

FPT Retail (FRT)

Tiềm năng mảng kinh doanh thuốc online

Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn

05/12/2024

LNST hồi phục so với mức lỗ Q3/2023 tăng trưởng vượt bậc đạt 165 tỷ đồng

Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FRT

FPT Shop ghi nhận lãi trở lại sau quá trình tái cấu trúc

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 214,700 VND/cp

MUA Duy trì

| | |
|---|--------------------|
| Giá mục tiêu | VND 214,700 |
| Tăng/giảm (%) | 18.6% |
| Giá hiện tại (05-12-2024) | VND 181,000 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 199,900 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 24.8/1.0 |

Dự phóng KQKD & định giá

| Cuối năm tài chính | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND) | 30,166 | 31,850 | 39,838 | 47,422 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND) | 557 | -85 | 696 | 1,065 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 390 | -346 | 376 | 670 |
| EPS (VND) | 2,865 | -2,537 | 2,758 | 4,916 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -49.0 | n/a | n/a | 78.2 |
| P/E (x) | 62.5 | -70.6 | 64.9 | 36.4 |
| P/B (x) | 11.3 | 16.4 | 13.4 | 9.9 |
| ROE (%) | 19.4 | -19.1 | 20.7 | 26.7 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |

Nguồn: Fiinpro, KBSV

Q3/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 10,376 tỷ đồng (+26% YoY), trong đó doanh thu online đạt 1,828 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 1,890 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 18.2% (+1.6ppts YoY). LNST đạt 165 tỷ đồng tăng mạnh so với mức -13 tỷ đồng cùng kỳ và tăng 2.4 lần QoQ.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 6,395 tỷ đồng tăng 55% YoY, với doanh thu trên cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng. Trong Q3/2024, Long Châu tiếp tục mở mới 143 hiệu thuốc - là quý mở mới nhiều nhất trong 9 tháng đầu năm 2024. LNST của chuỗi ước đạt 126 tỷ đồng, tăng 125% YoY. Ngoài ra, số lượng trung tâm tiêm chủng trong Q3/2024 đạt 115 cửa hàng phủ khắp 46 tỉnh thành.

Tuy kết thúc Q3/2024, doanh thu thuần của FPT Shop đạt 3,981 tỷ đồng (-3.0% YoY) nhưng biên LNG lại tăng 2.3ppts YoY đạt mức 13.6% và doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 2.1 tỷ VND - là mức cao nhất kể từ đầu năm. Nhờ đẩy mạnh bán các sản phẩm dịch vụ mới như điện máy và phát triển thuê bao FPT cũng như thử nghiệm chuyển đổi 10 cửa hàng FPT Shop sang mô hình điện máy mà LNST của FPT Shop đã dương trở lại, đạt 40 tỷ đồng dù cho đã loại bỏ khoản nhận cổ tức 224 tỷ đồng từ Long Châu.

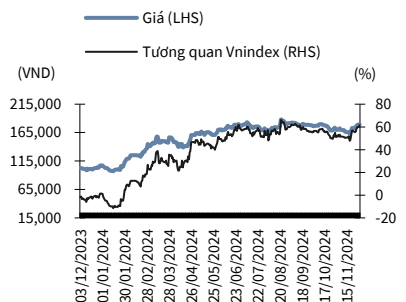
Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 47,422 tỷ đồng (+19.0% YoY) và LNST dự báo đạt 747 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025 với giá mục tiêu 214,700VND/cổ phiếu tăng 18.6% so với mức giá ngày 05/12/2024.

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|-------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 45.2% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 71.3/2.8 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 36.8% |
| Cổ đông lớn | CTCP FPT (46.64%) |

Biến động giá cổ phiếu

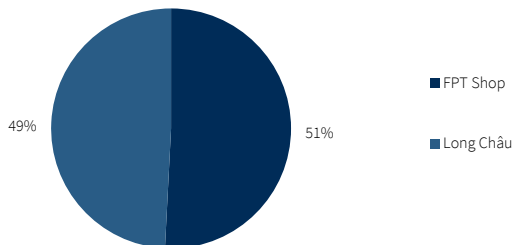
| (%) | YTD | 1M | 3M | 12M |
|-----------|-----|------|-----|------|
| Tuyệt đối | 5.8 | -1.0 | 5.4 | 74.6 |
| Tương đối | 6.1 | 1.5 | 7.6 | 61.0 |



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh



Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) được thành lập từ năm 2012, là công ty liên kết của Tập đoàn FPT, sở hữu 2 chuỗi bán lẻ lớn là FPT Shop và FPT Long Châu. Chuỗi FPT Shop kinh doanh các sản phẩm điện thoại, laptop với thị phần khoảng 15-20% đứng thứ 2 trong ngành. Chuỗi FPT Long Châu kinh doanh các sản phẩm về dược phẩm, là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên có lãi và có thị phần lớn nhất ước tính khoảng 30%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

