

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Đợt tăng giá mạnh gần đây thu hẹp tiềm năng sinh lời của cổ phiếu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY21	Q3-FY21	+/-qoq	Q4-FY20	+/-yoy
Doanh thu thuần	8.477	4.993	69,8%	3.937	115,3%
Lợi nhuận sau thuế	335	47	606,5%	6	5717,2%
EBIT	397	44	793,1%	8	4971,6%
Tỷ suất EBIT	4,7%	0,9%	3,8 pps	0,2%	4,5 pps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Q4 2021 – Sự trở lại đầy ngoạn mục hậu Covid khi các chuỗi cửa hàng chính được hưởng lợi khổng lồ từ việc nhu cầu bị dồn nén

- Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng trong quý đạt mức cao trong lịch sử: 3,7 tỷ đồng đối với FPT Shop (so với bình quân 3 năm là 2,3 tỷ đồng) và 1,3 tỷ đồng đến từ Long Châu (so với trung bình 3 năm là 1,0 tỷ đồng).
- Các sản phẩm CNTT-TT, chủ yếu là máy tính xách tay và iPhone 13, đã đẩy mạnh đáng kể doanh thu quý 4/2021 của FPT Shop, lên tới 7.044 tỷ đồng (+100% YoY). Sự trưởng thành nhanh chóng các cửa hàng Long Châu cỡ lớn cùng với việc đẩy nhanh mở rộng mạng lưới cửa hàng đã giúp doanh thu hàng quý đạt mức cao mới là 1.433 tỷ đồng (+249% YoY).
- Tỷ suất lợi nhuận ròng kết hợp tăng 2,0% (so với trung bình 3 năm là 1,4%), nhờ biên lợi nhuận gộp kết hợp tăng cao và chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu hiệu quả hơn khi doanh thu tăng nhanh, đóng góp phần lớn LNST đạt 335 tỷ đồng (x13,6 lần LNST năm 2020).

Triển vọng năm 2022 – Long Châu đóng góp lợi nhuận tích cực hơn trong khi FPT shop duy trì tăng trưởng tốt trong bối cảnh nhu cầu về các sản phẩm CNTT-TT vẫn tương đối ổn định

Kế hoạch của FRT nhằm phát triển nhanh chóng chuỗi nhà thuốc Long Châu trong những năm tới (300-400 cơ sở mở mới mỗi năm trong 3 năm tới) cho thấy sự tự tin và tham vọng của ban lãnh đạo trong việc củng cố thị phần trong thị trường bán lẻ dược phẩm đầy phân mảnh ở Việt Nam. Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng chiến lược mở rộng hợp lý trong bối cảnh điều kiện thị trường thuận lợi, cùng với lợi thế cạnh tranh của Long Châu so với các cửa hàng bán lẻ sẽ tạo đòn bẩy tốt cho chuỗi để thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận lên mức cao mới trong tương lai. Đối với năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu/LNNT của Long Châu sẽ đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (+81% YoY)/47 tỷ đồng (~10x LNNT năm 2021).

Đối với mảng CNTT-TT, chúng tôi tin rằng máy tính xách tay và các sản phẩm của Apple, đóng góp 2/3 doanh số bán hàng của FPT Shop năm 2021, vẫn giữ vai trò nòng cốt đối với FRT do (1) nhu cầu máy tính xách tay vẫn sẽ vững chắc trong năm nay (doanh số máy tính xách tay của FRT trong hai tháng đầu năm 2022 tăng hơn 50 %YoY), và (2) điều kiện cho thị trường sản phẩm Apple chính hãng sẽ tiếp tục khả quan hơn, (3) FRT sẽ tận dụng những xu hướng tốt này với hàng chục cửa hàng chuyên biệt về laptop mới và mô hình shop-in-shop dành cho các sản phẩm của Apple. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố tích cực này sẽ giúp FRT phòng vệ tốt trước xu hướng bình thường hóa doanh số bán máy tính xách tay và áp lực cạnh tranh ngày một tăng từ các chuỗi cửa hàng thương hiệu Apple, do đó dự báo tăng trưởng LNNT của chuỗi bán lẻ CNTT-TT vẫn duy trì mức tốt trong năm 2022F ở mức 30% YoY.

Nhìn chung, chúng tôi ước tính doanh thu/LNNT/EPS năm 2022 là 28,7 nghìn tỷ đồng (+28% YoY)/ 613 tỷ đồng (+38% YoY)/ 7,763 VNĐ.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp tổng hợp từng phần, bao gồm chuỗi FPT Shop và chuỗi Nhà thuốc Long Châu. Giá mục tiêu của chúng tôi là **155.200 đồng/cổ phiếu**. Trong khi chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tươi sáng của động lực chủ chốt Long Châu, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã tăng quá nhanh sau thông tin lợi nhuận Q4-2021 cao đột biến, và quan trọng hơn, là kỳ vọng vào của thị trường vào mức tăng trưởng cao của KQKD Q1-2022 từ nền thấp năm ngoái. Kết quả là, giá thị trường tại ngày 8/4/2022 đang hàm ý mức P/E 2022F vào mức 20,1 lần, tiệm cận mức P/E mục tiêu của chúng tôi cho FRT. Do đó, việc chốt lời có thể được cân nhắc trong những phiên giá tăng mạnh ở trên mức giá mục tiêu của chúng tôi.

TRUNG LẬP

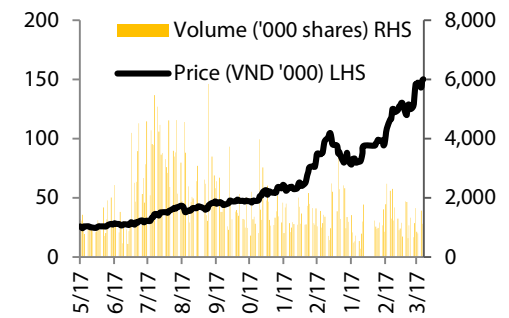
Giá thị trường (VND)	147.700
Giá mục tiêu (VND)	155.200

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.847
SLCPDLH	79,0
KLGD bình quân 20 phiên	1.147.390
Free Float (%)	35%
Giá cao nhất 52 tuần	150.000
Giá thấp nhất 52 tuần	24.300
Beta	0,98

