

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX:FRT)

Bức tranh 2024 sáng hơn nhờ triển vọng từ chuỗi Long Châu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY23	Q2-FY23	+/-qoq	Q3-FY22	+/-yoy
Doanh thu thuần	8.236	7.170	14,9%	7.709	6,8%
Lợi nhuận sau thuế	-215	-13	N.a	85	N.a
EBIT	45	-135	N.a	121	N.a
Tỷ suất EBIT	0,55%	-1,9%	244 bps	1,57%	-130 bps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Q3-FY23 – Giảm lỗ ròng nhờ kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng của cả FPT Shop và Long Châu

Doanh thu thuần Q3-FY23 đạt 8.236 tỷ đồng (345 triệu đô, +14,9% YoY, +6,8% QoQ). Sự cải thiện đến từ cả FPT Shop & Long Châu. Cụ thể, mùa tựu trường đã giúp doanh thu thuần của FPT Shop đạt mức tăng trưởng lần lượt -20,8% YoY & +13,8% QoQ. Đồng thời, Long Châu vẫn duy trì hiệu quả hoạt động trên mỗi cửa hàng (doanh thu/cửa hàng/tháng ~ 1 tỷ đồng) bất chấp tốc độ mở cửa hàng mới trong năm nay tăng nhanh (+584 cửa hàng mới YoY). Doanh thu thuần của Long Châu tăng trưởng lần lượt +63,7% YoY và +15,9% QoQ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng +154 bps theo quý lên 16,7% nhờ (1) đóng góp doanh thu từ phân khúc Máy tính xách tay & Máy tính bảng cao hơn so với sản phẩm iPhone và (2) cuộc chiến giá hàng CNTT-TT dịu bớt trong Q3-2023. Trong khi đó, hiệu quả quản lý chi phí của Long Châu góp phần giúp chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu của FRT không đổi theo quý. Nhờ đó, FRT đã thu hẹp khoản lỗ ròng xuống -13 tỷ đồng từ mức -215 tỷ đồng trong Q2-2023.

Q4 và FY23 – Giữ xu hướng phục hồi cả về doanh thu và lợi nhuận ròng

Doanh thu thuần của FPT Shop sẽ phục hồi +5% QoQ, chủ yếu nhờ nhu cầu hàng CNTT-TT phục hồi trong mùa cuối năm và doanh số từ iPhone 15 – sản phẩm thịnh hành trong Q4-2023. Ngoài ra, Long Châu sẽ đạt doanh thu thuần cải thiện +7,7% QoQ nhờ số lượng cửa hàng mới liên tục tăng và giữ ổn định mức doanh thu/cửa hàng/tháng ~1 tỷ đồng.

Như vậy, doanh thu thuần và LNST trong Q4-2023 sẽ lần lượt đạt 8.761 tỷ đồng (367 triệu đô) và 18 tỷ đồng (0,74 triệu đô). Trong năm 2023, chúng tôi dự đoán FRT sẽ ghi nhận doanh thu thuần là 31.192 tỷ đồng (1.336 triệu đô, +6% YoY) và lỗ 227 tỷ đồng (hoặc -10 triệu đô). EPS tương ứng là -1.917 đồng.

Trong năm 2024, Long Châu vẫn sẽ là động lực chính. Chúng tôi vẫn tự tin rằng doanh thu thuần của Long Châu sẽ tăng +44,0% YoY nhờ (1) thâm nhập sâu hơn vào các tỉnh cấp 2 và cấp 3 với 400-500 cửa hàng mới và (2) doanh thu/cửa hàng/tháng duy trì nền tảng vững chắc (~1-1,1 tỷ đồng). Với sức mua hàng CNTT-TT sẽ được bình thường hóa trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi lạc quan về việc doanh thu thuần của FPT Shop sẽ tăng trưởng với tốc độ tốt hơn +7,9% YoY.

Trong năm 2024, chúng tôi dự báo FRT sẽ ghi nhận doanh thu thuần là 39.993 tỷ đồng (1.673 triệu đô, +25% YoY) và lợi nhuận ròng là 307 tỷ đồng (12,8 triệu đô). EPS tương ứng là 2.593 đồng.

Định giá và khuyến nghị

Do chỉ tiêu tiêu dùng yếu, chúng tôi tin rằng mảng CNTT-TT của công ty vẫn sẽ gặp khó khăn trong 6 tháng tới. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng Long Châu có thể tạo ra lợi nhuận đủ lớn để bù đắp cho mảng CNTT-TT nhờ (1) dư địa vẫn còn lớn để giành thị phần trong ngành bán lẻ được phẩm Việt Nam, (2) lợi thế về quy mô cho phép chuỗi tối ưu hóa chi phí mỗi cửa hàng và cạnh tranh với các cửa hàng được phẩm truyền thống cũng như chuỗi bán lẻ hiện đại khác. Do đó, chúng tôi kỳ vọng FRT sẽ vực dậy trong năm 2024 từ mức lỗ ròng năm 2023. Sử dụng phương pháp định giá tổng hợp, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu của FRT thêm 73% lên 112.800 đồng/cổ phiếu, chủ yếu đến từ đánh giá lại giá trị nội tại của Long Châu. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã phục hồi khá nhanh sau kết quả kinh doanh tốt hơn kỳ vọng của Long Châu trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng đà tăng của cổ phiếu đã phản ánh đầy đủ triển vọng tươi sáng của chuỗi trong năm 2024. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi về diễn biến giá cổ phiếu và tích lũy thêm trong những phiên điều chỉnh sâu.

TÍCH LŨY

+12%

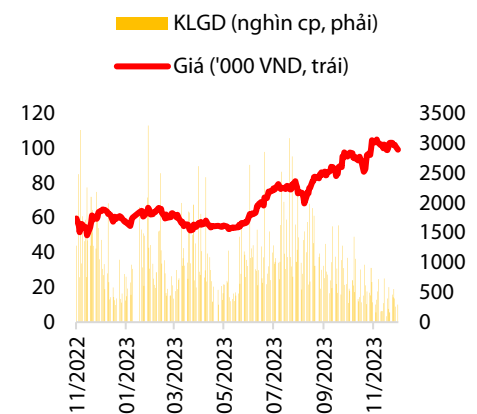
Giá thị trường (VND)	100.600
Giá mục tiêu (VND)	112.800

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	13.502
SLCPDLH	136
KLGD bình quân 20 phiên	811.663
Free Float (%)	55
Giá cao nhất 52 tuần	106.900
Giá thấp nhất 52 tuần	53.043
Beta	1,5

	FY2022	Hiện tại
EPS	3.295	-1.104
Tăng trưởng EPS (%)	-12	N.a
EPS điều chỉnh	20,3	N.a
P/E	4,0	7,9
P/B	17,4	43,4
EV/EBITDA	19,4	-8,3
Tỷ suất cổ tức	3.295	-1.104
ROE (%)	-12	N.a

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	46,5
Room cho nhà đầu tư nước ngoài (%)	32,6

Hưng Nguyễn

(084) 028- 6299 2006

hung.nb@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3/2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY23	Q2-FY23	+/(qoq)	Q3-FY22	+/(yoy)
Doanh thu	8.236	7.200	14%	7.753	+7%
Lợi nhuận gộp	1.371	1.084	26%	1.197	+15%
Chi phí bán hàng và quản lý	-1.326	-1.219	+9%	-1.075	+23%
Thu nhập HĐKD	1	-202	N.a	103	-99%
EBITDA	107	-114	N.a	123	-13%
EBIT	45	-135	N.a	121	-63%
Chi phí tài chính	-65	-76	-14%	-63	3%
- Chi phí lãi vay	-63	-73	-14%	-60	5%
Khấu hao	62	21	195%	2	3000%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	1	-200	N.a	106	-99%
Lợi nhuận sau thuế	-21	-219	N.a	85	N.a
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	-21	-219	N.a	85	N.a