FPT Shop có lãi trở lại trong 2024 và 2025.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

FRT phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe. Trong dài hạn hệ sinh thái được định hướng bao gồm chẩn đoán và điều trị bệnh; mua thuốc ở hiệu thuốc; theo dõi sức khỏe tại nhà cho đến bảo hiểm sức khỏe.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Luật sửa đổi, bổ sung cho phép kinh doanh thuốc online tạo sân chơi mới cho các hiệu thuốc bán lẻ.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

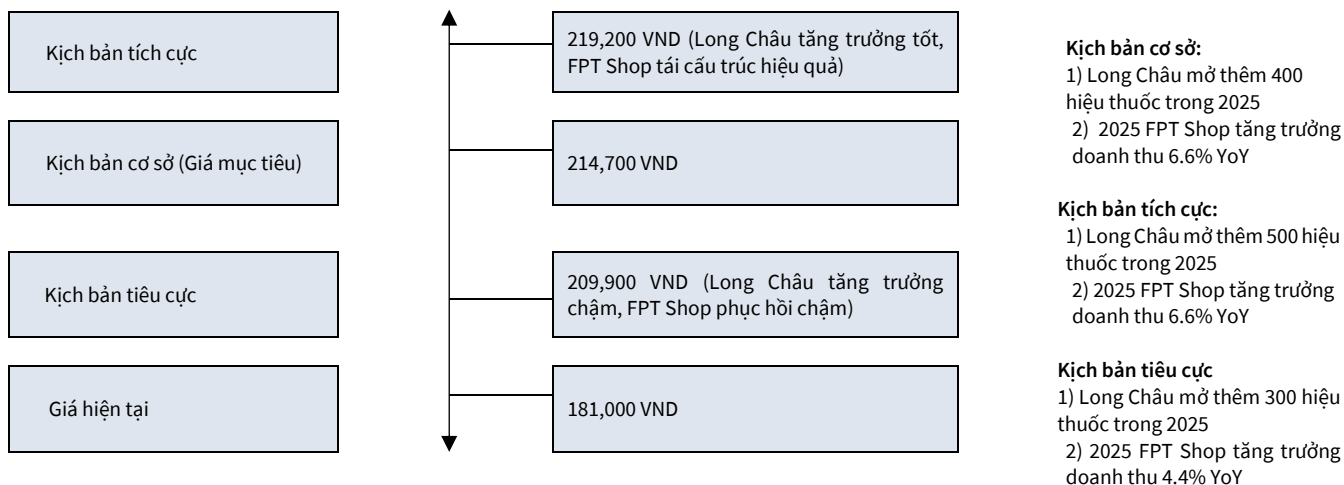
Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND) | Dự phóng của KBSV | | Thay đổi với kỳ trước | | Dự phóng đồng thuận* | | Chênh lệch | |
|-----------------|-------------------|--------|-----------------------|-------|----------------------|--------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Doanh thu | 39,838 | 47,422 | 1% | 3% | 39,813 | 48,834 | 0% | -3% |
| EBIT | 696 | 1,065 | 6% | 13% | 630 | 1,034 | 10% | 3% |
| LNST công ty mẹ | 376 | 670 | 25% | 24% | 264 | 576 | 42% | 16% |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

FPT Shop có lãi trở lại sau 6 quý liên tục lỗ

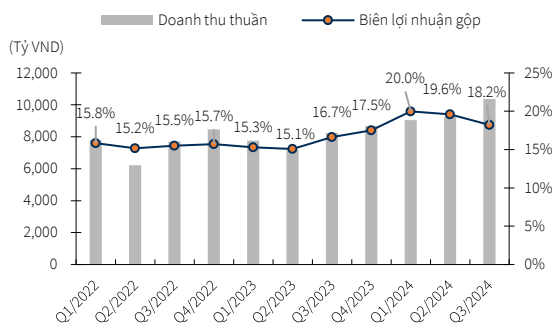
Kết thúc 3Q/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần lũy kế đạt 28,697 tỷ đồng (+23.6% YoY). LNST đạt 275 tỷ đồng hồi phục mạnh so với mức -226 tỷ đồng cùng kỳ. FPT Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho toàn công ty. Đặc biệt, FPT Shop cũng đang cho thấy chiến lược tái cấu trúc hiệu quả với LNST dương trở lại dù cho có loại bỏ khoảng trả cổ tức 224 tỷ VND từ Long Châu.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

