Retail chính thức tiến vào thị trường bán lẻ dược phẩm bằng việc mua lại chuỗi và sở hữu công ty con là Công ty Cổ phần Dược phẩm FPT Long Châu với chỉ vốn vện 8 cửa hàng tại TP.HCM.

Tuy nhiên tính tới thời điểm cuối T2/2023, FPT Long Châu đã chính thức trở thành chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn nhất tại Việt Nam với 1.009 cửa hàng, vượt qua Pharmacity chỉ có 936 sau khi doanh nghiệp này tuyên bố đóng cửa hơn 100 cửa hàng từ hồi cuối năm 2022 nhằm thay đổi chiến lược kinh doanh. Chuỗi nhà thuốc An Khang cũng chỉ mở thêm 4 cửa hàng mới trong 2 tháng đầu năm sau khi MWG quyết định tạm dừng việc mở rộng thêm các cửa hàng mới và tập trung giữ những cửa hàng có biên lợi nhuận dương để tối ưu hóa hoạt động.

SỐ LƯỢNG CÁC CHUỖI NHÀ THUỐC LỚN QUA CÁC NĂM

Nguồn: Vnexpress, DSC Tự tổng hợp

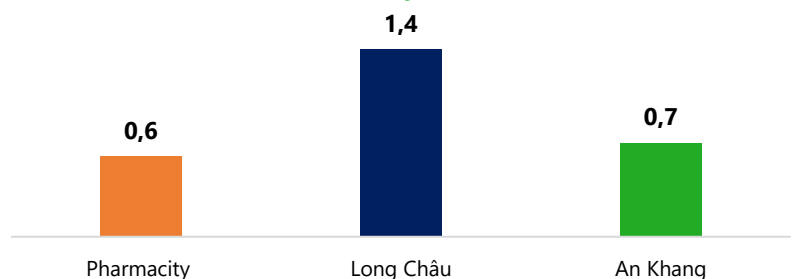


Như vậy theo DSC nhận định, FPT Long Châu với lợi thế đã tìm được công thức điểm hòa vốn cho các cửa hàng và tiếp tục cải thiện được biên lợi nhuận nhờ áp dụng công nghệ vào trong kinh doanh, thì đã hoàn toàn tự tin để chiếm lĩnh thị phần. Dự kiến trong năm nay chuỗi nhà thuốc Long Châu sẽ tiếp tục mở rộng thêm 400-500 cửa hàng. Việc chiếm lĩnh thị phần, phủ sóng các cửa hàng và gây dựng thương hiệu đối với các chuỗi bán lẻ khi thị trường còn đang phân mảnh là rất quan trọng và FPT Long Châu đang làm tốt điều này.

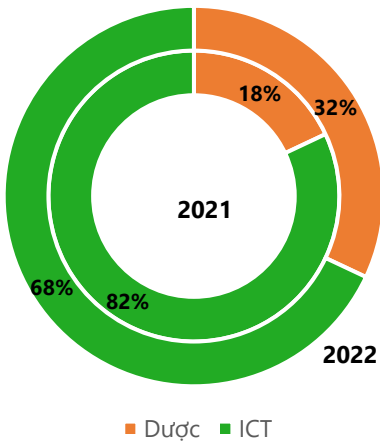
Hiệu quả hoạt động

Hoạt động dưới mô hình chuỗi bán lẻ dược phẩm nhưng DSC nhận thấy cách thức bán hàng và tiếp cận khách của các chuỗi là khác nhau. Pharmacy áp dụng mô hình nhà thuốc tiện lợi hiện đại và có phong cách nước ngoài, áp dụng bán thêm nhiều các sản phẩm không phải thuốc được bày trí xung quanh cửa hàng. Ngược lại thì Long Châu lại hoạt động theo mô hình tương tự như các nhà thuốc truyền thống và chú trọng vào số lượng, chất lượng của các sản phẩm thuốc cũng như hoạt động tư vấn, hướng tới cả những tập khách hàng bị bệnh mãn tính cần điều trị và sử dụng thuốc lâu dài. Hiện Long Châu đang xây dựng các cửa hàng của mình theo mô hình 3 cấp quy mô, trong đó loại hình cửa hàng 60-70m² chiếm đa số và chỉ mất 6 tháng để hòa vốn.