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3/2023

Chỉ tiêu	Q3-FY23	Q2-FY23	+/(qoq)	Q3-FY22	+/(yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	16,7%	15,1%	160 bps	15,5%	120 bps
EBITDA/Doanh thu	1,3%	-1,6%	290 bps	1,6%	-30 bps
EBIT/Doanh thu	0,6%	-1,9%	250 bps	1,6%	-100 bps
TS lợi nhuận ròng	-0,3%	-3,0%	270 bps	1,1%	-140 bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	-0,3%	-3%	270 bps	1,1%	-140 bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	3,8	4,0	-0,2	4,8	-1,0
-Khoản phải thu	44,9	56,0	-11,1	33,4	11,5
-Khoản phải trả	9,5	10,8	-1,3	11,9	-2,4
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	314,5%	237,3%	77,2 pps	252,5%	62,0 pps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4/2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY23	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	8,761	6.4%	3.6%
Lợi nhuận gộp	1,477	7.7%	11.0%
EBIT	50	10.0%	-68.0%
LNST của Cty mẹ	18	N.a	-81.0%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Các giả định Q4/2023:

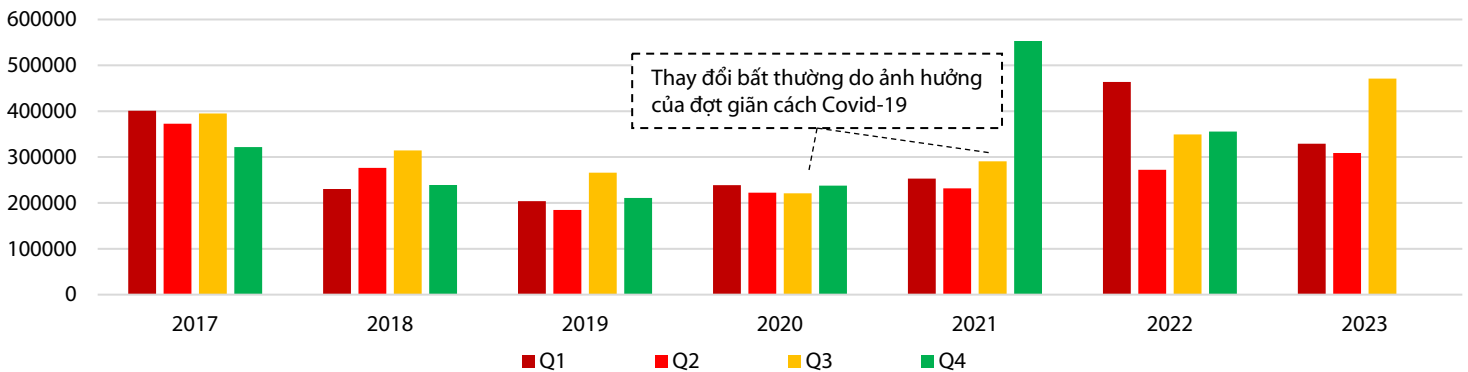
- Doanh thu thuần của FPT Shop sẽ cải thiện +5,0% QoQ, -21.0% YoY và doanh thu thuần của Long Châu sẽ tăng trưởng +7,7% QoQ và +48,3% YoY nhờ mở rộng cửa hàng.
- Biên lợi nhuận gộp của FPT Shop tăng 20,5 bps QoQ do cuộc chiến giá hàng CNTT-TT dịu đi trong khi biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của Long Châu duy trì ở mức 9T-2023.
- Long Châu sẽ lãi ròng 96 tỷ đồng (hoặc 4 triệu đô) trong khi FPT Shop sẽ lỗ ròng -48 tỷ đồng (hoặc -2 triệu đô).

Q3-F23 – Lỗ ròng giảm nhờ kết quả kinh doanh tốt hơn mong đợi của cả FPT Shop và Long Châu

FPT Shop – Mùa tựu trường đóng vai trò là động lực chính giúp chuỗi CNTT-TT cải thiện cả về doanh thu và lợi nhuận.

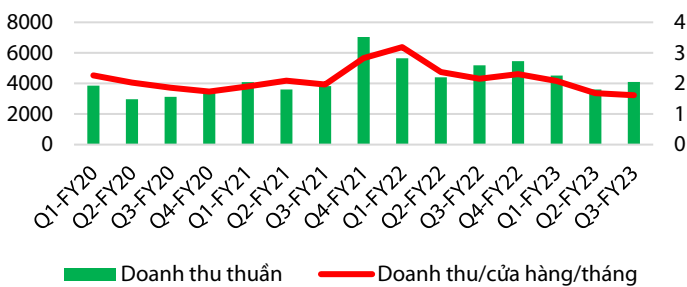
Trong Q3-2023, doanh thu thuần của FPT Shop ghi nhận 4.104 tỷ đồng (tương đương 173 triệu đô), tăng trưởng 13,8% QoQ và -20,8% YoY, và thu hẹp khoản lỗ ròng xuống còn 69 tỷ đồng so với mức lỗ 252 tỷ đồng trong Q2-2023 (Hình 4). Điều này được đóng góp bởi số liệu bán hàng ấn tượng của phân khúc Máy tính xách tay & Máy tính bảng (MTXT & MTB). Nhu cầu đối với các sản phẩm này thường xuyên tăng mạnh vào Q3 – mùa tựu trường cao điểm (Hình 1). Bên cạnh đó, do MTXT & MTB có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn dòng sản phẩm iPhone nên lợi nhuận của FPT Shop được cải thiện (Hình 3). Tuy nhiên, kết quả của FPT Shop ghi nhận ở mức thấp do những khó khăn vĩ mô vẫn làm suy giảm thu nhập khả dụng, từ đó hạn chế chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu (Hình 2). Công ty đã đóng cửa 9 cửa hàng trong Q3-2023 và 16 cửa hàng trong 9T-2023, khiến tổng số cửa hàng hiện tại giảm xuống còn 791.

Hình 1: Doanh số bán MTXT & MTB tại Việt Nam hằng quý (tỷ đồng)



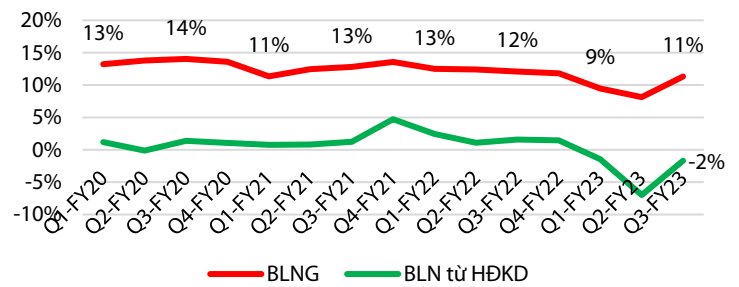
Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Doanh thu thuần (tỷ đồng, cột trái) & doanh thu/cửa hàng/tháng (tỷ đồng, cột phải) của FPT Shop



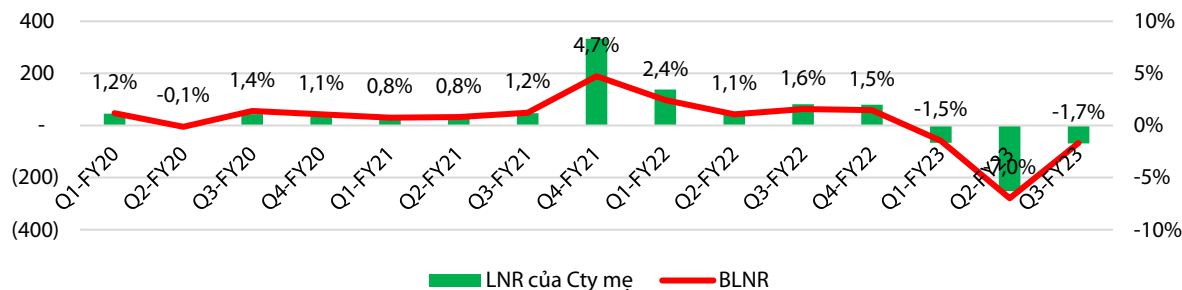
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận từ HĐKD của FPT Shop (%)