| (tỷ VNĐ) | Q3/2023 | Q3/2024 | +/-%YoY | 9M2023 | 9M2024 | +/-%YoY | Chú thích |
|--------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---|
| Doanh thu | 8,236 | 10,376 | 26.0% | 23,160 | 28,657 | 23.7% | |
| - FPT Shop | 4,104 | 3,981 | -3.0% | 12,222 | 10,904 | -10.8% | FPT Shop dẫn đầu trong việc thúc đẩy doanh số bán hàng Laptop AI mùa cao điểm Back To School và mở bán thành công iPhone 16 series với gần 50.000 máy đăng kí. Đồng thời lần đầu tiên ra mắt sản phẩm độc quyền kết hợp "Sim FPT - Phiên bản giới hạn" và "iPhone 16 series" đã liên tục ghi nhận kỉ lục lượt bán sim/ngày. |
| - FPT Long Châu | 4,132 | 6,395 | 54.7% | 10,938 | 17,753 | 62.3% | Tính riêng Q3/2024, Long Châu mở mới 143 hiệu thuốc, là quý mở nhiều nhất trong 9 tháng đầu năm, nâng tổng số cửa hàng lên mức 1,849 hiệu thuốc. Đặc biệt, doanh thu/cửa hàng/tháng vẫn được duy trì ở mức 1.2 tỷ VND. |
| Lợi nhuận gộp | 1,371 | 1,890 | 37.8% | 3,639 | 5,509 | 51.4% | Biên LNG cải thiện nhờ (1) FPT Shop thêm các sản phẩm có biên LNG cao như điện máy, đồ gia dụng... vào danh mục sản phẩm; (2) Long Châu nhờ lợi thế thị phần có khả năng thương lượng giá tốt với nhà cung cấp. |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>16.7%</i> | <i>18.2%</i> | <i>1.6%</i> | <i>15.7%</i> | <i>19.2%</i> | <i>3.5ppts</i> | |
| Thu nhập tài chính | 21 | 26 | 22.8% | 47 | 71 | 49.2% | Tăng trưởng của thu nhập tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi, tiền gửi, cho vay tăng 83.3% YoY. |
| Chi phí tài chính | 65 | 60 | -8.9% | 228 | 175 | -23.3% | Chi phí tài chính giảm do dự nợ vay giảm và nền lãi suất thấp hơn năm trước. |
| SG&A | 1,326 | 1,658 | 25.0% | 3,661 | 5,023 | 37.2% | |
| Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh | 1 | 199 | n/a | -204 | 183 | n/a | |
| Lợi nhuận trước thuế | 1 | 192 | n/a | -197 | 352 | n/a | |
| Lợi nhuận sau thuế | (13) | 165 | n/a | -226 | 275 | n/a | FPT Shop đã ghi nhận lợi nhuận dương trong Q3/2024 sau 6 quý gần nhất liên tục lỗ. |
| LNST công ty mẹ | (21) | 141 | n/a | -245 | 206 | n/a | Long Châu tiếp tục duy trì lợi nhuận tích cực với biên lợi nhuận sau thuế tăng 0.6ppts. |
| <i>Biên LNST</i> | <i>-0.2%</i> | <i>1.6%</i> | <i>1.8%</i> | <i>-1.0%</i> | <i>1.0%</i> | <i>1.9ppts</i> | |

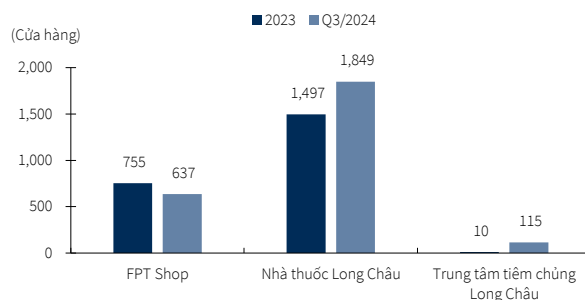
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của FRT



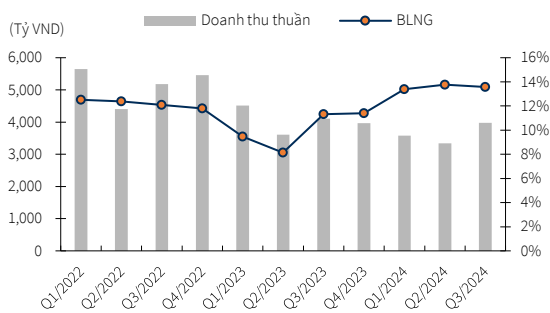
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 3. Mạng lưới cửa hàng của FRT



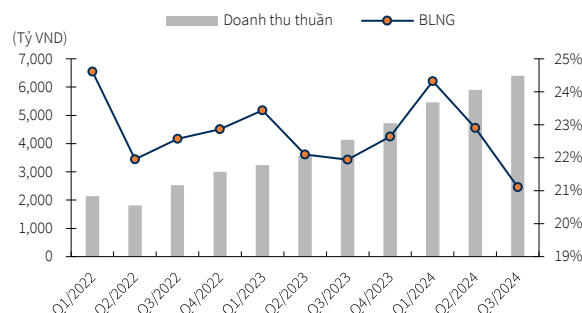
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu thuần và Biên LNG của FPT Shop