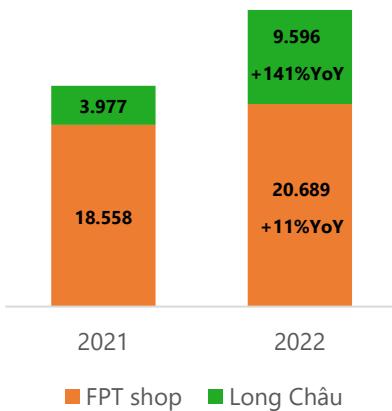
Trung bình doanh thu trên mỗi cửa hàng vào Q1/2022 (Tỷ VND)



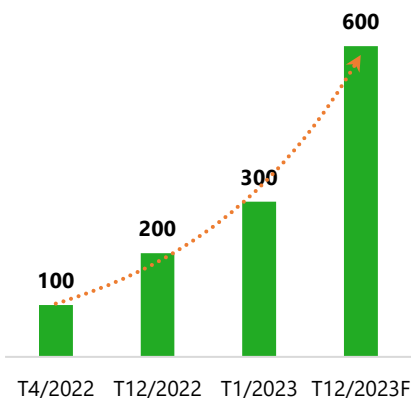
Tỷ trọng doanh thu theo mảng



Doanh thu và tăng trưởng theo chuỗi



Số cửa hàng FPT Shop bán đồ gia dụng



DSC cho rằng sự khác nhau về mô hình kinh doanh đã góp phần lớn tạo nên sự khác biệt về mặt hiệu quả hoạt động của các chuỗi nhà thuốc trên, bên cạnh các yếu tố khác như về công nghệ, phương pháp quản trị, con người... Chuỗi nhà thuốc Long Châu được đánh giá là hiệu quả nhất với mức doanh thu đạt khoảng 1,4 tỷ/cửa hàng vào thời điểm Q1/2022, gấp đôi so với các đối thủ. Con số này tại thời điểm cuối Q3/2022 là khoảng 1,1 tỷ/cửa hàng.

Với tốc độ mở rộng chiếm lĩnh thị phần nhanh chóng, Long Châu đã đóng góp tới 32% trong cơ cấu doanh thu của FRT trong năm 2022. DSC kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho FRT trong khoảng từ 3-5 năm tới, đặc biệt là khi Long Châu đã chiếm được thị phần mảng bán lẻ dược phẩm, các chi phí trên mỗi cửa hàng được tối ưu và bắt đầu tối ưu hóa biên lợi nhuận bằng các thực phẩm chức năng, dịch vụ thăm khám đi kèm hay tự chủ sản xuất các sản phẩm dược, thực phẩm chức năng... Mới đây nhất FRT đã ký kết Biên bản ghi nhớ hợp tác đầu tư nhà máy sản xuất thực phẩm bảo vệ sức khỏe theo tiêu chuẩn Nhật Bản với Pharma Foods International (PFI) và Sato Connect Gate (SCGate).

Ngành hàng ICT bão hòa nhưng mảng bán lẻ đồ gia dụng mở ra cơ hội mới

Trong khi doanh thu từ mảng bán lẻ dược tăng trưởng 141% YoY thì đối với mảng kinh doanh chính của FRT là bán lẻ mặt hàng ICT thì chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 11% YoY trong năm 2022. Mức tăng trưởng khiêm tốn này là do thời điểm cuối năm sức mua đối với các mặt hàng ICT này có phần giảm sút sau khi nhu cầu được đánh giá là đã đạt đỉnh trong giai đoạn giãn cách vì dịch COVID-19 vào cuối năm 2021, đầu năm 2022. Bên cạnh đó thì KQKD của chuỗi FPT Shop còn bị tác động tiêu cực từ việc đứt gãy chuỗi cung ứng, gây ra tình trạng khan hiếm Iphone dịp cuối năm khiến doanh thu từ mảng Apple không đạt kỳ vọng.