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận ròng của Công ty mẹ (tỷ đồng, cột trái) và Biên lợi nhuận ròng (% , cột phải)

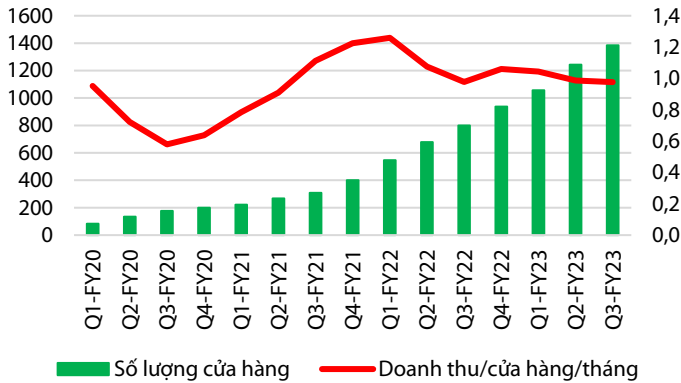


Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Long Châu – hiệu quả hoạt động được chứng minh qua từng quý trong khi vẫn tích cực mở rộng cửa hàng.

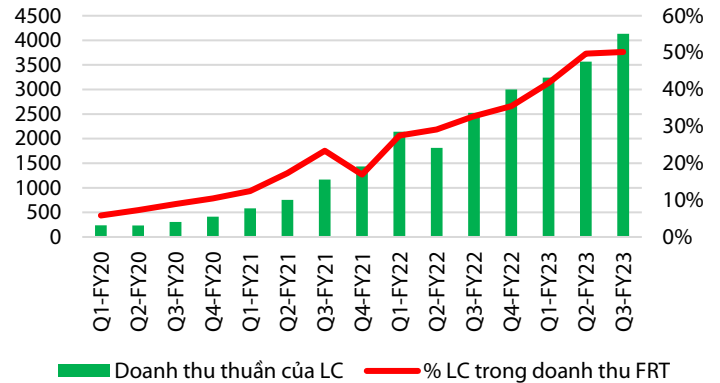
Trong Q3-2023, doanh thu/cửa hàng/tháng của Long Châu duy trì ổn định ở mức 0,98 tỷ đồng mặc dù tăng cường mở rộng cửa hàng (447 cửa hàng mới) trong 9T-2023 (Hình 5). Điều này giúp doanh thu thuần của Long Châu đạt mức tăng trưởng +15,9% QoQ và +63,7% YoY lên 4.132 tỷ đồng (tương đương 173 triệu đô), chiếm 50% doanh thu thuần của FRT (Hình 6). Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp của Long Châu gần như không thay đổi, cùng với việc tăng cường tối ưu hóa hoạt động bán hàng & QLDN đã hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận ròng của công ty tăng +22bps QoQ. (Hình 7).

Hình 5: Số lượng cửa hàng (cửa hàng, cột trái) & doanh thu/cửa hàng/tháng (tỷ đồng, cột phải) của Long Châu



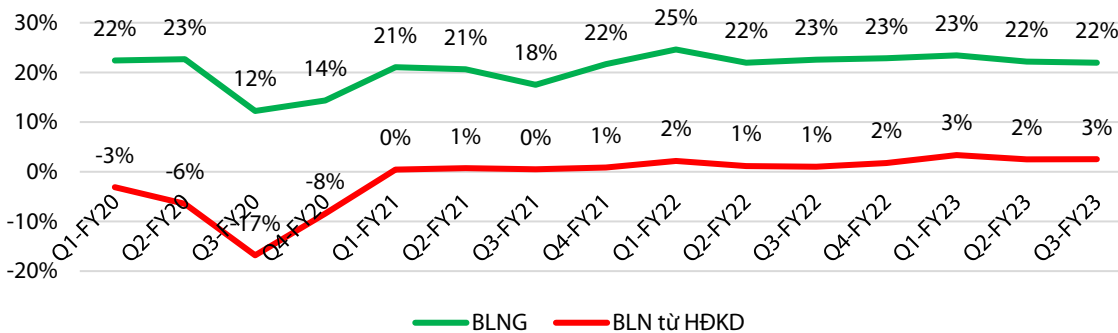
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Doanh thu thuần của Long Châu (LC) (tỷ đồng, cột trái) & Đóng góp tỷ trọng của Long Châu trong doanh thu FRT (% , cột phải)



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận từ HĐKD của Long Châu (%)



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

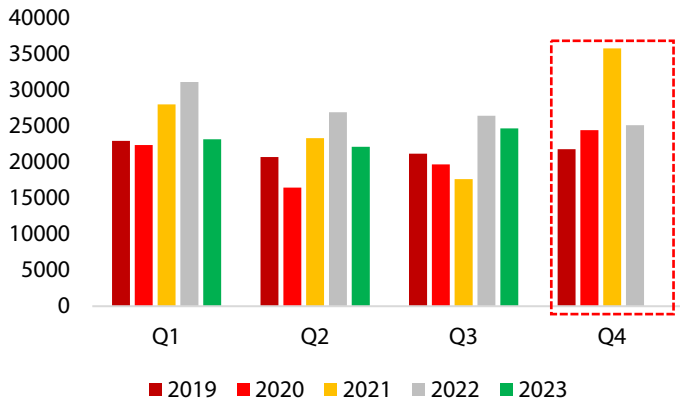
Triển vọng Q4 & FY23

Q4-FY23: Giữ xu hướng phục hồi cả về doanh thu và lợi nhuận ròng.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của FPT Shop sẽ lần lượt đạt 4.309 đồng (180 triệu đô) (+5,0% QoQ, -21,0% YoY) và -41 tỷ đồng (-1,7 triệu đô) (thấp hơn -71 tỷ đồng của quý trước), bởi vì:

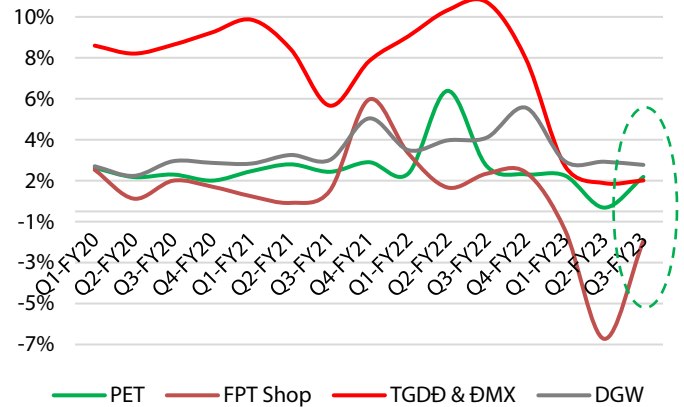
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của FPT Shop sẽ phục hồi liên tục theo quý trong Q4 – mùa kinh doanh “vàng” hàng năm (Hình 8) kết hợp với nguồn cung iPhone 15 dư thừa (không bị kẹt tại nhà máy Trung Quốc như mùa iPhone 14 trước đó). Tuy nhiên, do sức mua các sản phẩm CNTT-TT dự kiến tiếp tục ở mức thấp nên sự phục hồi này sẽ bị hạn chế.
- Biên lợi nhuận hàng CNTT-TT của các nhà bán lẻ như TGDĐ & ĐMX, FPT Shop cải thiện nhẹ trong Q3 là tín hiệu đầu tiên cho thấy chấm dứt “cuộc chiến giá cả” trong Q4-2023 (Hình 9), hỗ trợ dự báo của chúng tôi về mở rộng tỷ suất lợi nhuận ròng của FPT Shop theo quý nhưng vẫn ở nền thấp.