	FY2021	Hiện tại
EPS	5.618	5.618
Tăng trưởng EPS (%)	1695%	1695%
EPS điều chỉnh	5.618	5.618
P/E	17,8	17,8
P/B	4,7	4,7
EV/EBITDA	22,2	22,2
Tỷ suất cổ tức	0,5%	0,5%
ROE (%)	26,7%	26,7%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	46,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	30,5

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2219

tung.dt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY21	Q3-FY21	+/- qoq	Q4-FY20	+/- yoy
Doanh thu	8.477	4.993	69,8%	3.937	115,3%
Lợi nhuận gộp	1.266	695	82,3%	539	135,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	869	650	33,7%	531	63,7%
Thu nhập HĐKD	397	44	793,1%	8	4971,6%
EBITDA	397	44	793,1%	8	4971,6%
EBIT	397	44	793,1%	8	4971,6%
Chi phí tài chính	46	38	21,2%	18	153,7%
- Chi phí lãi vay	40	37	8,5%	17	141,5%
Khấu hao	-	-	-	-	-
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	417	61	584,8%	11	3839,7%
Lợi nhuận sau thuế	335	47	606,5%	6	5717,2%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	417	61	584,8%	11	3839,7%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2021

Chỉ tiêu	Q4-FY21	Q3-FY21	+/- qoq	Q4-FY20	+/- yoy
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	14,9%	13,9%	1,0pps	13,7%	1,3pps
EBITDA/Doanh thu	4,7%	0,9%	3,8pps	0,2%	4,5pps
EBIT/Doanh thu	4,7%	0,9%	3,8pps	0,2%	4,5pps
TS lợi nhuận ròng	4,0%	1,0%	3,0pps	0,1%	3,8pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	4,9%	1,2%	3,7pps	0,6%	4,3pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	5,9	6,1	-0,2	7,4	-1,6
-Khoản phải thu	17,1	7,0	10,1	10,5	6,6
-Khoản phải trả	2,9	2,6	0,3	2,4	0,5
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	539,6%	532,4%	7,2pps	340,0%	199,6pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2022

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY22	+/- qoq	+/- yoy	Chú thích
Doanh thu	7.113	-16,1%	52,5%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trên mỗi cửa hàng của FPT Shop và Long Châu lần lượt đạt 2,7 tỷ đồng và 1,25 tỷ đồng, trong khi tổng số cửa hàng của các chuỗi này lần lượt là 675 và 538 vào cuối tháng 3 năm 2022. Doanh thu của FPT shop / Long Châu dự kiến tăng trưởng 31% YoY / 202% YoY.
LN gộp	1.074	-15,2%	83,5%	Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 1,4 điểm phần trăm do doanh số bán máy tính xách tay của FPT Shop tăng cao hơn sản phẩm Apple trong Q1-2022 và cơ cấu sản phẩm của Long Châu vẫn mang tính hỗ trợ cho biên gộp.
EBIT	116	-70,8%	254,5%	Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý / doanh thu ước tính tăng lên 13,5% do Long Châu đã mở rộng nhanh chóng trong Q1-2021 với các cửa hàng quy mô nhỏ hơn.
LNST	107	-68,1%	245,5%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật:

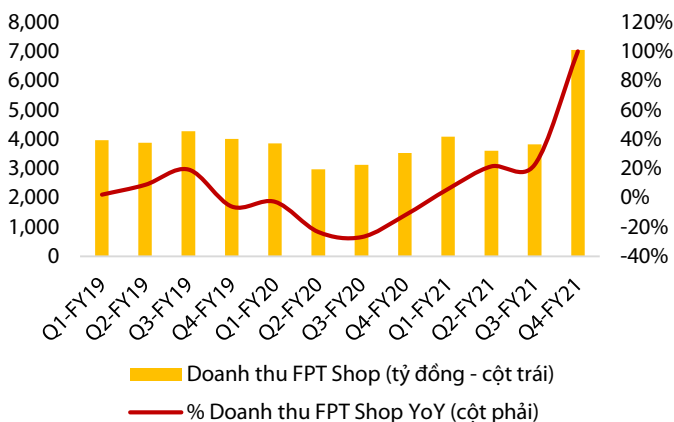
Q4 2021 – Sự trở lại đầy ngoạn mục hậu Covid khi các chuỗi cửa hàng chính được hưởng lợi khổng lồ từ việc nhu cầu bị dồn nén

FRT công bố kết quả kinh doanh hàng quý cao nhất mọi thời đại trong Q4-2021, chủ yếu nhờ hiệu quả hoạt động của FPT shop tăng vọt và lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc Long Châu được cải thiện mạnh mẽ hậu phong tỏa. KQKD hàng quý tăng đáng kể đã thúc đẩy doanh thu và LNST năm 2021 tăng 53% YoY và x16 YoY, từ mức thấp của năm 2020, là năm tái cơ cấu của FRT.

Nhu cầu làm việc/học tập từ xa mạnh mẽ và điều kiện thị trường thuận lợi cho các sản phẩm Apple trong Q4-2021 đã thúc đẩy mạnh mẽ kết quả kinh doanh cả năm của FPT shop. Theo đó, doanh số máy tính xách tay và máy tính bảng năm 2021 (không bao gồm Apple MacBook) tăng 141% YoY lên 5,2 nghìn tỷ đồng (tương đương 226 triệu USD), trong khi doanh thu cho các sản phẩm của Apple (chủ yếu là iPhone 13) đạt 6,9 nghìn tỷ đồng (hoặc 300 triệu USD; +61% YoY). Nhờ doanh số bán hàng mạnh mẽ, hai danh mục sản phẩm này đã chiếm 2/3 doanh thu năm cả năm 2021 của FPT Shop.

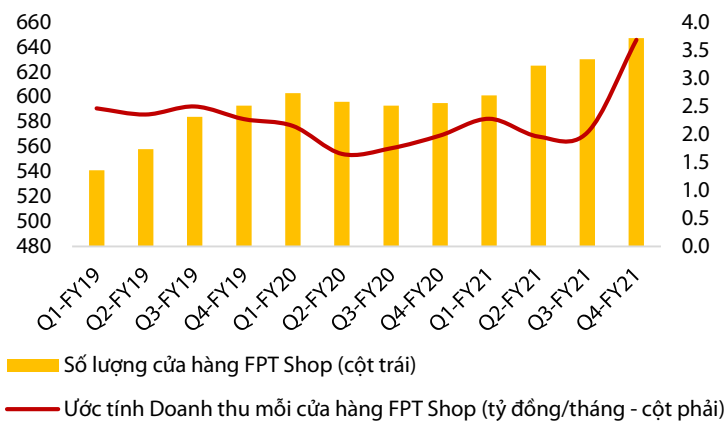
- Thị trường hàng apple chính hãng (mã VN/A) khởi sắc vào năm ngoài kể từ khi (1) lệnh phong tỏa cả nước một lần nữa cản trở các cửa hàng di động bán lẻ iPhone nhập khẩu xách tay và (2) thương hiệu này thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ nhập về Việt Nam: hàng về sớm hơn đối với các sản phẩm mới ra mắt, hợp tác rộng rãi hơn với các nhà bán lẻ hàng đầu để mở rộng mạng lưới cửa hàng thương hiệu kết hợp chính sách cấm bán các sản phẩm Apple nhập khẩu xách tay. Chúng tôi ước tính FPT Shop và MWG dẫn đầu thị trường cao cấp đầy tiềm năng này với thị phần lần lượt là 20% và 25%.
- Chúng tôi tin rằng doanh số bán hàng kênh TMĐT của FPT shop đóng góp nhiều nhất vào doanh thu trực tuyến của công ty là 6,3 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) do sự chính sách giãn cách xã hội đã thúc đẩy việc áp dụng thương mại điện tử đối với các sản phẩm CNTT-TT trong khi các quy định bán thuốc nghiêm ngặt vẫn đang hạn chế doanh số kênh bán này tại Long Châu. Doanh số bán hàng trực tuyến ước tính chiếm 1/3 tổng doanh thu của FPT Shop, cao hơn đáng kể so với TGDĐ & ĐMX của MWG là ~14% với mức giá cạnh tranh hơn cho kênh trực tuyến.
- Tỷ trọng doanh số bán máy tính xách tay và Apple lớn hơn trong cơ cấu bán hàng (Hình 4) đã khiến biên lợi nhuận gộp Q4/2021 đi ngang so với năm ngoài.

Hình 1: Doanh thu FPT Shop tăng vọt do nhu cầu máy tính xách tay và Apple tăng mạnh hậu giãn cách



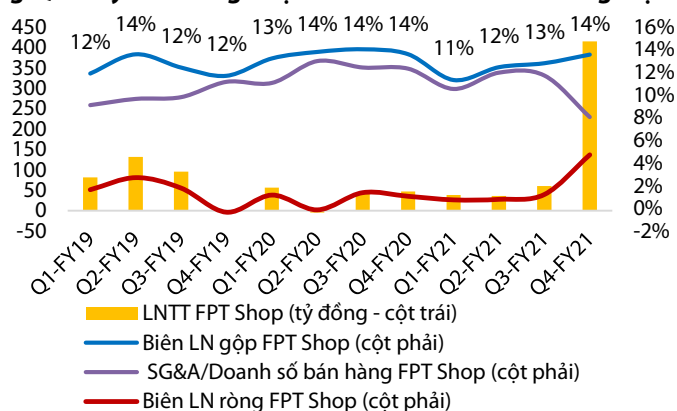
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Số lượng cửa hàng FRT và doanh số ước tính trên mỗi cửa hàng



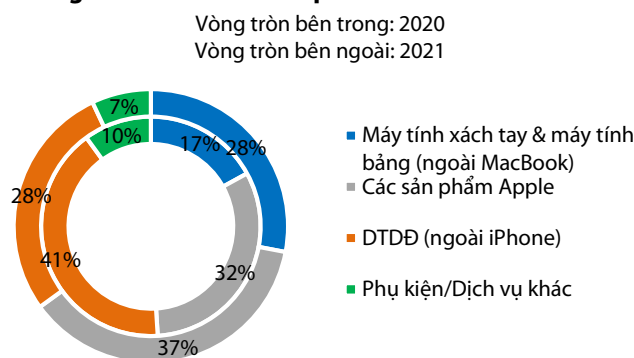
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận ròng FPT Shop mở rộng do CP hoạt động/Quản lý bán hàng được tối ưu khi doanh thu tăng mạnh



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

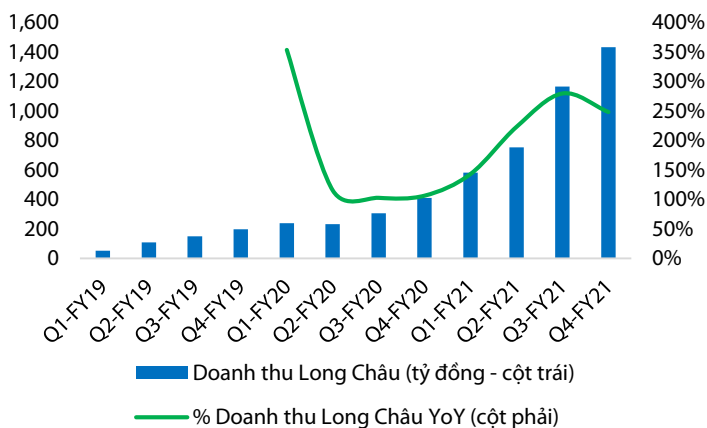
Hình 4: Máy tính xách tay và các sản phẩm Apple đóng góp gần 2/3 tổng doanh thu FPT Shop năm 2021



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

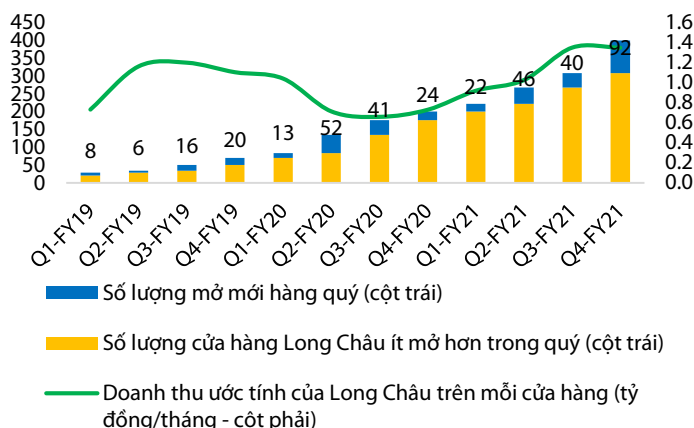
Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng của Long Châu tăng nhanh hơn 1,3 tỷ đồng - 1,4 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2021 trong bối cảnh đại dịch. Năm bắt đầu đà tăng trưởng doanh số tốt, chuỗi đã mở rộng đáng kể trong Q4 2021 với 92 cửa hàng mới, kết thúc năm với 400 cửa hàng. Kết quả là, doanh thu của Long Châu đã tăng hơn gấp ba lần lên 4 nghìn tỷ đồng. Cùng với cơ cấu sản phẩm thuận lợi (Hình 8) giúp tỷ suất biên lợi nhuận góp tăng lên mức 20% trong cả năm 2021, Long Châu đã có thể trang trải chi phí hoạt động và đóng góp lãi ròng 4 tỷ đồng vào năm 2021 so với mức lỗ -113 tỷ đồng, đóng vai trò là động lực chính cho tăng trưởng LNST của FRT năm 2021.

Hình 5: Doanh thu của Long Châu tăng nhanh hơn so với tốc độ mở rộng mạng lưới cửa hàng....



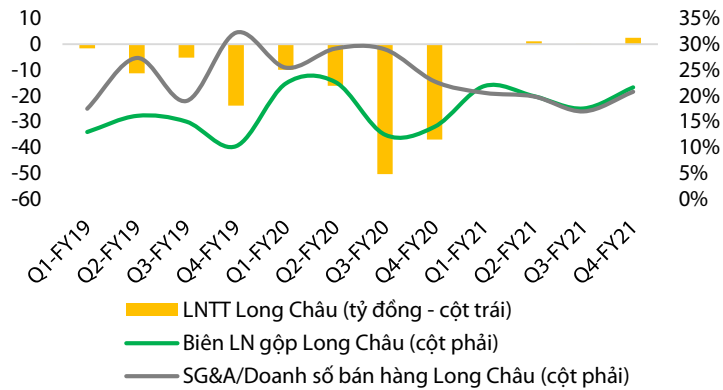
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: ... nhờ cải thiện doanh số bán hàng trên mỗi cửa hàng trong bối cảnh đại dịch



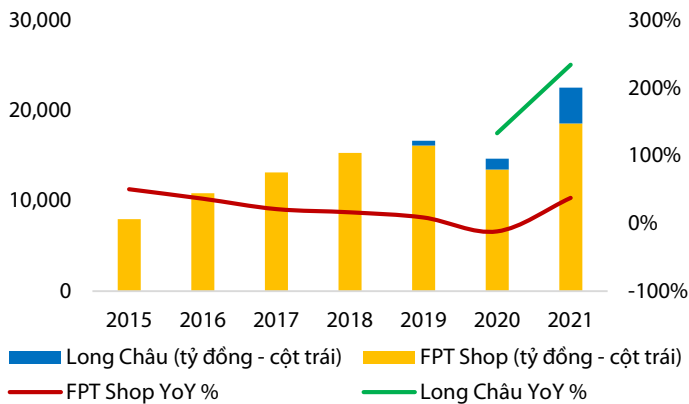
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Long Châu đạt mức hòa vốn do doanh thu trên mỗi cửa hàng và tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện lần lượt khoảng 1 tỷ đồng và 20%



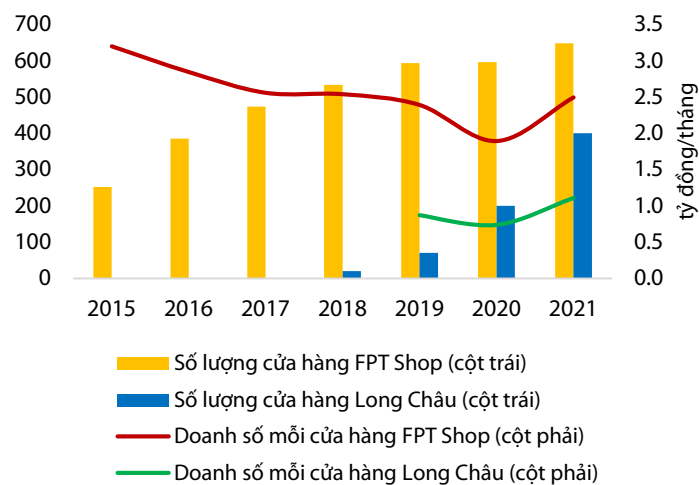
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Cơ cấu doanh thu hàng năm theo chuỗi



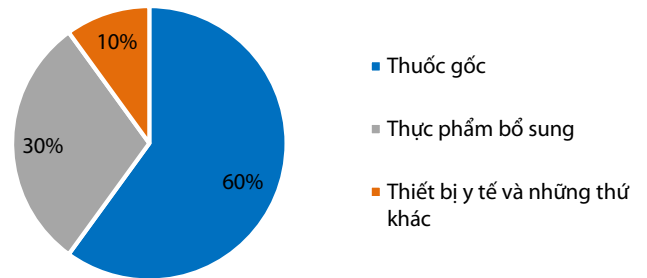
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Số lượng cửa hàng và doanh số trên mỗi cửa hàng theo chuỗi



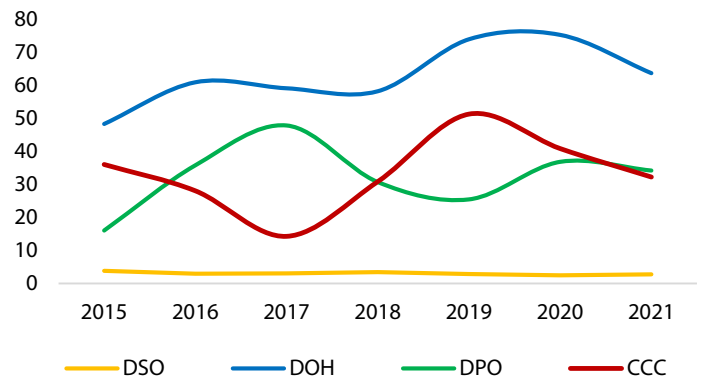
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Đóng góp lớn của thực phẩm chức năng là một trong những lý do khiến tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức tốt



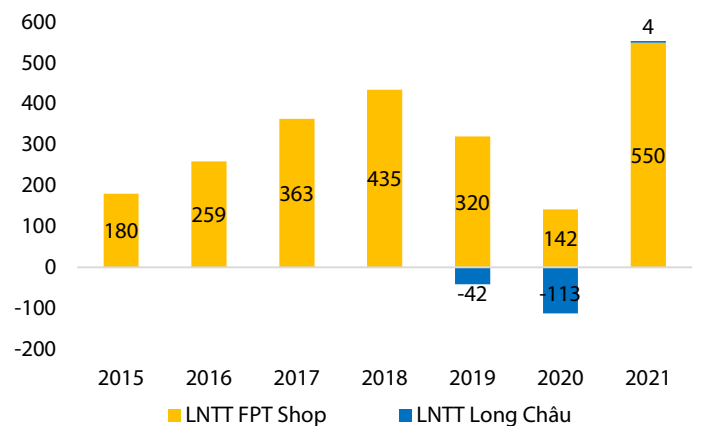
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt FRT đã rút ngắn kể từ năm 2019



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 12: LNTT theo chuỗi



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Triển vọng năm 2022
KQKD sơ bộ 2T 2022 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng vững chắc nhờ vào đà tăng trưởng tốt của doanh số bán máy tính xách tay và được phẩm

- Mảng CNTT-TT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu khoảng 40% YoY trong 2 tháng đầu năm, nhờ doanh số bán máy tính xách tay hơn 50% YoY trong khi điện thoại di động tăng trưởng khoảng 10% YoY. Chúng tôi cho rằng doanh số bán máy tính xách tay tiếp tục tăng trưởng cao là do (1) tình hình làm việc tại nhà/học tại nhà kéo dài sau diễn biến phức tạp của các ca nhiễm mới tại miền Bắc khiến nhiều trường tiểu học phải tạm dừng kế hoạch mở cửa trở lại và nhân viên phải làm việc từ xa, và (2) Samsung ra mắt mẫu điện thoại thông minh mới, (3) tung nhiều chương trình khuyến mãi hiệu quả vào mùa cao điểm. Chúng tôi lưu ý rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của FPT shop thấp trong Q1-2021 (Hình 3) do công ty giải phóng hàng tồn kho mạnh tay. Mức tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định so với nửa cuối năm 2021 sẽ thúc đẩy đáng kể thu nhập của chuỗi trong 2T-2022.
- Doanh số bán hàng của Long Châu tăng gấp ba lần mức năm ngoái. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ sự đóng góp phần lớn của các cửa hàng mới mở từ Q2 2021 và doanh thu ổn định trên mỗi cửa hàng vào đầu năm 2022.

Bảng 1: Dự phóng năm 2022

Đơn vị: Tỷ đồng	2022F	YoY %	Các giả định
Doanh thu	28.712	28%	
<i>Doanh thu tại cửa hàng FPT Shop</i>	<i>14.486</i>	<i>18%</i>	<p>Chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường máy tính xách tay vẫn có thể duy trì mức tăng trưởng hai con số trong năm 2022 nhờ vào nhu cầu tốt bắt nguồn từ chu kỳ thay thế máy tính xách tay ngắn hơn và học tại nhà kéo dài. Trong năm 2022, FRT sẽ tiếp tục mở rộng các trung tâm máy tính xách tay, theo hình thức shop-in-shop bên trong các cửa hàng FPT quy mô lớn, với 70-80 cửa hàng mới.</p> <p>Trong khi đó, FRT sẽ không mở rộng thêm F.Studio, mô hình cửa hàng chuyên bán các sản phẩm của Apple, do không đạt hiệu quả như kỳ vọng, nhưng sẽ nâng số điểm bán hàng Apple thông qua mô hình Shop-in-Shop bên trong các cửa hàng FPT Shop hiện tại. Ngoài ra, số điểm mở mới của FPT shop năm nay nằm trong khoảng 70-100 cửa hàng với quy mô nhỏ 70-100 m2 và nằm ở các tuyến huyện chưa khai thác.</p> <p>Các đối thủ khác đang tăng cường mở mới hàng loạt cửa hàng thương hiệu Apple trong năm nay. Do chúng tôi tin rằng chuỗi này sẽ phục vụ tốt hơn phân khúc khách hàng cao cấp nhờ trải nghiệm cửa hàng tốt hơn, chúng tôi dự đoán doanh số bán hàng Apple của FRT có thể sẽ tăng trưởng kém hơn so với các chuỗi cửa hàng thương hiệu riêng này. Tuy nhiên, vì FRT vẫn là nhà bán lẻ Apple lớn thứ hai tại Việt Nam, chúng tôi tin rằng công ty vẫn có thể duy trì được một lượng lớn đơn đặt hàng các sản phẩm từ Apple, qua đó đảm bảo được mức tồn kho hợp lý để đáp ứng nhu cầu thị trường. Điều này mang lại lợi thế cạnh tranh so với các cửa hàng vừa và nhỏ, vốn bán với giá thấp hơn nhưng thường không có đủ hàng để bán. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng FPT shop có thể vượt trội hơn thị trường bằng cách hợp nhất thị phần từ các cửa hàng nhỏ hơn.</p> <p>Nhìn chung, máy tính xách tay và doanh số bán hàng của Apple duy trì vai trò quan trọng đối với mảng ICT của FRT. Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm này sẽ đạt mức tăng trưởng trên 20% YoY vào năm 2022F, giúp SSSG của FPT shop đạt 9% vào năm 2022F.</p>
<i>Doanh thu tại cửa hàng Long Châu</i>	<i>7.204</i>	<i>81%</i>	<p>Chuỗi này đặt mục tiêu mở mới 300-400 cửa hàng trong năm 2022, gần gấp đôi số cửa hàng vào cuối năm 2021. Hầu hết các cửa hàng mới nhìn chung sẽ có quy mô nhỏ hơn (50-100m2) khi chuỗi thâm nhập sâu hơn vào các thành phố cấp hai, và mở rộng độ bao phủ tại các tỉnh thành hiện hữu. Với 103 cửa hàng mới đi vào hoạt động sau hai tháng đầu năm 2022, chúng tôi tin rằng FRT có thể đảm bảo được kế hoạch mở rộng mạnh mẽ của mình trong năm nay.</p> <p>Chúng tôi cho rằng động thái này cho thấy ban lãnh đạo rất tin tưởng vào “công thức thành công” của Long Châu: không chỉ cạnh tranh về giá cả mà chuỗi còn được biết đến với số lượng SKU lớn và khả năng tùy chỉnh các nhóm hàng tồn kho của các cửa hàng theo từng khu vực để nắm bắt tốt hơn nhu cầu địa phương. Đáng chú ý, chúng tôi đánh giá cao khả năng của chuỗi quy trình tuyển dụng được si để đảm bảo đủ lao động cho các cơ sở mới.</p> <p>Mặc dù doanh số bán hàng trên mỗi cửa hàng sẽ giảm xuống sau mức đỉnh trong đại dịch, hành vi của người tiêu dùng sau đại dịch vẫn tương đối hỗ trợ: những người bị bệnh có khả năng chọn tư vấn với dược sĩ trước khi cân nhắc đến bệnh viện và xu hướng mua tích trữ các thiết bị y tế/thực phẩm chức năng.</p>
<i>Doanh thu online</i>	<i>7.022</i>	<i>12%</i>	<p>Phần lớn doanh số bán hàng trực tuyến vẫn đến từ FPT Shop. Riêng năm 2022, chúng tôi giả định doanh số bán hàng trực tuyến đóng góp vào doanh số bán hàng của FPT Shop sẽ giảm nhẹ xuống 32%, do hoạt động cửa hàng truyền thống sẽ không bị gián đoạn bởi giãn cách như trong năm 2021.</p>
Lợi nhuận gộp	4.344	38%	
Chi phí bán hàng	-2.758	34%	
Chi phí quản lý & điều hành	-790	32%	

EBIT	796	61%
LNTT	762	38%
LNST	613	38%
FPT Shop	572	30%
Long Châu	47	1158%
EPS (VND)	7.763	38%

FPT Shop sẽ không triển khai mạnh mẽ hoạt động giải phóng kho hàng trong năm 2022 và xu hướng sản xuất nhiều sản phẩm cao cấp hơn với tỷ suất lợi nhuận cao hơn từ các nhà cung cấp máy tính xách tay, do vấn đề thiếu chip kéo dài, tạo ra dư địa cho biên lợi nhuận gộp của FPT Shop.

Tỷ suất LN gộp 15,1% 112 bps Trong khi đó, quy mô thu mua lớn của Long Châu cho thấy khả năng thương lượng tốt để đàm phán các điều khoản thương mại tốt hơn. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng rằng chuỗi có thể mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn nhờ vào nhiều SKU nhãn hiệu tư nhân hơn (chiếm 5% doanh số bán hàng hiện tại) và doanh số bán thiết bị y tế/thực phẩm chức năng cao hơn hậu covid.

Chi phí SG&A/Doanh số	12,4%	55 bps
Tỷ suất EBIT	2,8%	57 bps
Biên LNTT	2,7%	19 bps
Biên LN ròng	2,1%	16 bps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Định giá

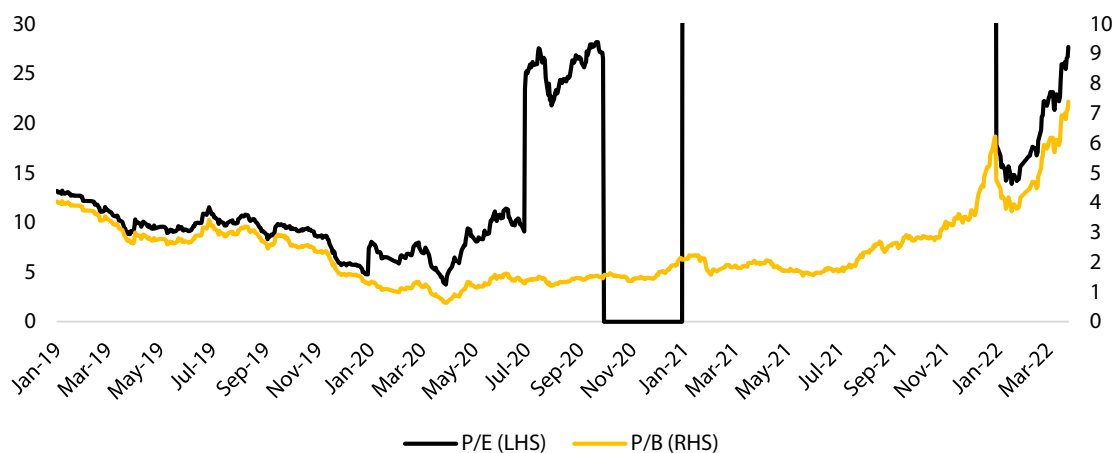
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng của các thành phần để đánh giá cổ phiếu FRT. Trong đó, chúng tôi áp dụng DCF và P/E để đánh giá FPT Shop trong khi chúng tôi chỉ dựa trên DCF để đánh giá chuỗi Nhà thuốc Long Châu. Giá trị hợp lý của FRT là **155.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng **P/E của FY2022F/23F là 20,0 lần/14,9 lần**.

Bảng 2: Tóm tắt định giá tổng các thành phần của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp định giá	% Đóng góp	Giá trị mỗi CP
FPT Shop	5N FCFF (WACC: 10,3%, g: 2,0%)	50%	113.900
	P/E @ 15x 2022F EPS	50%	108.700
Long Châu	10N FCFF (WACC: 15%, g: 2,0%)	100%	43.700
Giá mục tiêu (VND)			155.200
Cổ tức tiền mặt			1.000
Giá thị trường (VND) @ 8/4/2022			147.700
Tổng lợi nhuận			0%
TP / 2022F EPS			20,0x
TP / 2023F EPS			14,9x

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 13: Định giá của FRT trong lịch sử



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục 1: So sánh các công ty trong ngành

Công ty/Cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh số 2021 (triệu USD)	LNTT 2021 (triệu USD)	2018-21		Tỷ suất LNTT bình quân	2021 ROE (%)	Tỷ suất cổ tức	P/E (x)	P/E 2022F* (x)
					Doanh số 3N CAGR (%)	EPS 3N CAGR (%)					
FRT	Việt Nam	537,0	980,9	24,2	13,7	16,6	9,2	30,9	n.a	27,7	19,3
Nhà bán lẻ/nhà phân phối ICT Việt Nam											
MWG	Việt Nam	4.329	5.361,6	281,3	12,4	24,2	15,6	27,2	0,2	20,0	15,4
DGW	Việt Nam	548	914,4	35,9	52,3	50,7	75,9	44,7	0,4	18,9	15,7
PET	Việt Nam	247	763,6	17,4	16,4	9,1	38,1	11,4	1,6	29,9	n.a
PSD	Việt Nam	59	371,8	8,4	15,3	10,9	30,7	36,7	3,4	9,4	n.a
Trung bình		397,8	839,0	26,6	15,9	17,6	34,4	32,0	1,0	19,5	15,5
Trung vị		1.296,0	1.852,9	85,7	24,1	23,7	40,1	30,0	1,4	19,6	15,5
Nhà bán lẻ ICT (Mới nổi)											
COM7	Thái Lan	3.006	1.600,1	99,9	22,4	42,1	43,6	57,7	1,2	38,3	35,7
BEIJING DIGITAL	Trung Quốc	358	1.965,9	33,4	-5,3	-8,6	-30,7	5,1	n.a	19,6	n.a
IT CITY	Thái Lan	193	272,4	8,2	19,9	70,2	55,1	19,6	n.a	31,5	n.a
TEKNOSA	Thổ Nhĩ Kỳ	93	869,9	16,0	29,3	n.a	n.a	n.a	n.a	7,2	n.a
ADITYA VISION	Ấn Độ	133	100,8	4,4	11,7	n.a	118,4	60,1	0,7	35,1	n.a
Trung bình		193,4	869,9	16,0	19,9	42,1	49,4	38,6	0,9	31,5	35,7
Trung vị		756,8	961,8	32,4	15,6	34,6	46,6	35,6	0,9	26,3	35,7
Nhà bán lẻ ICT (Phát triển)											
BEST BUY	Mỹ	21.782	51.761,0	2.995,0	6,5	11,7	23,3	64,1	3,1	9,9	10,7
JB HI-FI	Úc	4.724	6.662,1	548,3	9,2	27,8	29,5	35,2	4,9	13,2	13,3
YAMADA HOLDINGS	Nhật Bản	3.223	16.531,6	859,8	3,6	9,6	19,5	9,1	4,4	5,9	6,5
K'S HOLDINGS	Nhật Bản	2.367	7.476,1	534,9	5,3	18,9	18,2	10,8	3,5	9,0	9,1
UNITED ELECTRONICS	Ả Rập Xê ÚT	2.047	1.555,3	114,1	9,9	84,3	37,0	43,7	3,1	18,5	14,5
CECONOMY	Đức	1.358	25.533,7	285,7	-0,1	-24,4	n.a	21,5	5,0	6,6	7,1
CURRYS	Anh	1.326	13.659,4	276,0	-0,6	-5,7	n.a	8,4	4,5	40,0	8,4
EDION	Nhật Bản	1.087	7.245,7	256,3	3,8	9,5	19,6	6,6	4,1	10,5	9,6
Trung bình		2.207,2	10.567,8	410,3	4,6	10,6	21,5	16,2	4,3	10,2	9,4
Trung vị		4.739,3	16.303,1	733,7	4,7	16,5	24,5	24,9	4,1	14,2	9,9
Nhà bán lẻ dược phẩm (Mới nổi)											
YIFENG PHARMACY	Trung Quốc	4.635	1.907,0	169,3	39,8	40,7	33,1	14,1	0,6	32,7	31,2
YIXINTANG	Trung Quốc	2.201	1.836,2	139,3	17,8	18,7	19,3	16,0	1,3	14,6	14,2
CORPORATIVO FRAGUA	Mexico	1.681	4.182,0	230,3	16,7	22,6	20,4	15,8	2,9	12,4	n.a
YUNNAN JIANZHUIA	Trung Quốc	681	648,0	43,3	23,9	n.a	37,0	20,9	2,8	14,9	14,5
SHANGHAI NO.1	Trung Quốc	443	230,2	9,7	0,7	3,7	17,7	4,0	0,8	60,2	n.a
Trung bình		1.681,4	1.836,2	139,3	17,8	20,6	20,4	15,8	1,3	14,9	14,5
Trung vị		1.928,2	1.760,7	118,4	19,8	21,4	25,5	14,2	1,7	26,9	19,9
Nhà bán lẻ dược phẩm (Phát triển)											
WALGREENS	Mỹ	40.591	132.509,0	2.432,0	0,2	-10,4	-23,1	20,4	4,0	8,6	9,3
WELCIA	Nhật Bản	5.350	8.966,7	416,5	11,0	17,9	17,6	15,6	1,0	24,3	23,6
MATSUKIYOCOCOKARA	Nhật Bản	5.237	5.253,4	304,4	-0,1	2,8	-0,8	7,5	1,6	16,0	16,2
DIS-CHEM PHARMACIES	Nam Phi	2.180	1.600,5	57,3	10,5	7,4	-0,8	27,6	1,4	40,8	37,8
GENKY DRUGSTORES	Nhật Bản	567	1.338,6	62,8	14,5	n.a	15,5	14,0	0,6	14,9	15,0
GREAT TREE PHARMACY	Đài Loan	693	403,9	18,2	32,0	37,3	49,4	23,6	0,3	52,6	34,0
Trung bình		3.708,6	3.426,9	183,6	10,7	7,4	7,4	18,0	1,2	20,2	19,9
Trung vị		9.103,0	25.012,0	548,5	11,4	11,0	9,7	18,1	1,5	26,2	22,7

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, *Bloomberg ước tính ngoại trừ FRT, MWG

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
Doanh thu thuần	14.661	22.495	28.712	35.377
Giá vốn	12.620	19.343	24.368	29.836
Lãi gộp	2.041	3.152	4.344	5.540
Chi phí bán hàng	1.566	2.059	2.758	3.594
Chi phí tài chính	398	598	790	884
Thu nhập từ HĐTC	71	198	177	175
Chi phí tài chính	134	146	212	205
Lợi nhuận khác	14	8	0	0
Lợi nhuận trước thuế	28	554	762	1.031
Thuế TNDN	18	110	143	185
Lợi ích cổ đông thiểu số	-15	0	6	21
Lợi nhuận sau thuế	25	444	613	825
EBIT	77	495	796	1.062
EBITDA	79	499	825	1.115

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-12%	53%	28%	23%
Lợi nhuận HKKD	-77%	533%	65%	35%
EBITDA	-77%	540%	61%	33%
Lợi nhuận sau thuế	-88%	1695%	38%	35%
Tổng tài sản	-18%	99%	-5%	10%
Vốn chủ sở hữu	-5%	37%	35%	35%
Khả năng sinh lợi (%)	14%	14%	15%	16%
LN gộp/Doanh thu	1%	2%	3%	3%
EBITDA/Doanh thu	1%	2%	3%	3%
EBI/Doanh thu	0%	2%	2%	2%
LNST/Doanh thu	0%	4%	6%	7%
ROA	2%	27%	27%	27%
ROE				
Hiệu quả hoạt động (lần)	9,8	11,3	15,6	18,8
Vòng quay kh. phải thu	6,9	3,9	5,7	5,8
Vòng quay HTK	7,6	6,4	9,8	9,6
Vòng quay kh. phải thu				
Khả năng thanh toán (lần)	1,2	1,1	1,1	1,2
Hiện hành	0,8	0,6	0,6	0,5
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	205%	364%	242%	165%
Vay ngắn hạn/VCSH	205%	364%	242%	165%
Nợ dài hạn / VCSH	0%	0%	0%	0%

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
Tiền & Tương đương tiền	702	1.105	460	204
Đầu tư ngắn hạn	788	1.821	1.821	1.821
Khoản phải thu	1.498	1.985	1.836	1.884
Hàng tồn kho	1.827	4.928	4.285	5.118
Tài sản ngắn hạn khác	145	339	376	402
Tài sản cố định hữu hình	9	16	264	425
Tài sản cố định vô hình	42	156	148	135
Đầu tư dài hạn	0	0	598	798
Tài sản dài hạn khác	377	392	392	392
Tổng tài sản	5.388	10.741	10.180	11.179
Khoản phải trả	1.659	2.999	2.495	3.119
Vay và nợ ngắn hạn	2.486	6.047	5.413	4.999
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng phúc lợi	17	15	19	23
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	4.162	9.062	7.927	8.140
Vốn đầu tư của CSH	790	790	790	790
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	424	872	1.446	2.231
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	1.214	1.662	2.236	3.021
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	17	17	17

Chỉ số định giá	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F
EPS (đồng)	313	5.618	7.763	10.442
P/E (x)	102,2	17,8	19,3	14,4
BV (đồng)	15.367	21.045	28.309	38.250
P/B (x)	2,1	4,7	5,3	3,9
DPS (đồng/cp)	0	500	500	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,5%	0,3%	0,7%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng các thành phần	155.200	100%	155.200
Giá mục tiêu (VND)			155.200

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
------------------	-----	-------------	----------

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)
• Dầu khí
• Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm

Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Ngân hàng
• Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Bán lẻ
• Hàng không
• Logistics
• Thị trường

Trần Hoàng Thế Kiệt

Analyst

kiet.tht@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)
• Bất động sản
• Thị trường

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Phạm Minh Tú

Analyst

tu.pm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)
• Vật liệu xây dựng
• Dược

Nguyễn Ngọc Thành

Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)
• Ngân hàng
• Bảo hiểm
• Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Tiện ích công cộng
• Cảng biển
• Logistics

Hoàng Minh Thắng

Analyst

thang.hm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6288 2006 (1319)
• Bất động sản

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)
• Dệt may
• Thủy sản
• Thực phẩm & Đồ uống

Trần Thị Ngọc Hà

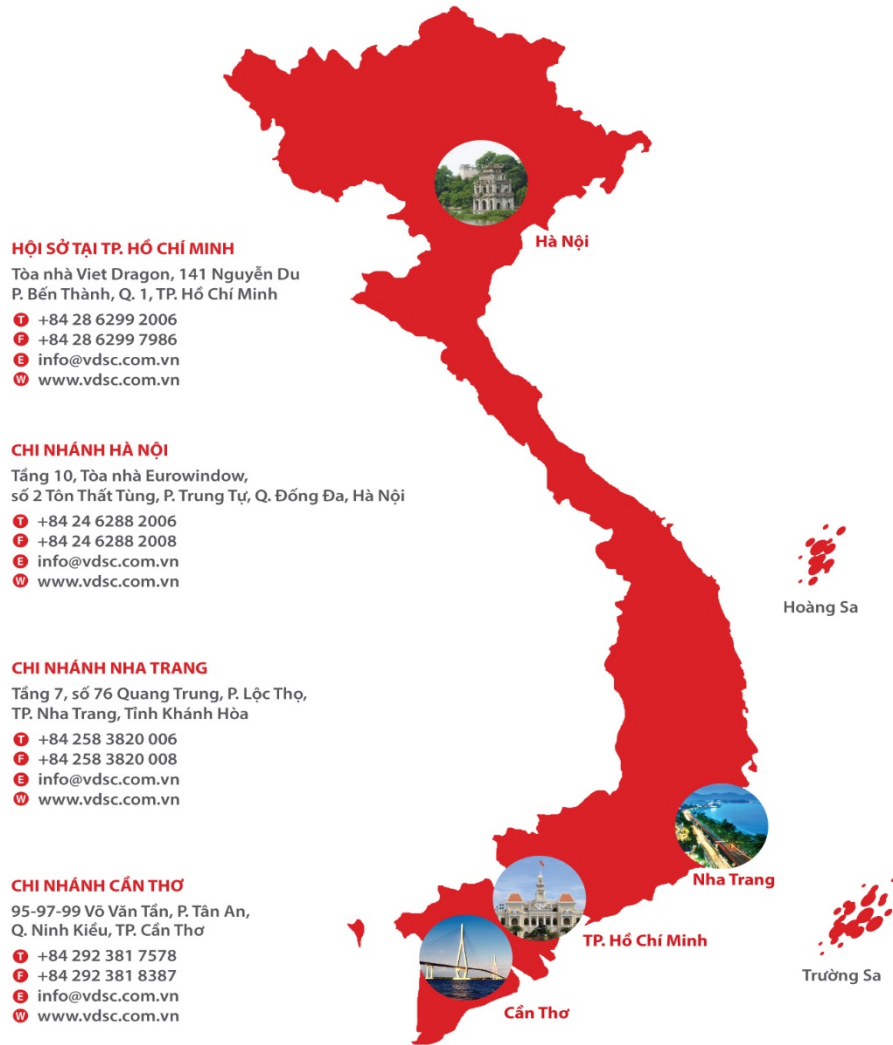
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trần Ngọc Thảo Trang

Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

- T** +84 28 6299 2006
- F** +84 28 6299 7986
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

- T** +84 24 6288 2006
- F** +84 24 6288 2008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

- T** +84 258 3820 006
- F** +84 258 3820 008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

- T** +84 292 381 7578
- F** +84 292 381 8387
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2022.**