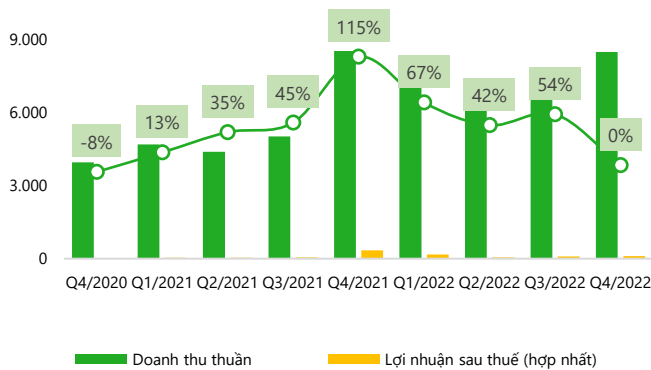
Tuy nhiên, để bù đắp cho tốc độ tăng trưởng chậm chạp của mảng bán lẻ ICT đang dần bão hòa, FRT đã và đang đẩy mạnh và tích hợp các cửa hàng đồ gia dụng vào chuỗi FPT Shop nhằm tăng cố gắng tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng và tận dụng traffic, qua đó cắt giảm chi phí tổn kém khi mở các chuỗi chỉ bán đồ gia dụng riêng. Tính tới T1/2023, FRT đã đạt 300 cửa hàng tích hợp bán đồ gia dụng và đặt mục tiêu đạt 600 cửa hàng trong năm 2023 này. Đây sẽ là chiến lược được FRT tiếp tục triển khai trong những năm tới và DSC đánh giá đây là chiến lược phù hợp nhằm đa dạng hóa các mảng kinh doanh và tìm kiếm các triển vọng tăng trưởng mới.

KẾT QUẢ KINH DOANH

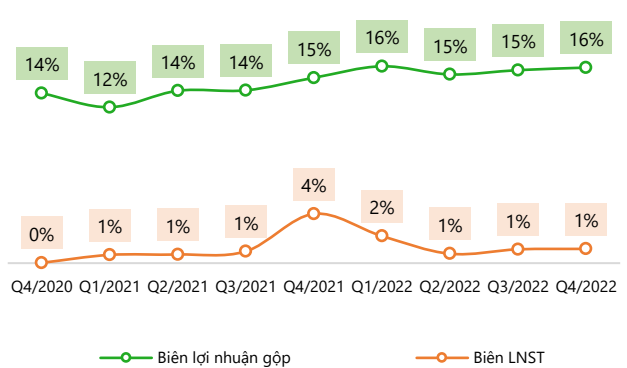
Trong riêng Q4/2022, FRT ghi nhận mức doanh thu đạt 8.491 tỷ, xấp xỉ bằng với cùng kỳ năm 2021. Mức biên lợi nhuận gộp trong quý được cải thiện nhẹ lên mức 16% nhờ việc bán Iphone với mức biên cao hơn trong khi mặt hàng này gặp tình trạng khan hiếm.

Doanh thu cả năm 2022 của FRT đạt 30.166 tỷ, tăng trưởng ấn tượng 30,4% so với năm 2021, tuy nhiên mức lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 398 tỷ, tăng trưởng âm 11% so với cùng kỳ.

KẾT QUẢ KINH DOANH



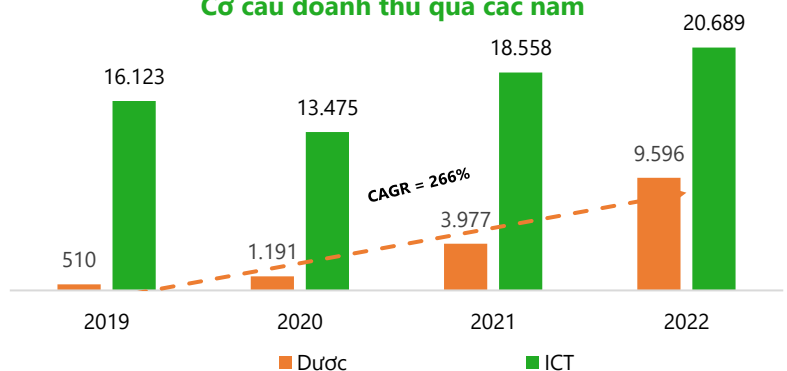
BIÊN LỢI NHUẬN



Về cơ cấu doanh thu, chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn là đầu tàu tăng trưởng của FRT khi ghi nhận mức doanh thu 9.596 tỷ, gấp 2,4 so với năm 2021. Mảng kinh doanh chính yếu của FRT là chuỗi FPT Shop ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ 11% so với cùng kỳ, đạt 20.689 tỷ.