Hình 8: Doanh số bán Điện thoại thông minh (ĐTTM) tại Việt Nam hàng quý (tỷ đồng)



Nguồn: GFK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Biên lợi nhuận từ HĐKD của các doanh nghiệp CNTT-TT (%)



Nguồn: PET, FRT, MWG, DGW, CTCK Rồng Việt

Về Long Châu, chúng tôi tin rằng doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ đạt lần lượt 4.452 tỷ đồng (186 triệu đô) (+7,7% QoQ, +48,3% YoY) và 82 tỷ đồng (186 triệu đô) (+171,% QoQ, +392,5% YoY), do:

- Long Châu duy trì khả năng mở mới cửa hàng +500 cửa hàng/năm, đồng nghĩa với việc sẽ tiếp tục mở thêm 120 cửa hàng trong Q4-2023, chủ yếu tập trung vào các tỉnh cấp 2 và cấp 3. Với bộ phông vững chắc, chúng tôi kỳ vọng Long Châu vẫn giữ được doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng ~ 1 tỷ đồng.
- Trong khi đó, chúng tôi cho rằng chuỗi này duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp (21-22%) và tỷ suất lợi nhuận ròng (1-1,5%) trong Q4-2023 dựa trên việc tối ưu hóa chi phí đã được chứng minh trong 5 quý vừa qua.

FY23: Mảng màu đối lập của hai chuỗi FPT Shop và Long Châu

Bất chấp một năm khởi sắc của chuỗi Long Châu về việc mở rộng cửa hàng và hiệu quả vận hành hệ thống (doanh số hàng tháng trên mỗi cửa hàng & cơ cấu chi phí) nhưng kết quả hoạt động thiếu khả quan của FPT Shop trong bối cảnh nhu cầu CNTT-TT thấp và cuộc chiến giá cả bùng lên từ Q2-2023, khiến kết quả chung của FRT trong năm tài chính 2023 trở nên ảm đạm. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần hợp nhất năm 2023F và LNST của Công ty mẹ của FRT sẽ đạt 31.920 tỷ đồng (1.336 triệu đô) (+6% YoY) và -227 tỷ đồng (-10 triệu đô).

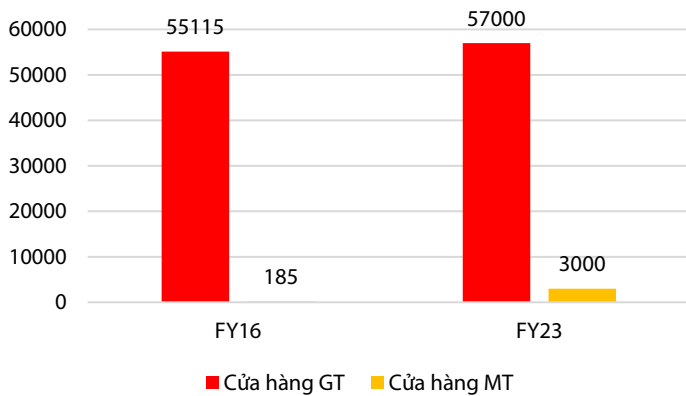
Triển vọng FY24

Chuỗi nhà thuốc Long Châu – dư địa lớn để mở rộng và nâng cao lợi nhuận

Long Châu có rất nhiều lợi thế để mở rộng thị phần ở cả kênh truyền thống (GT) và kênh hiện đại (MT) tại thị trường bán lẻ dược phẩm, cụ thể:

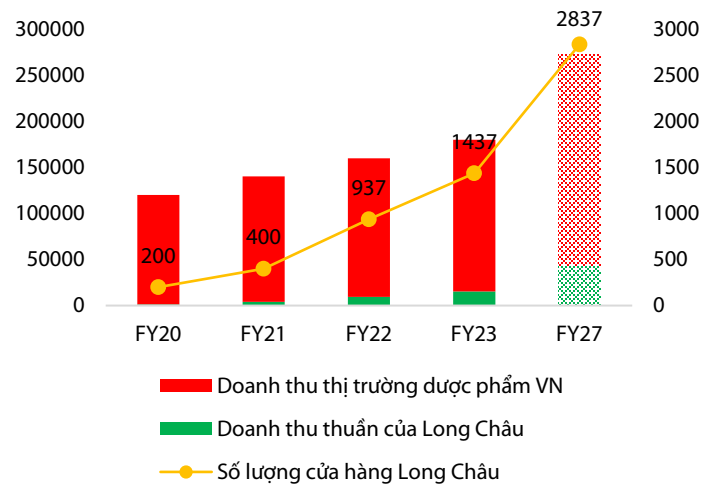
- Kênh GT: Long Châu sẽ duy trì tốc độ mở mới cửa hàng nhanh (400-500 cửa hàng/năm) trong 2 năm tới, chủ yếu tập trung vào các tỉnh cấp 2 và cấp 3. Tỷ lệ bao phủ thị trường của Long Châu tại các tỉnh này còn thấp do các cửa hàng thuốc truyền thống chiếm ưu thế (Hình 10). Do người tiêu dùng Việt Nam đã thay đổi thói quen mua thuốc từ kênh GT sang kênh MT, tạo điều kiện thuận lợi để thị phần của Long Châu tăng nhanh (Hình 11). Ngoài ra, với lợi thế cạnh tranh của Long Châu so với các nhà thuốc truyền thống (Hình 4) và tính chất phân mảnh của thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam, chúng tôi cho rằng chuỗi này sẽ tăng thị phần ấn tượng trong 3 năm tới.

Hình 10: Tổng cửa hàng bán lẻ dược phẩm theo kênh



Nguồn: IQVIA, MWG, CTCK Rông Việt

Hình 11: Doanh thu thị trường dược phẩm Việt nam (tỷ đồng, cột trái) và thị phần của Long Châu (% , cột phải)



Nguồn: BMI Q2-2023, FRT, CTCK Rông Việt; *Dữ liệu FY27: giả định của chuyên viên

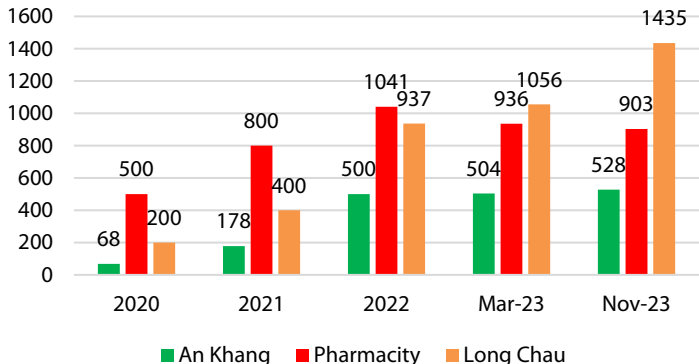
Bảng 4: So sánh giữ mô hình nhà thuốc Long Châu và nhà thuốc truyền thống

Chỉ tiêu	Chuỗi nhà thuốc Long Châu	Mô hình nhà thuốc truyền thống
Giá bán cố định	Giá bán cố định rẻ hơn thị trường chung nhờ chiến lược kinh doanh đã định hình, bên cạnh đó, lợi thế quy mô sẵn có đã giúp Long Châu có được giá đầu vào thuận lợi hơn từ các nhà cung cấp.	
Số lượng cửa hàng	1.384 cửa hàng	Hơn 60.000 cửa hàng (lợi thế về vị trí địa lý so với Long Châu)
Doanh thu/cửa hàng/tháng	~ 1 tỷ đồng	~ 0,2-0,4 tỷ đồng
Số lượng SKUs thuốc	Hơn 4.000 SKU thuốc trên cả thị trường OTC & ETC (bao gồm cả các loại thuốc quý hiếm, đắt tiền dùng điều trị các bệnh mãn tính như ung thư, bệnh gan thận, bệnh tim mạch,... được khách hàng thường xuyên yêu cầu). Long Châu không chỉ đưa ra mức giá thấp hơn so với các hiệu thuốc truyền thống mà còn cung cấp dịch vụ trả góp cho khách hàng.	1.000 – 2.000 SKU thuốc chỉ có trên thị trường OTC (gần như chỉ các loại thuốc cơ bản)
Hàng tồn kho	Tồn kho mỗi cửa hàng của Long Châu (~2,6 tỷ đồng) cao hơn mô hình truyền thống do chiến lược: luôn bổ sung đủ thuốc 24/24.	
Nền tảng bán hàng trực tuyến (Online)	Nền tảng bán hàng trực tuyến của Long Châu (bao gồm một ứng dụng và một trang web) cho phép người tiêu dùng đặt hàng và luôn có sẵn dịch vụ giao hàng tận nơi. Khách hàng chỉ cần gửi đơn thuốc, Long Châu sẽ tư vấn mọi vấn đề xoay quanh căn bệnh của mình như tình trạng bệnh, loại thuốc phù hợp,... Tất cả các dịch vụ này đều miễn phí hoặc chỉ tốn khoản phí nhỏ. Nhờ đó, Long Châu có thể thu hút được nhiều khách hàng hơn từ các mô hình cửa hàng thuốc truyền thống.	
Chất lượng dịch vụ tư vấn	Thời gian đào tạo để ra mắt nhân viên bán lẻ chính thức mới là 6-10 tháng với đầy đủ kiến thức như một dược sĩ chuyên môn. Tất cả nhân viên đều tốt nghiệp đại học/cao đẳng chuyên ngành dược.	Đa số người đại diện đứng tên cấp phép của nhà thuốc chỉ mang tính danh nghĩa, hầu hết hoạt động bán/tư vấn đều do nhân viên bán lẻ có ít chuyên môn đảm nhận. Đào tạo nhân viên tại nhà thuốc thông qua thực hành tại chỗ.

Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

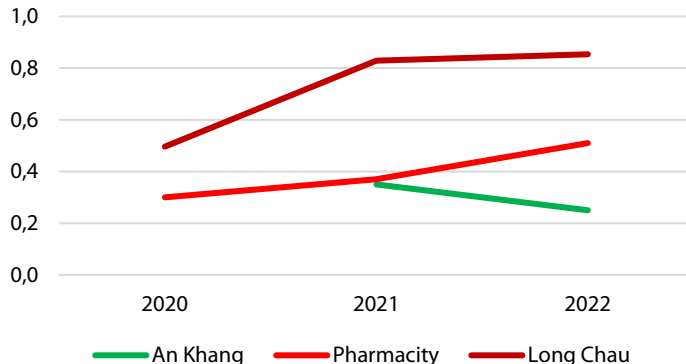
- Kênh MT: So với các chuỗi nhà thuốc hiện đại khác như Pharmacy, An Khang,... Long Châu hoạt động hiệu quả hơn. Điều này đến từ giá cả phù hợp và chiến lược sản phẩm lấy khách hàng làm trung tâm như đã mô tả (Bảng 4). Sau 6 năm kể từ khi thành lập, Long Châu thống trị toàn bộ kênh MT với vị thế là người dẫn đầu về cả số lượng cửa hàng, tổng số SKU thuốc, doanh thu/cửa hàng/tháng (Hình 12, 13 và 14). Chúng tôi dự đoán Long Châu sẽ duy trì vị thế thống trị trong 05 năm tới nhưng dư địa để tăng thị phần ở kênh MT là không lớn. Theo FRT, Long Châu hiện chiếm 55-60% thị phần tại thị trường này.

Hình 12: Tổng số cửa hàng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại (cửa hàng)



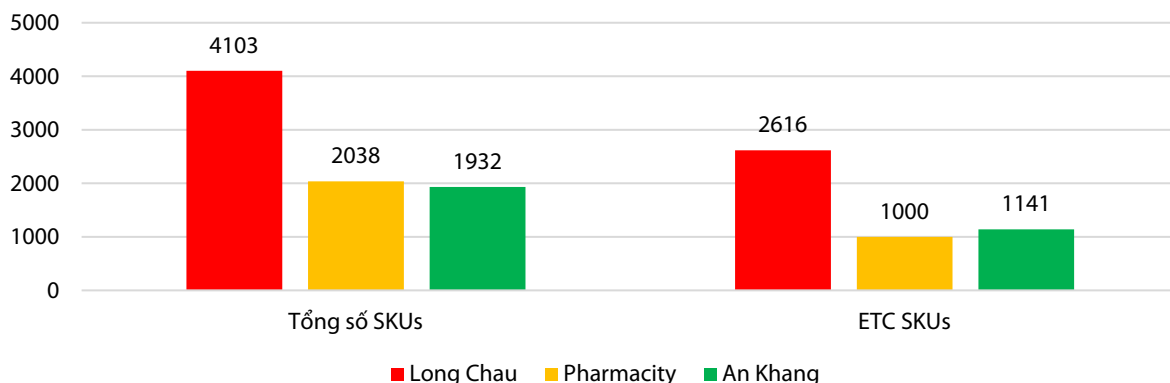
Nguồn: Trang web các chuỗi nhà thuốc hiện đại, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Doanh thu/cửa hàng/tháng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại (tỷ đồng)



Nguồn: Các chuỗi nhà thuốc hiện đại, CTCK Rồng Việt

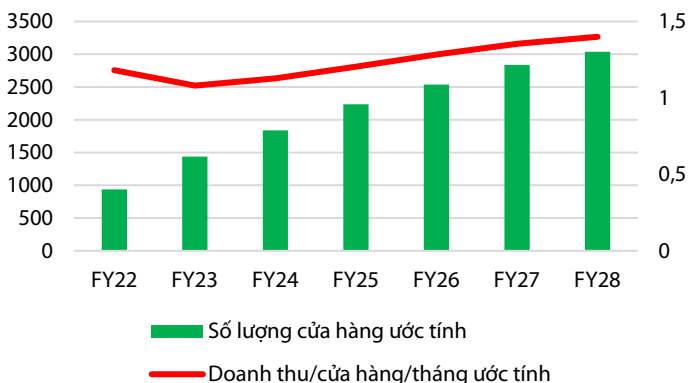
Hình 14: Long Châu thống trị các chuỗi nhà thuốc hiện đại về cả số lượng SKUs ở cả thị trường OTC & ETC (SKU)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

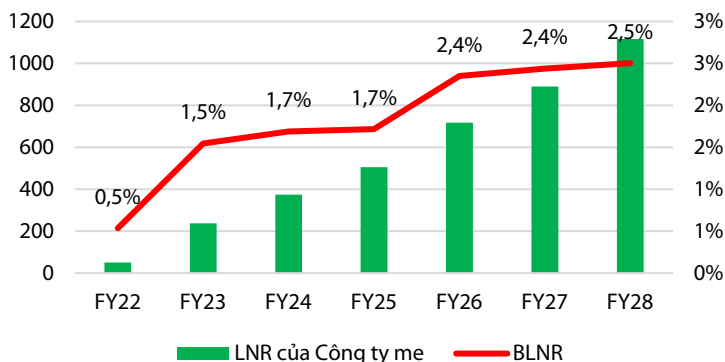
Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của Long Châu sẽ đạt tốc độ tăng trưởng CAGR 5 năm (2024-2028F) +17,3% nhờ (1) tích cực mở rộng cửa hàng và (2) SSSG 3,0-4,5% mỗi năm do phạm vi phủ sóng rộng hơn từ Bắc vào Nam (Hình 15). Cùng với đó là tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn (nhờ quyền lực lớn hơn với nhà cung cấp đã hỗ trợ Long Châu để có được giá đầu vào thấp hơn) và việc tối ưu hóa chi phí đã hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận ròng tốt hơn ở mức 1,5-2,5% trong năm tài chính 2024-28F. (Hình 16)

Hình 15: Số lượng cửa hàng (CH) ước tính (cửa hàng, cột trái) và doanh thu/CH/tháng (tỷ đồng, cột phải) của Long Châu



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Lợi nhuận ròng của Công ty mẹ (tỷ đồng, cột trái) & biên lợi nhuận ròng (% , cột phải) của Long Châu



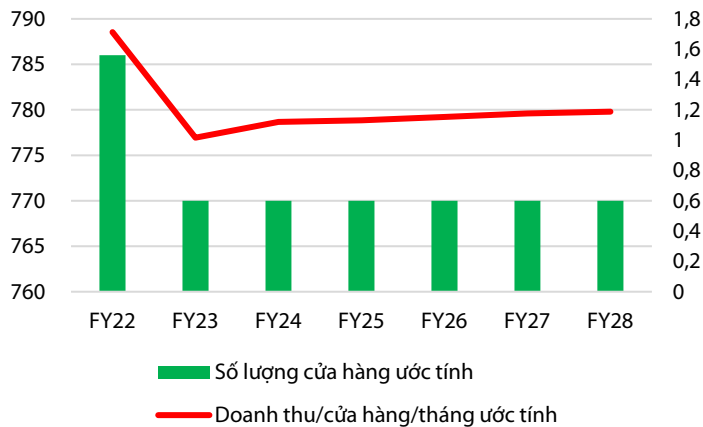
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

FPT Shop – dấu hiệu chạm đáy lợi nhuận đã xuất hiện nhưng chỉ kỳ vọng phục hồi khiêm tốn trong năm 2024F

Lượng người tiêu dùng đến mỗi cửa hàng FPT Shop dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2024F nhờ các chính sách vĩ mô dần lan tỏa vào nền kinh tế (lãi suất thấp hơn, tăng lương cơ bản). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo FPT Shop sẽ phục hồi ở mức khiêm tốn với mức tăng trưởng doanh thu +7,9% so với cùng kỳ năm trước lên 17.840 tỷ đồng (tương đương 746 triệu đô) vào năm 2024F. Lý do chính là chúng tôi nhận thấy nhu cầu CNTT phục hồi kém hơn dự kiến trong Q3-2023 do kinh tế vĩ mô toàn cầu vẫn trong giai đoạn tăng trưởng chậm lại. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của FPT Shop đạt CAGR 5 năm (2024-2028F) là +6,7% nhờ (1) không mở rộng cửa hàng và (2) SSSG 1-3% mỗi năm do bão hòa thị trường CNTT-TT và cạnh tranh gay gắt trong lĩnh vực này. (Hình 17)

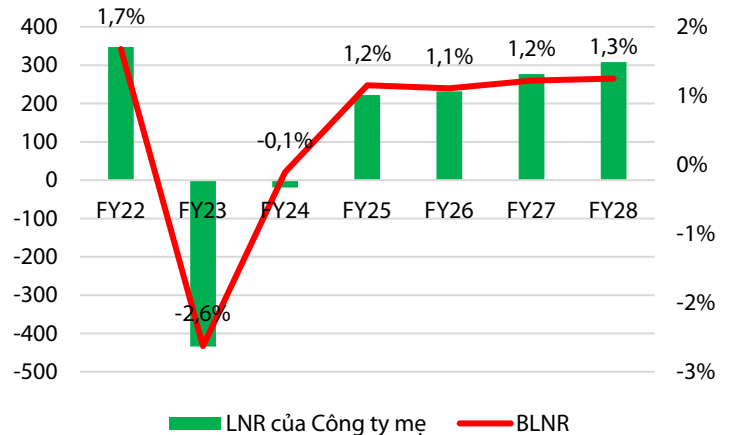
Chúng tôi cho rằng FPT Shop sẽ cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm 2024F lên 11,0% (+80 bps YoY) nhờ (1) tăng tỷ trọng của các sản phẩm thương hiệu điện thoại thông minh và thiết bị gia dụng khác so với sản phẩm iPhone và (2) cuộc chiến giá CNTT-TT tiếp tục dịu bớt. Chúng tôi kỳ vọng vấn đề hàng tồn kho khó bán giá cao & cuộc chiến giá CNTT sẽ kết thúc từ Q1-2024, đây là động lực chính giúp FPT Shop giảm chi phí bán hàng & QLDN/Doanh thu xuống 10,7% (-175 bps YoY), hỗ trợ biên lợi nhuận ròng cải thiện +252 bps YoY đạt -0,1%. (Hình 18)

Hình 17: Số lượng cửa hàng (CH) ước tính (cửa hàng, cột trái) và doanh thu/CH/tháng (tỷ đồng, cột phải) của FPT Shop



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Lợi nhuận ròng của Công ty mẹ (tỷ đồng, cột trái) & biên lợi nhuận ròng (% , cột phải) của FPT Shop



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Dự phóng 2023-2024 (tỷ đồng)

Tỷ đồng	FY22A	FY23F	FY24F	FY23F/FY22A	FY24F/FY23F	Các giả định chính trong FY23
Doanh thu thuần	30.166	31.920	39.993	5,8%	25,3%	
CNTT-TT	20.689	16.531	17.840	-20,1%	7,9%	- SSSG dự kiến -25% YoY trong năm tài chính 23; - Số lượng cửa hàng sẽ không thay đổi theo năm.
Long Châu	9.477	15.389	22.153	62,4%	44,0%	- SSSG +4,5% YoY với 500 cửa hàng mới trong năm 2023.
Giá vốn hàng bán	-25.463	-26.802	-33.090	5,3%	23,5%	
Lợi nhuận gộp	4.703	5.118	6.903	8,8%	34,9%	
CNTT-TT	2.523	1.686	1.962	-33,2%	16,4%	
Long Châu	2.180	3.432	4.940	57,4%	44,0%	
Chi phí bán hàng	-3.259	-4.036	-5.007	23,9%	24,0%	- Chi phí bán hàng/Doanh thu sẽ đạt 12,6% trong năm 2023, tăng +180 bps so với cùng kỳ do nhu cầu CNTT yếu.
Chi phí QLDN	-887	-1.053	-1.288	18,8%	22,3%	- Chi phí QLDN/Doanh thu dự kiến đạt 3,3%, tăng +36 bps YoY.
EBIT	557	28	607	-94,9%	2054,9%	
Doanh thu tài chính	174	101	98	-42,1%	-2,9%	
Chi phí tài chính	-256	-291	-257	13,8%	-11,9%	- Dư nợ cho vay và lãi suất vay cao hơn năm 2022 dẫn đến chi phí tài chính tăng.
Lợi nhuận/Chi phí khác	12	0	0	-1	N.a	
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	0	0	0	N.a	N.a	
LNTT	486	-162	449	-133,4%	-376,2%	
Chi phí thuế TNDN	-88	-34	-94	-61,0%	172,8%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	30	48	280,0%	57,4%	
LNST công ty mẹ	390	-227	307	-158,2%	-235,3%	
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.302	-1.917	2.593	N.a	N.a	
EBITDA	564	56	630	-90,1%	1032,2%	
Biên lợi nhuận gộp	15,60%	16,03%	17,26%	43 bps	123 bps	
BLNG của CNTT-TT	12,20%	10,20%	11,00%	-200 bps	80 bps	- Biên lợi nhuận gộp giảm -200 bps YoY do cạnh tranh gay gắt về giá từ cuối Q1-2023.
BLNG của Long Châu	23,0%	22,3%	22,3%	-70 bps	0 bps	- Biên lợi nhuận gộp giảm -70 bps nhờ chiến lược giá thấp kết hợp với việc tích cực mở rộng cửa hàng nhằm nâng cao thị phần.
Chi phí bán hàng & QLDN/Doanh thu	13,70%	15,95%	15,74%	225 bps	-20 bps	
Tỷ suất EBIT	1,80%	0,09%	1,52%	-171 bps	143 bps	
Biên lợi nhuận ròng	1,30%	-0,71%	0,77%	-201 bps	148 bps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Đối với Long Châu, chúng tôi kết hợp mô hình định giá FCFF (50%) và phương pháp bội số (50%) với P/S mục tiêu là 0,6x, cao hơn P/S năm 2022. Giá mục tiêu mới của chúng tôi cho chuỗi Long Châu là 97.850 đồng, cao hơn 73% so với giá mục tiêu lần gần nhất (56.400 đồng) vào T6-2023. Dựa trên một số thay đổi trong giả định của chúng tôi:

- Thay đổi trong dự báo thu nhập được đề cập trong Bảng 6;
- Chúng tôi tin rằng Long Châu sẽ có lợi thế về quy mô khi công ty tiếp tục mở rộng cửa hàng. Do đó, chúng tôi giảm tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/doanh thu thuần ước tính từ 20,5% (trong dự phóng cũ của chúng tôi) xuống 19,1-19,7% cho FY23-27. Trong 5 quý liên tiếp gần nhất, công ty đã kiểm soát tốt tỷ lệ này mặc dù tích cực mở rộng cửa hàng;
- Chúng tôi thay đổi giả định về số lượng cửa hàng trong 5 năm tới. Cụ thể, tổng số cửa hàng của chuỗi này sẽ đạt hơn 2.800 cửa hàng thay vì hơn 2.100 cửa hàng (theo dự phóng cũ của chúng tôi) vào cuối năm FY27. Điều này có thể đến từ FRT sẽ nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường bán lẻ dược phẩm ở các tỉnh cấp 2, -3 và cũng theo chiến lược của FRT đã chia sẻ trong lần gặp gần nhất với chúng tôi;
- Chúng tôi sử dụng doanh thu trên mỗi cổ phiếu FY24 thay vì doanh thu trên mỗi cổ phiếu FY23 trong dự phóng cũ cho phương pháp định giá bội số của Long Châu. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nâng P/S mục tiêu năm FY24 từ 0,5x lên 0,6x nhờ bức tranh doanh thu và lợi nhuận tươi sáng hơn ở chuỗi Long Châu trong thời gian qua.

Liên quan đến định giá FPT Shop, chúng tôi triển khai phương pháp DCF để đánh giá chuỗi này (FCFF 5 năm với WACC là 10,6%, tăng trưởng cuối kỳ là 2,0%). Giá mục tiêu mới của chúng tôi cho chuỗi FPT Shop là 15.000 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 23% so với giá mục tiêu lần gần nhất (19.500 đồng) vào T6-2023. Dựa trên một số thay đổi trong giả định của chúng tôi:

- Thay đổi trong dự báo thu nhập được đề cập trong Bảng 6;
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng của các sản phẩm CNTT-TT (Điện thoại thông minh, Máy tính xách tay, Phụ kiện) sẽ giảm tốc hơn với mức 5-10%/năm so với dự báo cũ là 11-25%/năm. Nguyên nhân là do thị trường CNTT-TT đã bão hòa đi kèm sự cạnh tranh khốc liệt trong ngành. Do đó, chúng tôi thay đổi quan điểm về triển vọng của FPT Shop, theo đó, số lượng cửa hàng của FPT Shop sẽ không tăng trong 5 năm tới và SSSG sẽ đạt +1-4%/năm.

Bảng 6: Các thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng	Cũ	Mới	% Thay đổi	Nhận định
Doanh thu thuần	39.267	39.993	1,8%	
FPT Shop	18.891	17.840	-5,6%	Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu thuần do ngừng mở cửa hàng mới và giảm SSSG so với dự phóng cũ
Long Châu	20.376	22.153	8,7%	Chúng tôi đã điều chỉnh tăng doanh thu thuần theo kế hoạch mở rộng cửa hàng tích cực hơn và SSSG cao hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi
Lợi nhuận gộp	6.765	6.903	2,0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17,2%</i>	<i>17,3%</i>	<i>10 bps</i>	
Chi phí BH&QLDN	6.066	6.295	+3,8%	
<i>Chi phí BH&QLDN/Doanh thu</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,7%</i>	<i>+30 bps</i>	
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	699	607	-13,2%	
LNST cổ đông công ty mẹ	331	307	-7,3%	
EPS (Đồng)	2.798	2.593	-7,3%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kết luận lại, chúng tôi sử dụng phương pháp tổng hợp để đánh giá cổ phiếu FRT. Ước tính giá trị hợp lý của chúng tôi cho FRT là 112.800 đồng/cổ phiếu, mang lại lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng là 12,1% tính theo giá đóng cửa vào ngày 18 tháng 12 năm 2023. (Bảng 7).

Chúng tôi cho rằng chuỗi Long Châu là điều kiện tiên quyết cho sự phát triển của mô hình kinh doanh FRT và xu hướng tăng giá cổ phiếu FRT, điều này chủ yếu được quyết định bởi (1) khả năng mở rộng cửa hàng (400-500 cửa hàng/năm), (2) doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng (~ 1,1-1,2 tỷ đồng), (3) SSSG trung bình 3-4,5%/năm và (4) tối ưu hóa chi phí bền vững, hiệu quả, bao gồm: giá vốn hàng bán, chi phí SG&A. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư thường xuyên theo dõi các yếu tố này để có những hành động phù hợp với cổ phiếu FRT.

Bảng 7: Tóm tắt định giá FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp định giá	% Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
FPT Shop	5Y FCFF (WACC: 10.6%, g: 2.0%)	100%	15.000
Long Châu	10Y FCFF (WACC: 10.6%, g: 2.0%) P/S @ 0.6x 2024F SPS	50%	83.500 112.195
Giá mục tiêu (Đồng)			112.800
Giá thị trường hiện tại (Đồng) (18/12/2023)			100.600
Tổng tỷ suất sinh lời			12,8%
GMT / 2024F EPS			43,5
GMT / 2025F EPS			20,2

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8: Các chuỗi bán lẻ dược phẩm trong khu vực

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đô)	ROE (%)	ROA (%)	Tăng trưởng doanh thu trượt 12T (%)	Tăng trưởng EPS trượt 12T (%)	Biên LN gộp (%)	NPM (%)	P/E trượt 12T (x)	P/S trượt 12T (x)
Apollo Hospital	Ấn Độ	9,4	13,9	5,9	13,3	-22,4	48,3	4,9	97,2	4,7
Yifeng Pharmacy	Trung Quốc	5,3	16,5	7,0	26,4	41,6	39,5	6,4	26,4	1,7
Welcia Holdings	Nhật Bản	3,6	11,7	4,8	10,4	-6,2	30,5	2,4	17,1	0,4
DaShenLin Pharma	Trung Quốc	4,1	20,0	6,5	25,7	40,7	37,8	4,9	23,2	1,3
Tsuruha Holdings	Nhật Bản	4,1	9,6	4,9	6,9	21,8	30,2	2,6	21,2	0,6
Laobaixing Pharma	Trung Quốc	2,4	13,7	4,3	23,4	17,9	31,9	3,9	20,5	0,8
Medplus Health	Ấn Độ	1,2	3,4	1,8	20,6	-51,2	34,9	1,1	211,7	2,2
Shanghai No 1	Trung Quốc	0,4	13,7	6,1	1,5	43,8	20,5	5,4	33,3	1,2
MedFirst	Đài Loan	0,1	3,8	0,7	2,7	-71,0	30,5	2,4	106,6	0,5
TRUNG BÌNH		3,4	11,8	4,7	14,5	1,7	33,8	3,8	61,9	1,5
TRUNG VỊ		3,6	13,7	4,9	13,3	17,9	31,9	3,9	26,4	1,2
Long Châu	Việt Nam		39,0	4,1	76,2	15,4	22,5	1,3		

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt (tại ngày 21/11/2023)

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Doanh thu thuần	22.495	30.166	31.920	39.993
Giá vốn	19.343	25.463	26.802	33.090
Lãi gộp	3.152	4.703	5.118	6.903
Chi phí bán hàng	2.059	3.259	4.036	5.007
Chi phí quản lý	598	887	1.053	1.288
Thu nhập từ HĐTC	198	174	101	98
Chi phí tài chính	146	256	291	257
Lợi nhuận khác	8	12	0	0
Lợi nhuận trước thuế	554	486	-162	449
Thuế TNDN	110	88	34	94
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	8	30	48
Lợi nhuận sau thuế	444	390	-227	307
EBIT	495	557	28	607
EBITDA	499	672	56	630

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Tăng trưởng				
Doanh thu	53%	34%	6%	25%
Lợi nhuận HKKD	533%	35%	-92%	1032%
EBIT	540%	12%	-95%	2055%
Lợi nhuận sau thuế	1695%	-12%	-158%	-235%
Tổng tài sản	99%	-3%	7%	14%
Vốn chủ sở hữu	37%	21%	-14%	18%

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	14%	16%	16%	17%
EBITDA/ Doanh thu	2%	2%	0%	2%
EBIT/ Doanh thu	2%	2%	0%	2%
LNST/ Doanh thu	2%	1%	-1%	1%
ROA	4%	4%	-2%	2%
ROE	27%	19%	-13%	15%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	11.3	49.8	48.8	58.4
Vòng quay HTK	3.9	3.9	4.0	4.1
Vòng quay kh. phải trả	6.4	8.4	7.1	7.3

Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1.1	1.1	1.0	1.0

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	364%	267%	331%	304%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	364%	267%	331%	304%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0%	0%	0%	0%

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Tiền	1.105	746	522	569
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.821	1.119	1.219	1.219
Các khoản phải thu	1.985	606	654	685
Tồn kho	4.928	6.521	6.693	7.978
Tài sản ngắn hạn khác	339	430	374	392
Tài sản cố định hữu hình	16	85	335	506
Tài sản cố định vô hình	156	172	57	51
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	573	573
Tài sản dài hạn khác	392	785	785	785
TỔNG TÀI SẢN	10.741	10.464	11.213	12.758
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.999	3.038	3.751	4.512
Vay và nợ ngắn hạn	6.047	5.363	5.699	6.175
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả ngắn hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	15	14	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	9.062	8.415	9.450	10.687
Vốn đầu tư của CSH	790	1.185	1.185	1.185
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	872	824	537	844
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	1.662	2.008	1.722	2.029
Lợi ích cổ đông thiểu số	17	41	41	41

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
EPS (đồng/cp)	5.618	3.295	-1.917	2.593
P/E (x)	26,8	20,3	-51,7	38,2
BV (đồng/cp)	21.045	16.951	14.534	17.127
P/B (x)	4,7	4,0	7,1	6,0
DPS (đồng/cp)	500	500	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,8	0,8	0,0	0,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	112.800	100%	112.800

Giá mục tiêu (đồng/cp) 112.800

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 12/2023	112.800	TÍCH LŨY	1 năm
Tháng 6/2023	60.500	GIẢM TỶ TRỌNG	1 năm

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

Đỗ Thanh Tùng
Manager
 tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Công nghệ
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst
 an.ntn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Bán lẻ

Đỗ Thạch Lam
Senior Analyst
 lam.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- BDS dân dụng
- Vật liệu xây dựng

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
 my.tth@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst
 hoai.ttt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Cao Ngọc Quân
Analyst
 quan.cn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Lê Ngọc Hiến
Analyst
 hien.ln@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

- Thủy sản

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst
 hung.ltq@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- BDS Khu công nghiệp

Phạm Hữu Luân
Analyst
 luan.ph@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Lê Kim Ngân
Analyst
 ngan.lk@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- Phân bón
- Dầu khí

Nguyễn Đặng Chính
Analyst
 chinh.nd@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
 hung.nb@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

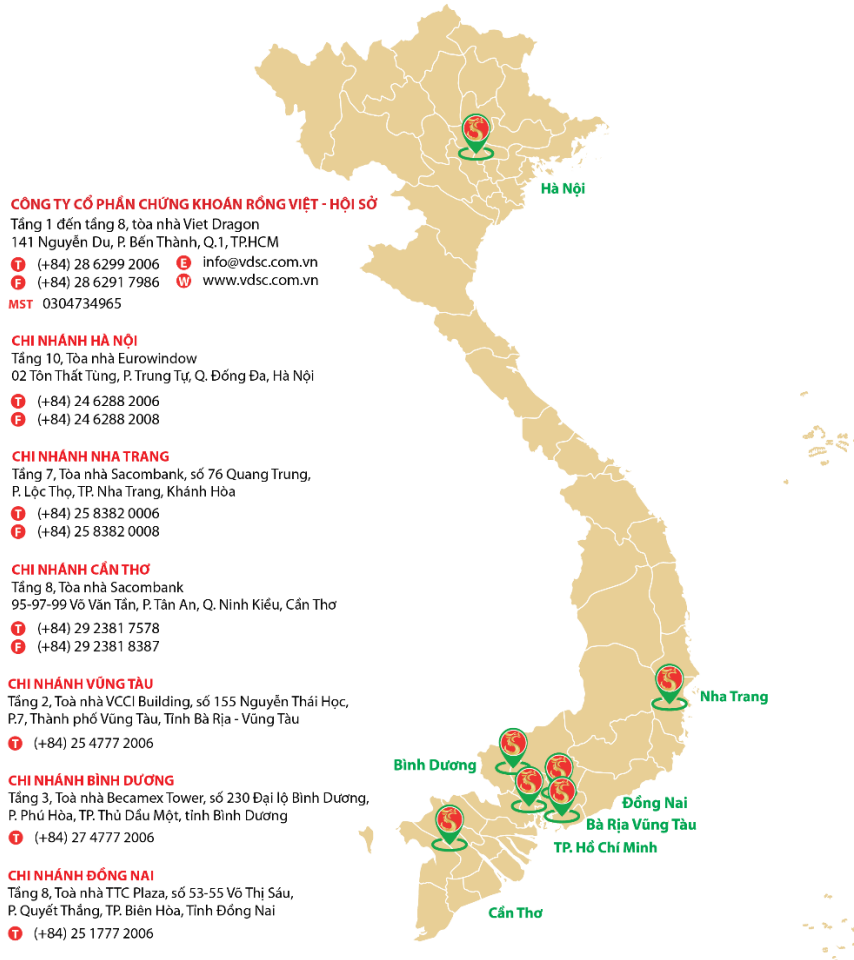
- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng

Bernard Lapointe
Senior Consultant
 bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
 ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
 thao.ptp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
 ☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn
 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006

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, 2023.**