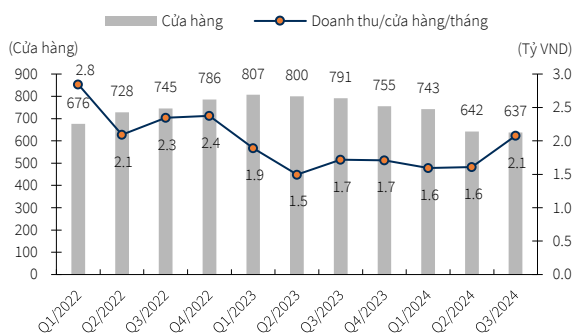
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu thuần và BLNG của Long Châu



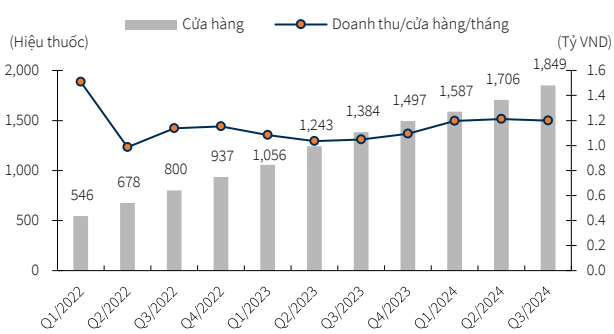
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 6. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các cửa hàng FPT Shop



Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các hiệu thuốc Long Châu



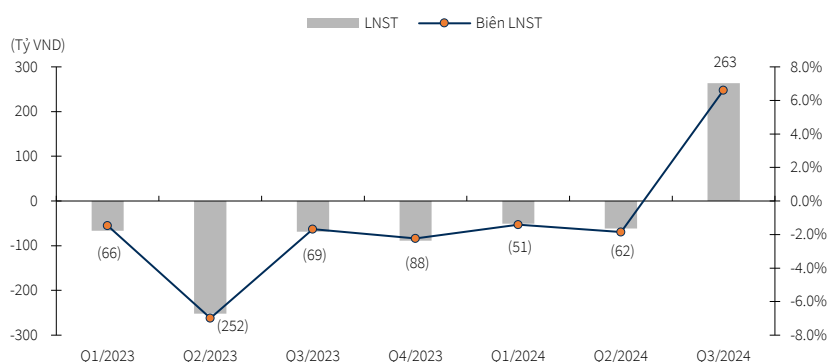
Nguồn: FRT, KBSV

Chiến lược tái cấu trúc của chuỗi FPT Shop phát huy hiệu quả

Kết thúc Q3/2024, chiến lược tái cấu trúc của FPT Shop đã cho thấy hiệu quả thông qua những thông số rất ấn tượng như doanh thu/cửa hàng/ tháng đạt 2.1 tỷ VND – cao nhất tính từ năm 2023 và biên LNG duy trì ở mức cao 13.6%. Đặc biệt, những nỗ lực trên đã giúp FPT Shop có lãi trở lại đạt 263 tỷ VND (Biểu đồ 8) bao gồm khoảng trả cổ tức từ 224 tỷ VND từ Long Châu.

KBSV ước tính doanh thu năm 2024 và 2025 của FPT Shop lần lượt đạt 15,176 tỷ VND (-7.0% YoY) và 16,176 (6.6% YoY); Biên LNG đạt lần lượt 13.7% (+3.8ppts) và 14% (+0.3ppts) nhờ chiến lược chuyển đổi cửa hàng FPT Shop truyền thống sang mô hình FPT Shop điện máy nhằm đa dạng hóa sản phẩm cũng như đẩy mạnh mảng kinh doanh online. Dự kiến công ty sẽ thử nghiệm chuyển đổi 50 cửa hàng trong Q4/2024.

Biểu đồ 8. LNST và biên LNST của chuỗi FPT Shop



Nguồn: FRT, KBSV

Luật sửa đổi, bổ sung cho phép kinh doanh thuốc online tạo sân chơi mới cho các hiệu thuốc bán lẻ

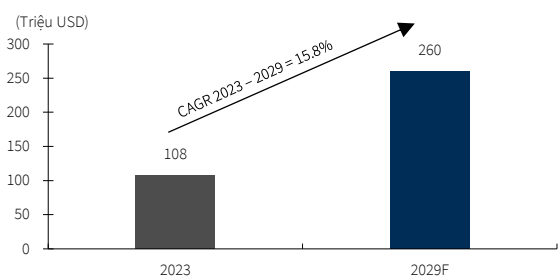
Vào ngày 21/11/2024, Quốc hội đã thông qua luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của luật Dược. Một trong những chính sách mới được luật sửa đổi quy định là cho phép loại hình kinh doanh thuốc, nguyên liệu làm thuốc theo phương thức thương mại điện tử trên sàn giao dịch thương mại điện tử và luật này sẽ có hiệu lực từ ngày 1/7/2025. Cụ thể chính sách mới quy định việc bán lẻ thuốc online chỉ được áp dụng với thuốc không kê đơn (OTC), trừ trường hợp cách ly y tế khi có bệnh truyền nhiễm thuộc nhóm A thì được bán thuốc kê đơn (ETC). KBSV cho rằng thị trường bán thuốc online với quy mô 107.9 triệu USD vào năm 2023 và tốc độ tăng trưởng CAGR ở mức 15.8% trong giai đoạn 2024 – 2029 (Bảng 9) sẽ là thị trường mới đầy tiềm năng cho các nhà bán lẻ dược phẩm bởi: (1) tỷ lệ người dùng internet/dân số ở Việt Nam ở mức cao đạt 78.1% vào năm 2023 (theo World Bank) cao hơn 2.5% trung bình chỉ số này ở các nước Đông Nam Á, đồng thời tiến tới mục tiêu đạt 98% người dùng internet/dân số (theo Statista) vào năm 2029 nhờ chiến lược phát triển hạ tầng số được chính phủ phê duyệt trong Quyết định số 1132/QĐ-TTg; (2) Tiềm lợi trong việc lựa chọn đa dạng các mặt hàng dược phẩm cũng như tiết kiệm thời gian di chuyển với dịch vụ giao hàng tận nhà. Hiện tại theo chúng tôi khảo sát, các chuỗi dược phẩm lớn đã triển khai bán thuốc OTC trên website/app với nhiều chương trình khuyến mãi để gia tăng thị phần còn với các loại thuốc ETC sẽ được yêu cầu gửi đơn thuốc và có sự tư vấn của dược sĩ sau đó mới tiến hành bán hàng.

Long Châu có khả năng chiếm lĩnh thêm thị phần mảng kinh doanh thuốc online nhờ những lợi thế cạnh tranh như: (1) số lượng SKUs đa dạng nhất thị

trường bán lẻ dược phẩm đạt khoảng 7,300 SKUs; (2) Áp dụng công nghệ tiên tiến nhằm nâng cao trải nghiệm người dùng, Long Châu áp dụng công nghệ AI vào nhận diện toa thuốc hay hỗ trợ hỗ trợ người dùng thiết lập lịch uống thuốc và nhắc nhở theo liệu trình điều trị. (3) Tích hợp các dịch vụ khác trong hệ sinh thái vào cùng một website/app nhằm tăng tính tiện lợi cho khách hàng.

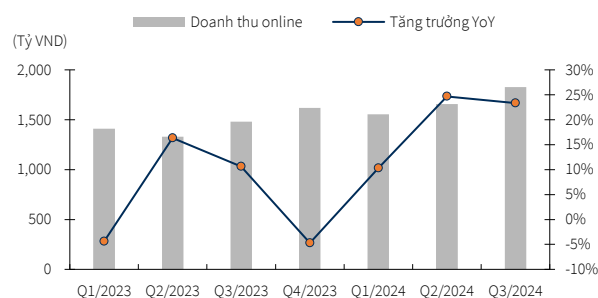
KBSV cho rằng thị trường bán thuốc online sẽ là một trong những mảng Long Châu tập trung phát triển mạnh thời gian tới trong bối cảnh độ phủ hiệu thuốc Long Châu ở các tỉnh đang ở mức tương đối cao cũng như đang có một số đề xuất cho phép từng bước mở bán thuốc ETC theo hình thức online (loại thuốc chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của Long Châu). Cụ thể cho phép kinh doanh thuốc OTC online trong trường hợp sàn/cửa hàng thuốc trực tuyến đủ điều kiện chuyên môn, tiếp cận với khám chữa bệnh từ xa và quản lý được đơn thuốc. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa mảng kinh doanh online này vào mô hình định giá do chưa có đầy đủ thông tin.

Biểu đồ 9. Quy mô thị trường bán lẻ dược phẩm online



Nguồn: TechsciResearch, KBSV

Biểu đồ 10. Doanh thu online của FRT



Nguồn: FRT, KBSV

Long Châu phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe

Như chúng tôi đã nhận định từ báo cáo trước, FPT Retail có định hướng phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, đi theo vòng đời sức khỏe con người. Hiện tại Long Châu đã triển khai trung tâm tiêm chủng Long Châu (dịch vụ y tế dự phòng), nhà thuốc Long Châu, LC247 (dịch vụ theo dõi sức khỏe tại nhà), bảo hiểm (dịch vụ bảo lãnh thuốc). Còn lại các mảng chưa được triển khai bao gồm dịch vụ chẩn đoán (quy mô thị trường 1 tỷ USD) và dịch vụ điều trị (quy mô thị trường 10 tỷ USD).

- **Hiệu thuốc Long Châu:** doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.2 tỷ VND và số lượng cửa hàng đạt 1,849 cửa hàng (tăng 352 cửa hàng tính từ đầu năm) trong Q3/2024. KBSV duy trì quan điểm hiệu thuốc Long Châu sẽ mở mới 400 cửa hàng trong năm 2024 và 2025.

- **Trung tâm tiêm chủng Long Châu:** số lượng trung tâm vaccine đạt 115 trung tâm trong Q3/2024 phủ khắp 46 tỉnh thành, giúp khách hàng dễ dàng tiếp cận những dịch vụ y tế uy tín và chất lượng, góp phần giúp Long Châu từng bước hoàn thiện hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện. KBSV ước lượng rằng TTTC Long Châu tiếp tục mở mới 150 cửa hàng trong năm 2025 và tiến tới mục tiêu 500 cửa hàng trong năm 2027.

- **Dịch vụ điều trị:** KBSV tin rằng Long Châu sẽ sớm triển khai mảng dịch vụ này

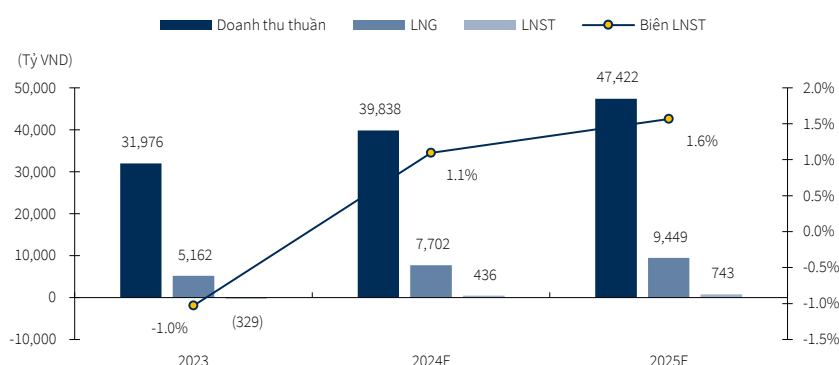
bởi quy mô thị trường hấp dẫn cũng như chuyên môn y học cao đặc biệt là sự hiểu biết sâu sắc về các bệnh nội Châu Á của đối tác chiến lược IHH Healthcare Singapore - tập đoàn chăm sóc sức khỏe hàng đầu ở châu Á, quản lý các thương hiệu chăm sóc sức khỏe uy tín và đáng tin cậy như Gleneagles, Mount Elizabeth và Parkway.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

| (tỷ VNĐ) | 2023 | 2024F | +/-%YoY | 2025F | +/-%YoY | Chú thích |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--|
| Doanh thu | 31,976 | 39,838 | 24.6% | 47,422 | 19.0% | |
| - FPT Shop | 16,311 | 15,176 | -7.0% | 16,176 | 6.6% | - Doanh thu/cửa hàng/tháng: tăng trưởng 1.1% và 13.0% YoY trong năm 2024 và 2025 do kỳ vọng ngành ICT&CE tiếp tục đà phục hồi và chiến lược tái cấu trúc phát huy hiệu quả. - Số lượng cửa hàng trong năm 2024 ước tính đạt 674 và duy trì trong năm 2025 do kỳ vọng hoạt động tái cấu trúc sẽ hoàn thành trong 2H2024. |
| - Long Châu | 15,665 | 24,662 | 57.4% | 31,246 | 26.7% | - Hiệu thuốc: Doanh thu/cửa hàng/tháng tăng trưởng 11.9% và 0.8% YoY trong năm 2024 và 2025. Số lượng hiệu thuốc mở mới trong 2024 và 2025 là 448 hiệu thuốc do vẫn còn dư địa gia tăng thị phần. - Trung tâm tiêm chủng: số lượng trung tâm mở mới trong năm 2024 và 2025 lần lượt là 115 và 150 trung tâm. Kỳ vọng đóng góp từ 1-3% doanh thu trong giai đoạn trên. |
| Lợi nhuận gộp | 5,162 | 7,702 | 49.2% | 9,449 | 22.7% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>16.2%</i> | <i>19.3%</i> | <i>3.1ppts</i> | <i>19.9%</i> | <i>0.6ppts</i> | Biên lợi nhuận gộp được cải thiện do (1) FPT Shop bổ sung bán các sản phẩm có BLNG cao đồng thời chuyển đổi mô hình FPT Shop truyền thống sang FPT Shop điện máy (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng đàm phán giá với nhà cung cấp. |
| Thu nhập tài chính | 80 | 103 | 28.7% | 109 | 5.9% | |
| Chi phí tài chính | 292 | 238 | -18.6% | 257 | 8.1% | |
| SG&A | 5,246 | 7,006 | 33.5% | 8,383 | 19.7% | |
| Lợi nhuận trước thuế | -294 | 547 | n/a | 928 | 69.5% | |
| Lợi nhuận sau thuế | -329 | 435 | n/a | 742 | 70.6% | Chuỗi Long Châu dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, đóng góp chính cho toàn công ty. |
| LNST công ty mẹ | -346 | 376 | n/a | 670 | 78.2% | |
| <i>Biên LNST</i> | <i>-1.0%</i> | <i>1.1%</i> | <i>2.1ppts</i> | <i>1.6%</i> | <i>0.5ppts</i> | |

Biểu đồ 12. Dự phóng KQKD của FRT



Nguồn: FRT, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
214,700VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FRT với phương pháp tổng giá trị thành phần để đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025.

(1) Với chuỗi FPT Shop, Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE. Chúng tôi đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi FPT Shop là 2,216 tỷ VND.

(2) Với chuỗi FPT Long Châu chúng tôi sử dụng mức P/S mục tiêu hợp lý đạt 1.15 lần dựa trên P/S lịch sử của các chuỗi nhà thuốc lớn ở Trung Quốc. Chúng tôi nhận thấy đây là mức định giá khá thận trọng so với lịch sử định giá của các chuỗi, khi trong giai đoạn mới IPO, các chuỗi này thường có mức định giá P/S vượt trên mức 2 lần. Chúng tôi thực hiện nghiên cứu các mô hình chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc do có nhiều sự tương đồng về kinh tế, xã hội, nhân khẩu học và cả mô hình kinh doanh của các chuỗi nhà thuốc. Các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc tập trung vào bán thuốc và thực phẩm chức năng là chủ yếu tương tự Long Châu. Trong khi đó, các chuỗi nhà thuốc ở các nước phát triển như Mỹ và Châu Âu thường đi theo mô hình siêu thị với diện tích khá lớn, bán đồng thời các sản phẩm thuốc và các mặt hàng như mỹ phẩm, chăm sóc cá nhân, mẹ và bé tương tự chuỗi Pharmacy. Do có sự tương đồng với các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc nên chúng tôi sử dụng mức định giá của các chuỗi này để so sánh với chuỗi Long Châu.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025, mức giá mục tiêu 214,700 VNĐ/cp, cao hơn 18.6% giá đóng cửa ngày 05/12/2024 với kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, hưởng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe.

Biểu đồ 13. Định giá P/S của một số chuỗi nhà thuốc lớn tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Định giá FPT Shop bằng phương pháp FCFE và các giả định

| | |
|--|--------------|
| Lãi suất phi rủi ro | 4.7% |
| Beta | 0.87 |
| Phân bù vốn cổ phần | 7.8% |
| Tăng trưởng dài hạn | 1% |
| Thời gian dự phóng | 6 |
| Chi phí VCSH | 11.5% |
| Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng | 1,378 |
| Giá trị VCSH | 2,216 |

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 15. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFE của FPT Shop

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| CFO | -12 | 132 | 185 | 230 | 361 | 384 |
| CAPEX | -99 | -108 | -113 | -118 | -120 | -123 |
| Nợ vay ròng | 175 | 127 | 121 | 129 | 17 | -16 |
| Giá trị hiện tại FCFE | 65 | 135 | 155 | 174 | 167 | 143 |

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 16. Dự báo bằng phương pháp SOTP

| | Phương pháp định giá | Giá trị doanh nghiệp | % Sở hữu | Giá trị công ty sở hữu |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|----------|------------------------|
| FPT Shop | DCF | 2,216 | 100% | 2,205 |
| FPT Long Châu | P/S | 36,040 | 75% | 27,030 |
| Giá trị cổ phần | | | | 29,235 |
| Số lượng cổ phiếu | | | | 136,243,415 |
| Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu) | | | | 214,655 |

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

FRT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F

| Báo cáo Kết quả HDKD | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|------------------------------|--------|--------|--------|----------|
| (Tỷ VNĐ) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | (Tỷ VNĐ) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| Doanh số thuần | 30,166 | 31,850 | 39,838 | 47,422 | Tổng tài sản | 10,524 | 13,098 | 13,147 | 15,246 |
| Giá vốn hàng bán | -25,463 | -26,688 | -32,136 | -37,974 | Tài sản ngắn hạn | 9,327 | 11,415 | 11,212 | 13,056 |
| Lãi gộp | 4,703 | 5,162 | 7,702 | 9,449 | Tiền và tương đương tiền | 746 | 961 | 922 | 1,244 |
| Thu nhập tài chính | 174 | 80 | 103 | 109 | Giá trị đầu tư ngắn hạn | 1,119 | 1,194 | 1,194 | 1,194 |
| Chi phí tài chính | -256 | -292 | -238 | -257 | Các khoản phải thu | 538 | 394 | 412 | 249 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | -232 | -285 | -236 | -255 | Hàng tồn kho, ròng | 6,484 | 8,427 | 8,352 | 10,026 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015) | 0 | 0 | 0 | 0 | Tài sản dài hạn | 1,197 | 1,683 | 1,934 | 2,191 |
| Chi phí bán hàng | -3,259 | -4,170 | -5,568 | -6,663 | Phải thu dài hạn | 170 | 179 | 198 | 234 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -887 | -1,076 | -1,438 | -1,720 | Tài sản cố định | 847 | 1,308 | 1,540 | 1,760 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 474 | -297 | 562 | 917 | Tài sản dở dang dài hạn | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Thu nhập khác | 16 | 22 | 16 | 16 | Nợ phải trả | 8,474 | 11,379 | 11,047 | 12,468 |
| Chi phí khác | 5 | 20 | 30 | 6 | Nợ ngắn hạn | 8,474 | 11,379 | 11,046 | 12,467 |
| Thu nhập khác, ròng | 12 | 2 | -14 | 10 | Phải trả người bán | 2,307 | 2,274 | 3,136 | 3,734 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | 0 | 0 | 0 | 0 | Người mua trả tiền trước | 35 | 23 | 30 | 32 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế | 486 | -294 | 547 | 928 | Vay ngắn hạn | 5,363 | 8,108 | 6,875 | 7,665 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | 88 | 35 | -112 | -186 | Nợ dài hạn | 0 | 1 | 1 | 1 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế | 398 | -329 | 435 | 742 | Phải trả dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 8 | 16 | 59 | 72 | Doanh thu chưa thực hiện | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ | 390 | -346 | 376 | 670 | Vay dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | Vốn chủ sở hữu | 2,049 | 1,719 | 2,100 | 2,779 |
| | | | | | Vốn góp | 1,185 | 1,362 | 1,362 | 1,362 |
| | | | | | Thặng dư vốn cổ phần | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | Lãi chưa phân phối | 824 | 237 | 558 | 1,165 |
| | | | | | Vốn và quỹ khác | 41 | 120 | 0 | 0 |
| | | | | | Lợi ích CĐKKK | 0 | 0 | 179 | 251 |
| | | | | | | | | | |
| Chỉ số hoạt động | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Chỉ số chính | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 15.6% | 16.2% | 19.3% | 19.9% | (x, %, VNĐ) | | | | |
| Tỷ suất EBITDA | 2.2% | 0.5% | 2.1% | 2.6% | Chỉ số định giá | | | | |
| Tỷ suất EBIT | 1.8% | -0.3% | 1.7% | 2.2% | P/E | 62.5 | -70.6 | 64.9 | 36.4 |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 1.6% | -0.9% | 1.4% | 2.0% | P/E pha loãng | 62.5 | -70.6 | 64.9 | 36.4 |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | 1.6% | -0.9% | 1.4% | 1.9% | P/B | 11.3 | 16.4 | 13.4 | 9.9 |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 1.3% | -1.0% | 1.1% | 1.6% | P/S | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| | | | | | P/Tangible Book | 11.3 | 16.4 | 13.4 | 9.9 |
| | | | | | P/Cash Flow | -14.1 | -13.1 | 14.9 | -1,831.9 |
| | | | | | EV/EBITDA | 38.5 | 212.4 | 35.9 | 25.1 |
| | | | | | EV/EBIT | 46.4 | -373.3 | 43.9 | 29.2 |
| | | | | | Chỉ số khả năng sinh lời | | | | |
| | | | | | ROE% | 19.4% | -19.1% | 20.7% | 26.7% |
| | | | | | ROA% | 3.8% | -2.5% | 3.3% | 4.9% |
| | | | | | ROIC% | 8.3% | -1.0% | 8.6% | 11.6% |
| | | | | | Cấu trúc tài chính | | | | |
| | | | | | Tỷ suất thanh toán tiền mặt | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| | | | | | Tỷ suất thanh toán nhanh | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| | | | | | Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | Vốn vay dài hạn/VCSH | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | Vốn vay dài hạn/TTS | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | Vốn vay ngắn hạn/VCSH | 2.6 | 4.7 | 3.3 | 2.8 |
| | | | | | Vốn vay ngắn hạn/TTS | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| | | | | | Công nợ ngắn hạn/VCSH | 4.1 | 6.6 | 5.3 | 4.5 |
| | | | | | Công nợ ngắn hạn/TTS | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | Tổng công nợ/VCSH | 4.1 | 6.6 | 5.3 | 4.5 |
| | | | | | Tổng công nợ/TTS | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | Chỉ số hoạt động | | | | |
| | | | | | Vòng quay phải thu | 23.9 | 68.3 | 98.8 | 143.5 |
| | | | | | Vòng quay HTK | 4.5 | 3.6 | 3.8 | 4.1 |
| | | | | | Vòng quay phải trả | 13.0 | 13.9 | 14.7 | 13.8 |

Nguồn: FRT, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích
quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích
anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích
trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích
anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua: | Trung lập: | Bán: |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan: | Trung lập: | Kém khả quan: |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