Bên cạnh đó, FRT cũng rất chú trọng tới việc áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh và đẩy mạnh bán hàng qua kênh online. Tính tới hết năm 2022, 19% tổng doanh thu của doanh nghiệp được bán qua kênh online, tăng trưởng 15% so với năm 2021, điều này càng cho thấy định hướng cũng như những thế mạnh của FRT khi là công ty liên kết của Tập đoàn FPT.

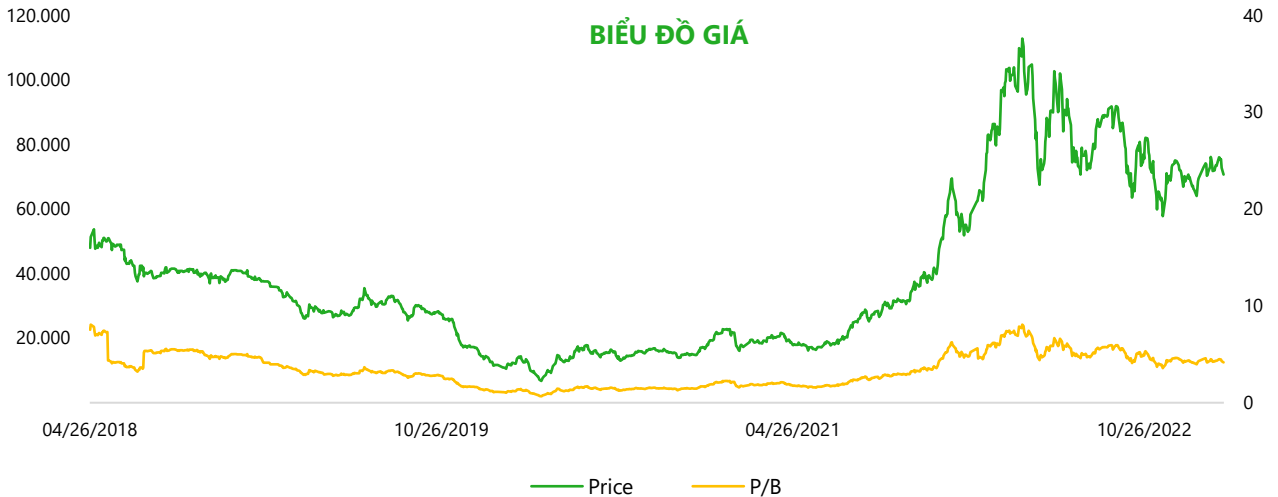
Cơ cấu doanh thu qua các năm



ĐỊNH GIÁ

Trong năm 2022, FRT chỉ trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 5%, trước đó năm 2021 doanh nghiệp này không trả cổ tức và năm 2020 trả với tỷ lệ 10%.

Hiện tại công ty đang có P/E 21,43 lần, một mức cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành khác như MWG hay DGW và cao hơn cả P/E trung bình 2 năm trở lại đây. Tuy nhiên theo DSC đánh giá, mức P/E cao hơn còn thể hiện sự kì vọng của nhà đầu tư vào sự tăng trưởng sắp tới của FRT mà trong đó chuỗi nhà thuốc Long Châu là động lực chính.



Trong năm 2023, DSC cho rằng mảng bán lẻ ICT sẽ gặp khó khăn trong nửa đầu năm do phải chịu những áp lực từ lạm phát khiến sức mua giảm, kết hợp với việc nhu cầu cho nhóm hàng này đã dần bão hòa sau đợt dịch COVID-19. Đối với mảng bán lẻ dược, DSC kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng và cải thiện biên lợi nhuận sau khi chuỗi nhà thuốc Long Châu đang dần chiếm lĩnh được thị trường và tối ưu hóa doanh thu/cửa hàng. Với những lập luận trên, DSC đưa ra dự phóng cho FRT trong năm 2023 sẽ đạt mức doanh thu 35.870 tỷ (+18,5% YoY) và lợi nhuận đạt 510 tỷ (+28,1% YoY).

Với những dự phóng như trên, DSC định giá cổ phiếu FRT bằng việc kết hợp phương pháp P/E đối với chuỗi FPT Shop và P/S đối với chuỗi nhà thuốc Long Châu do lợi nhuận từ chuỗi này chưa phản ánh được vào trong phương pháp định giá, từ đó xác định giá mục tiêu của DPG 2023 là 93.700 VNĐ/cp, upside 30,7% so với giá đóng cửa phiên ngày 01/03/2023.

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,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn