

**CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX: FRT)**

**Long Châu trở thành điểm tựa lợi nhuận năm 2023**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	7.753	8.458	-8,3%	7.786	-0,4%
Lợi nhuận sau thuế	-5	95	-105%	165	-103%
EBIT	68	156	-56,6%	207	-67,2%
Tỷ suất EBIT	0,9%	1,9%	-1,0 pps	2,7%	-1,8 pps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Q1-FY2023 – Bức tranh trái ngược từ hai mảng kinh doanh**

- FRT ghi nhận doanh thu thuần 7.753 tỷ đồng (đi ngang YoY), bên cạnh khoản lỗ ròng 5 tỷ đồng LNST sau CĐTS trong Q1/2023. Nhìn chung, sự tăng trưởng đột biến của chuỗi được phẩm (Long Châu) đã gần bù đắp được phần lỗ của mảng ICT (FPT Shop).
- FPT Shop lỗ ròng 66 tỷ đồng, chủ yếu do nhu cầu đối với các sản phẩm ICT yếu trong bối cảnh kinh tế suy thoái và chi phí hoạt động cao.
- Ngược lại, Long Châu vượt kỳ vọng của chúng tôi khi đạt doanh thu 3.284 tỷ đồng (+52% YoY) và LNST sau CĐTS là 61 tỷ đồng (+135% YoY). Việc mở rộng cửa hàng nhanh chóng và các biện pháp kiểm soát chi phí hiệu quả đóng vai trò chính trong việc cải thiện mảng này.

**Triển vọng 2023-24F – Khó khăn còn phía trước, nhưng 2024 sẽ phục hồi mạnh mẽ**

- Về FPT Shop, chúng tôi dự báo mảng này có thể tiếp tục chịu lỗ trong Q2-Q3/2023. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện có thể diễn ra vào quý cuối cùng của năm 2023, khi nhu cầu đối với các sản phẩm không thiết yếu dần cải thiện theo sự phục hồi kinh tế và việc ra mắt iPhone 15. Ngược lại, chúng tôi dự phóng Long Châu sẽ duy trì diễn biến lợi nhuận như Q1/2023 trong suốt các quý tiếp theo, với chiến lược mở rộng cửa hàng hiệu quả. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận do Long Châu tạo ra sẽ bù đắp cho khoản lỗ của FPT Shop trong năm 2023.
- Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần hợp nhất là 31.643 tỷ đồng (+4,9% YoY) và LNST sau CĐTS là 8 tỷ đồng. Tuy nhiên, với mức nền cơ sở thấp của phân khúc ICT trong năm 2023 và tiến độ phát triển của Long Châu, chúng tôi kỳ vọng những yếu tố này sẽ đóng vai trò là bộ phóng cho khả năng sinh lời của FRT trong năm 2024. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của FRT lần lượt đạt 38.725 tỷ đồng (+22% YoY) và 411 tỷ đồng trong năm 2024.

**Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi cho rằng khả năng phục hồi của chuỗi FPT Shop vẫn chưa chắc chắn, do còn phụ thuộc vào tốc độ phục hồi của nền kinh tế. Đây là yếu tố thể hiện rủi ro lớn nhất đối với cổ phiếu FRT trong tương lai gần. Ngược lại, Long Châu đã cho thấy sự cải thiện đáng kể về khả năng sinh lời, qua đó giảm nhẹ sự sụt giảm giá trị cổ phiếu gần đây.

Mặc dù chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 phần nhiều là tiêu cực, nhưng chủ yếu bị tác động bởi bối cảnh chung ngành bán lẻ - một ngành dễ biến động theo nền kinh tế. Ngoài ra, lợi nhuận năm 2024 của FRT dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ. Theo đó, nếu chuỗi Long Châu duy trì được quỹ đạo tăng trưởng hiện tại trong các quý tới và nhu cầu tiêu thụ ICT dần phục hồi, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể tích lũy một cách thận trọng đối với cổ phiếu này tại vùng giá có mức chiết khấu sâu hơn.

Áp dụng phương pháp định giá từng phần, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là **60.500 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với mức sinh lợi kỳ vọng là **-9%**, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIẢM TỶ TRỌNG**, tại ngày 21/6/2023.

**GIẢM TỶ TRỌNG -9%**

Giá thị trường (VND)	66.700
Giá mục tiêu (VND)	60.500

Cổ tức tiền mặt (VND)\* 0

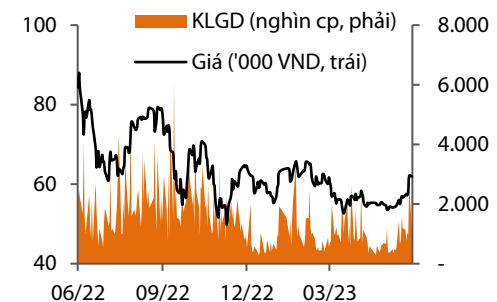
\*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

**Thông tin cổ phiếu**

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.310
SLCPDLH (triệu cp)	136
KLGD bình quân 20 phiên	542.725
Free Float (%)	55
Giá cao nhất 52 tuần	88.000
Giá thấp nhất 52 tuần	49.900
Beta	1,3

	FY2022	Hiện tại
EPS	3.295	1.863
Tăng trưởng EPS (%)	-12	-44
P/E	20,9	33,8
P/B	4,1	3,7
EV/EBITDA	17,4	18,4
ROE (%)	21,3	11,5

**Diễn biến giá**



**Cổ đông lớn (%)**

FPT Corp.	46,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	30,6

**Loan Nguyễn**

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1531

[loan.nh@vdsc.com.vn](mailto:loan.nh@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/2023**

(Tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Doanh thu	7.753	8.458	-8,3%	7.786	-0,4%
Lợi nhuận gộp	1.186	1.331	-10,8%	1.233	-3,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	1.119	1.174	-4,7%	1.026	9,0%
Thu nhập HĐKD	68	156	-56,6%	207	-67,2%
EBITDA	147	159	-7,6%	208	-29,5%
EBIT	68	156	-56,6%	207	-67,2%
Chi phí tài chính	86	78	11,3%	55	58,0%
- Chi phí lãi vay	85	76	12,8%	46	84,3%
Khấu hao	79	3	2,983%	2	4,662%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	<b>2</b>	<b>117</b>	<b>-98,2%</b>	<b>204</b>	<b>-99,0%</b>
Lợi nhuận sau thuế	-5	95	-105,4%	165	-103,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	-5	95	-105,4%	165	-103,1%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2023**

Chỉ tiêu	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	15,3%	15,7%	-0,4 pps	15,8%	-0,5 pps
EBITDA/Doanh thu	1,9%	1,9%	0,0 pps	2,7%	-0,8 pps
EBIT/Doanh thu	0,9%	1,9%	-1,0 pps	2,7%	-1,8 pps
TS lợi nhuận ròng	-0,1%	1,1%	-1,2 pps	2,1%	-2,2 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	0,0%	1,4%	-1,4 pps	2,6%	-2,6 pps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	4,2	4,4	-0,2	5,1	-1,0
-Khoản phải thu	57,3	55,8	1,5	14,1	43,3
-Khoản phải trả	2,4	2,3	0,0	2,2	0,2
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	360,2%	410,6%	-50,4 pps	483,3%	-123,1 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2023**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY23	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Các giả định Q2/2023
Doanh thu	7.022	-9,4%	13,0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu thuần của FPT Shop sẽ giảm 20% YoY và 22% QoQ, trong khi doanh thu thuần của Long Châu sẽ tăng 8% QoQ nhờ mở rộng cửa hàng.</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	1.139	-4,0%	20,8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ suất lợi nhuận gộp của FPT Shop giảm 50 bps QoQ do giá bán các sản phẩm của Apple giảm. Ngược lại, biên gộp và biên ròng của Long Châu vẫn ở mức Q1/2023.</li> </ul>
EBIT	52	-23,0%	-27,5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Long Châu sẽ đạt 61 tỷ đồng lãi ròng trong khi FPT sẽ lỗ ròng 70 tỷ đồng.</li> </ul>
LNTT	-9	N/A	N/A	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Cập nhật Q1 2023: Long Châu bù đắp một phần lỗ cho FPT Shop**

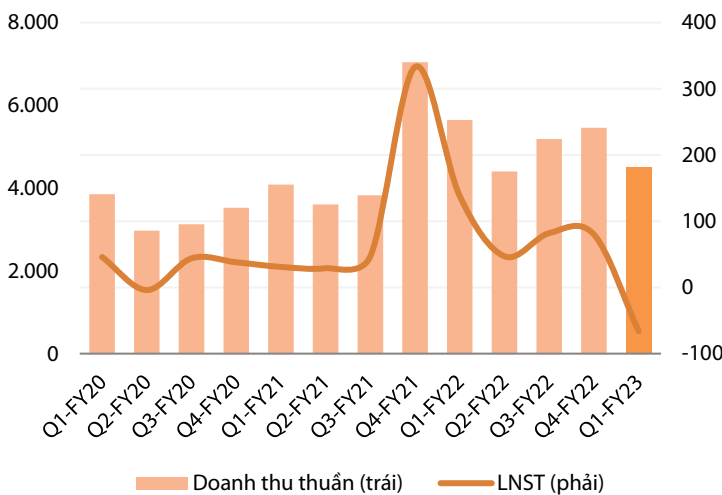
FRT đã công bố KQKD Q1/2023 với doanh thu thuần đạt 7.753 tỷ đồng (đi ngang YoY), cùng với khoản lỗ ròng 5 tỷ đồng LNST sau CĐTS. KQKD Q1/2023 cho thấy bức tranh trái chiều giữa hai mảng.

- Mảng ICT (FPT Shop), thu nhập khả dụng yếu của người tiêu dùng đã gây áp lực lên nhu cầu đối với các sản phẩm không thiết yếu, dẫn đến việc tiêu thụ sản phẩm iPhone 14 thấp hơn dự kiến. Bên cạnh đó, hoạt động làm việc từ xa bị hạ nhiệt đã ảnh hưởng đến doanh số máy tính xách tay – nhóm hàng chủ lực của FPT shop. Do đó, doanh thu thuần giảm 20% YoY xuống còn 4.513 tỷ, nhưng con số này vẫn ít hơn so với mức giảm chung toàn ngành khoảng 30%. Điều này có thể do FPT Shop đẩy mạnh bán chéo các sản phẩm thiết bị gia dụng (chiếm 2-3% doanh thu ICT) và mức tiêu thụ điện thoại, sản phẩm chủ lực của FRT, giảm nhẹ so với mức tiêu thụ điện tử tiêu dùng.

Doanh thu trên mỗi cửa hàng ước tính đạt 1,9 tỷ đồng/tháng, cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng (SSSG) là -30% YoY và -20% QoQ trong Q1/2023, với 21 cửa hàng mới so với cuối năm 2022. Biên lợi nhuận gộp của FPT Shop giảm đáng kể 3 điểm phần trăm YoY xuống 9,5% trong Q1/2023 do hàng loạt chương trình khuyến mãi để kích cầu trong bối cảnh sức tiêu thụ yếu và để giảm gánh nặng hàng tồn kho, cũng như cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ CNTT. Kết quả là, FPT Shop lỗ ròng 66 tỷ đồng trong Q1. (Hình 1, 2).

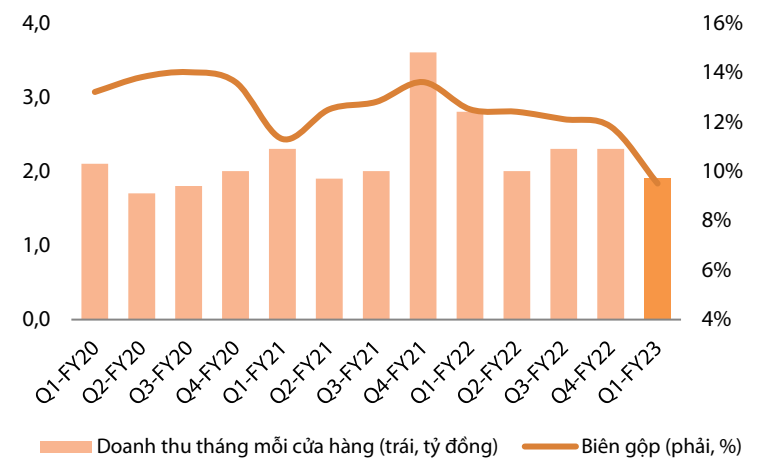
- Ngược lại, Long Châu (LC) – chuỗi nhà thuốc của FRT – chứng kiến doanh thu tăng trưởng mạnh 52% YoY, đạt 3.284 tỷ đồng. LC tiếp tục theo đuổi chiến lược mở mới cửa hàng hiệu quả, thêm 510 cửa hàng mới trong Q1/2023 YoY và 119 cửa hàng QoQ. Chiến lược này đã được chứng minh hiệu quả trong việc chiếm thị phần từ các đối thủ cạnh tranh vốn đã lựa chọn thu hẹp hoạt động kinh doanh nhằm tối ưu hóa dòng tiền. Sự tăng trưởng cũng được thúc đẩy bởi nhu cầu ổn định đối với các sản phẩm dược phẩm. Chúng tôi ước tính doanh thu của LC trên mỗi cửa hàng mỗi tháng đạt 1,1 tỷ đồng trong Q1/2023, giảm 27% YoY từ mức nền cơ sở cao do COVID-19 thúc đẩy trong Q1/2022, nhưng chỉ giảm 6% QoQ mặc dù số lượng cửa hàng mở rộng mạnh mẽ. Chiến lược mở mới của LC tại khu vực ngoại thành và nông thôn đang tỏ ra hiệu quả với nhu cầu ổn định và chi phí vận hành thấp. Do đó, thu nhập ròng của LC tăng trưởng mạnh trong Q1/2023 lên 61 tỷ đồng, tăng 135% YoY. (Hình 3, 4)

**Hình 1: Doanh thu của FPT Shop và LNST theo quý (tỷ đồng)**



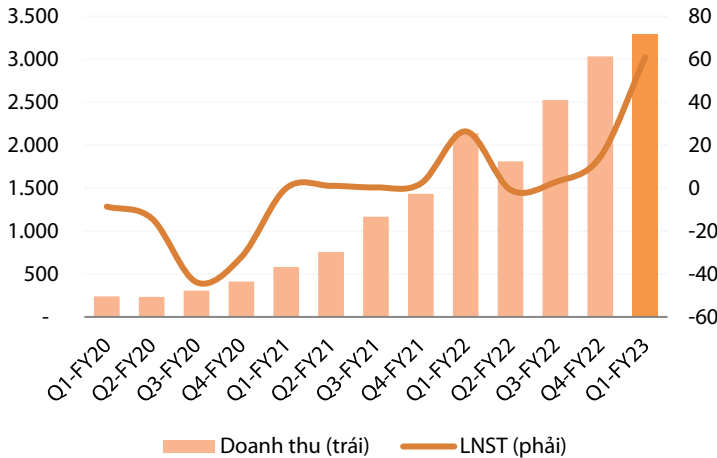
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Doanh thu trên mỗi cửa hàng FPT Shop theo tháng và biên gộp**



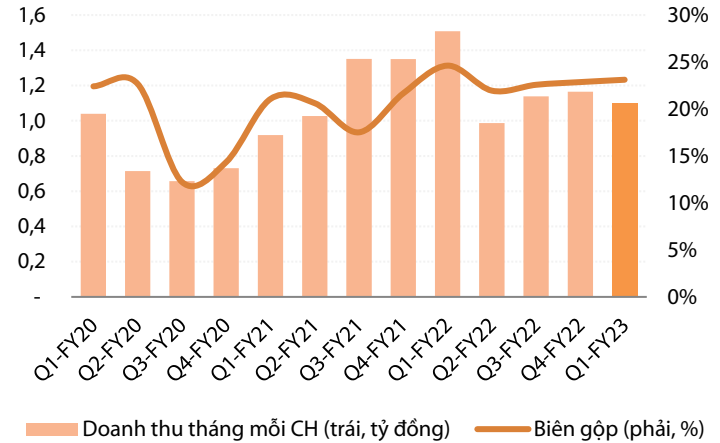
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Doanh thu của Long Châu và LNST theo quý (tỷ đồng)**



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Doanh thu trên mỗi cửa hàng Long Châu theo tháng và biên gộp**



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Triển vọng 2023: Bức tranh đối lập từ hai mảng kinh doanh**

**FPT Shop: Điều tồi tệ nhất vẫn chưa đến, kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024**

Mối quan tâm hàng đầu về chuỗi FPT Shop hiện nay xoay quanh thời điểm phục hồi nhu cầu đối với các sản phẩm CNTT và theo đó cải thiện KQKD của chuỗi. Theo quan điểm của chúng tôi, lợi nhuận của mảng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu lỗ trong hai quý tới do các yếu tố sau:

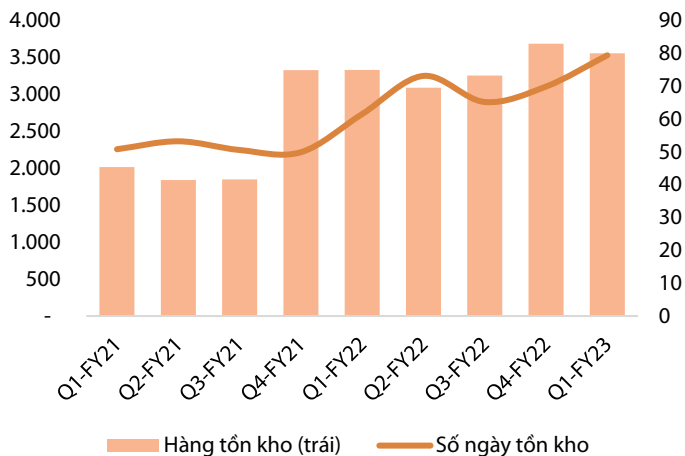
- (1) Thu nhập và sức mua của người tiêu dùng chưa có dấu hiệu phục hồi. Các yếu tố này thường có độ trễ 2-3 quý với tốc độ phục hồi của GDP.
- (2) Biên lợi nhuận rất dễ bị ảnh hưởng do cạnh tranh về giá ngày càng gay gắt do danh mục sản phẩm tập trung (gần 50% cơ cấu doanh thu của FRT đến từ các sản phẩm của Apple đang trong cuộc chiến giá cả với các đối thủ) (**Bảng 1**) và áp lực giảm tồn kho. Bất chấp những nỗ lực đáng kể để giải phóng hàng tồn kho trong Q1, hàng tồn kho ICT vào cuối Q1/2023 vẫn ở mức cao, cho thấy công ty có thể sẽ phải đối mặt với áp lực đáng kể trong các quý tới trong việc đẩy các chương trình khuyến mãi để giải phóng hàng tồn kho có giá vốn cao (**Hình 5**);
- (3) Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu cao (xấp xỉ 1,9 lần vào cuối Q1/2023) sẽ tạo gánh nặng lên công ty khi chi phí tài chính gia tăng trong môi trường lãi suất cao.

Chúng tôi dự báo việc tiêu thụ các sản phẩm CNTT sẽ có triển vọng tích cực hơn trong Q4/2023, nhờ sự phục hồi kinh tế và thu nhập của người tiêu dùng tăng lên. Ngoài ra, sự kiện ra mắt iPhone 15, dự kiến trong Q4 năm nay, sẽ hỗ trợ toàn ngành. Chúng tôi tin rằng những khó khăn kinh tế sẽ dẫn giảm bớt và tiết kiệm của người dân sẽ phục hồi vào năm 2024, tạo điều kiện cho sự phục hồi mạnh mẽ của mảng ICT dựa trên mức nền thấp của năm 2023.

Xem xét các yếu tố này, chúng tôi đưa ra các giả định chính cho phân khúc này trong năm 2023 như sau:

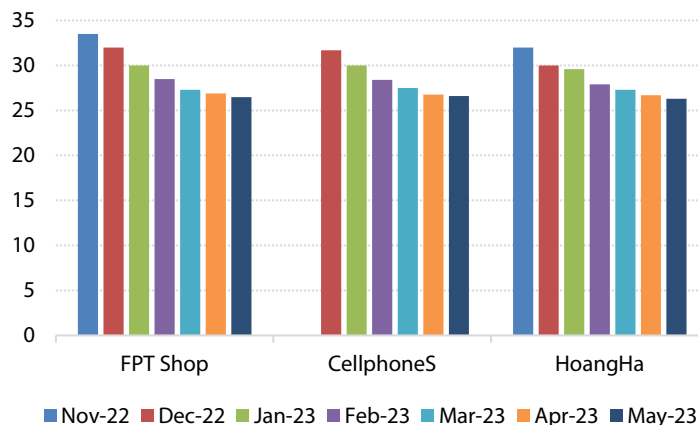
- SSSG -31% YoY vào năm 2023 và +9% vào năm 2024.
- Chỉ 20 cửa hàng FPT Shop được mở mới trong năm 2023.
- Biên lợi nhuận gộp của phân khúc cho cả năm 2023 được dự báo là 9,5%, giảm 2,7 điểm phần trăm YoY. Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q2/2023 sẽ duy trì ở mức thấp như quý trước, sau đó sẽ tăng nhẹ trong 2H 2023 do nhu cầu dần phục hồi. Dựa trên xu hướng này, biên LN gộp năm 2024 của FPT Shop sẽ tăng trở lại mức 11%.
- Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ giảm 21% YoY trong năm 2023 xuống 16.445 tỷ đồng và thu nhập ròng ghi nhận khoản lỗ 187 tỷ đồng. Dự báo doanh thu thuần và thu nhập ròng năm 2024 lần lượt đạt 18.778 tỷ đồng (+14% YoY) và 90 tỷ đồng. Chúng tôi duy trì triển vọng thận trọng về tốc độ phục hồi lợi nhuận trong năm tới do dự báo cạnh tranh về giá vẫn tiếp diễn.

**Hình 5: Tồn kho ICT của FRT (tỷ đồng) và số ngày tồn kho hiện có**



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Giá bán iPhone 14 Pro Max (128GB) của một số chuỗi lớn theo tháng (tỷ đồng)**



Nguồn: Khảo sát website các công ty

**Bảng 1: So sánh giá các sản phẩm Apple giữa các chuỗi điện tử lớn tại Việt Nam**

Phân loại sản phẩm	Apple Store	TGDD	FPT	CellphoneS	HoangHa
<b>iPhone</b>					
<i>Đơn vị: Triệu đồng</i>					
iPhone 14 Pro 128 GB	27,999	24,79	24,78	24,79	24,69
iPhone 14 Pro Max 128 GB	30,999	26,44	26,43	26,49	26,29
iPhone 14 Plus 128 GB	25,299	21,79	21,78	21,69	21,49
iPhone 14 128 GB	22,499	19,29	19,28	19,19	18,99
iPhone 13 128 GB	19,699	16,99	16,88	16,79	16,29
iPhone 13 mini 128 GB	16,849	n.a	n.a	n.a	n.a
iPhone 12 64 GB	16,849	14,99	14,89	14,99	13,99
iPhone SE 64 GB	11,999	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>Mac</b>					
Macbook Air M2 8 GPU 8/256	29,599	27,69	27,69	n.a	26,99
Macbook Air M2 10 GPU 8/512	37,099	30,59	30,59	32,89	30,49
Macbook Air M1 7 GPU 8/256	24,999	18,49	18,49	18,49	17,99
Macbook Pro 13 M2 10 GPU 8/256	31,499	29,89	n.a	29,89	29,99
Macbook Pro 14 M2 Pro 10/16 16/512	48,999	51,99	47,99	48,59	47,5
Macbook Pro 16 M2 Pro 12/19 16/512	60,999	64,99	58,99	58,49	62
iMac 24 M1 8/7 8/256	31,999	n.a	29,999	n.a	27,25
Mac mini M2 8/10 8/256	14,999	n.a	15,49	14,79	15,5
Mac Studio M1 Max 10/24 32/512	49,999	n.a	48,99	n.a	50
Mac Pro	151,699	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>iPad</b>					
iPad Pro M2 11 128 GB	21,199	20,69	20,99	20,99	20,59
iPad Pro M2 12.9 128 GB	29,199	n.a	27,99	28,49	27,65
iPad Air 5 M1	15,599	14,19	14,19	13,99	13,99
iPad Gen10	11,499	11,09	11,09	10,99	10,99
iPad mini 6	12,799	12,09	11,99	12,05	11,99

Nguồn: Khảo sát website các công ty, CTCK Rồng Việt tổng hợp tại cuối tháng 5/2023.

## Long Châu: Tiếp tục đà tăng trưởng về quy mô và lợi nhuận

Long Châu có thể duy trì tăng trưởng và lợi nhuận trong suốt năm 2023, nhờ các yếu tố sau:

- (1) Dược phẩm là mặt hàng tương đối ít nhạy cảm với biến động thu nhập của người tiêu dùng, giúp đảm bảo nhu cầu ổn định cho Long Châu;
- (2) Long Châu sẽ duy trì chính sách giá bán cạnh tranh và tích cực đẩy mạnh bán thuốc kê đơn, nâng cao giá trị trên mỗi hóa đơn;
- (3) Long Châu sẽ tiếp tục ưu tiên mở nhanh cửa hàng, với kế hoạch mở thêm 400 cửa hàng mới trong năm 2023 (+43% YTD). Chiến lược mở rộng này sẽ giúp Long Châu phủ rộng phạm vi tiếp cận và chiếm được thị phần lớn hơn. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng điều này sẽ làm giảm nhẹ doanh số bán hàng cùng cửa hàng từ 1,2 tỷ đồng/tháng vào năm 2022 xuống còn 1,1 tỷ đồng/tháng vào năm 2023.

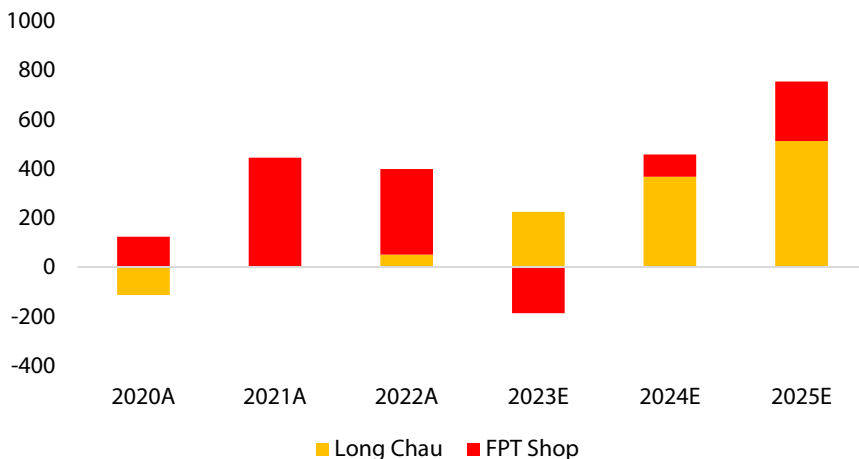
Chúng tôi cho rằng kế hoạch mở rộng của Long Châu cho thấy tham vọng của ban lãnh đạo trong việc tận dụng sự lùi bước của các đối thủ và tiếp tục củng cố thị phần dược phẩm OTC. Trái ngược với Long Châu - nổi bật là chuỗi duy nhất có lãi và luôn mang lại hiệu quả hoạt động vững chắc tại các cửa hàng mới khai trương, các đối thủ cạnh tranh chính, cụ thể là Pharmacity và An Khang, đang đối mặt với một số thách thức về cơ cấu. Cả hai đều đã tạm dừng kế hoạch mở rộng một thời gian để cơ cấu lại mô hình hoạt động và giải quyết những điểm chưa hiệu quả trong hoạt động. Trong tương lai, Long Châu có kế hoạch mở rộng sự hiện diện của mình ở các khu vực ngoại thành và nông thôn, nơi được cho là mang lại tỷ suất lợi nhuận tốt hơn so với các thành phố lớn do chi phí vận hành thấp hơn, bao gồm chi phí nhân viên và chi phí thuê cửa hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy rằng tốc độ tăng trưởng nhanh của chuỗi Long Châu có thể làm tăng chi phí tài chính do vốn lưu động chủ yếu được tài trợ bằng nợ vay. Điều này là rủi ro lớn nhất ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành kế hoạch mở mới cửa hàng đã được điều chỉnh của Long Châu vào năm 2023.

Do đó, dựa trên dự phóng của chúng tôi:

- Chúng tôi dự phóng Long Châu sẽ mở thêm 400 cửa hàng mới trong năm 2023, phù hợp với định hướng của công ty. Do đó, doanh thu năm 2023 của Long Châu được kỳ vọng ở mức 15.195 tỷ đồng (+60% YoY), đóng góp 48% vào tổng doanh thu năm nay, so với 31% trong năm 2022.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện 50 điểm cơ bản nhờ lợi thế quy mô kinh tế, đạt 23,5% trong 2023.
- LNST theo đó sẽ tăng mạnh lên 224 tỷ đồng (+4 lần YoY). Điều này hàm ý rằng chúng tôi kỳ vọng Long Châu sẽ duy trì khả năng sinh lời trong các quý còn lại của năm 2023.

**Nhìn chung**, chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng mạnh của Long Châu sẽ bù đắp khoản lỗ của mảng còn lại, với doanh thu thuần hợp nhất đạt 31.643 tỷ đồng (+4,9% YoY) và LNST hợp nhất đạt 8 tỷ đồng. Tuy nhiên, với mức nền dự kiến thấp của mảng ICT trong năm 2023 và sự cải thiện liên tục của Long Châu sẽ tạo bàn đạp cho lợi nhuận của FRT trong năm 2024. Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của FRT đạt 38.725 tỷ đồng (+22% YoY) và 411 tỷ đồng trong năm 2024.

### Hình 7: Dự phóng đóng góp của Long Châu và FPT Shop trong LNST (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Dự phóng 2023-2024 (Tỷ đồng)**

	2022A	2023F	2024F	2023F/2022A	2024F/2023F	Các giả định chính FY2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>30.166</b>	<b>31.643</b>	<b>38.725</b>	<b>4,9%</b>	<b>22,4%</b>	
Mảng ICT	20.689	16.448	18.778	-20,5%	14,2%	- SSSG dự kiến giảm 31% trong năm 2023. - Số lượng cửa hàng tăng 20 cửa hàng svck.
Long Châu	9.477	15.195	19.947	60,3%	31,3%	- SSSG -6% với 400 cửa hàng mới trong năm 2023.
Giá vốn hàng bán	(25.463)	(26.509)	(31.872)	4,1%	20,2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.703</b>	<b>5.133</b>	<b>6.853</b>	<b>9,1%</b>	<b>33,5%</b>	
Mảng ICT	2.523	1.563	2.066	-38,1%	32,2%	
Long Châu	2.180	3.571	4.787	63,8%	34,1%	
Chi phí bán hàng	(3.259)	(3.909)	(4.918)	19,9%	25,8%	Chi phí bán hàng/Doanh thu đạt 12,4% trong năm 2023, tăng 1,5 điểm % so với cùng kỳ do doanh số bán hàng thiết bị điện tử yếu.
Chi phí quản lý DN	(887)	(980)	(1.219)	10,5%	24,3%	Chi phí quản lý DN/Doanh thu dự kiến đạt 3,1%, cao hơn 20 điểm cơ bản svck.
<b>LNTT và lãi vay</b>	<b>557</b>	<b>244</b>	<b>716</b>	<b>-56,2%</b>	<b>193,6%</b>	
Doanh thu tài chính	174	116	127	-33,2%	9,2%	Do mức tiền gửi có kỳ hạn thấp hơn để giảm nợ và tài trợ cho vốn lưu động, doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	(256)	(293)	(271)	14,2%	-7,3%	Mặc dù lãi suất đang giảm nhưng lãi suất vay vẫn cao hơn so với năm 2022. Cùng với dư nợ cho vay cao hơn dẫn đến chi phí tài chính tăng.
Lợi nhuận/Chi phí khác	12	-	-	-	-	
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	
<b>LNTT</b>	<b>486</b>	<b>67</b>	<b>572</b>	<b>-86,1%</b>	<b>750,2%</b>	
Chi phí thuế TNDN	(88)	(31)	(114)	-64,8%	271,6%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	8	29	47	270,9%	64,1%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>390</b>	<b>8</b>	<b>411</b>	<b>-98,0%</b>	<b>5.111,5%</b>	
EBITDA	564	271	739	-51,9%	172,1%	
Biên lãi gộp	15,6%	16,2%	17,7%	0,63 pps	1,47 pps	
Biên lãi gộp mảng ICT	12,2%	9,5%	11,0%	-2,69 pps	1,50 pps	Biên lợi nhuận gộp Q1/2023 duy trì ở mức 9-9,5% trong Q2 và Q3/2023 do cạnh tranh về giá gay gắt, sau đó phục hồi dần nhờ sức mua của người tiêu dùng cải thiện và iPhone 15 ra mắt.
Biên lãi gộp LC	23,0%	23,5%	24,0%	0,50 pps	0,50 pps	Biên lợi nhuận gộp cải thiện 50 điểm cơ bản do lợi thế kinh tế theo quy mô.
Chi phí quản lý/Doanh thu	13,7%	15,5%	15,8%	1,71 pps	0,39 pps	
Biên LNTT và lãi vay	1,8%	0,8%	1,9%	-1,07 pps	1,08 pps	
Biên lãi ròng	1,3%	0,0%	1,1%	-1,27 pps	1,04 pps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Định giá

Khi định giá FPT Shop, chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp FCFF 5 năm và phương pháp bội số P/E, với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi định giá dựa trên EPS dự kiến của FPT Shop cho năm 2024, xem xét tính chất tạm thời của khoản lỗ trong năm 2023 và tiềm năng phục hồi mạnh mẽ của FRT vào năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi áp dụng cách tiếp cận thận trọng bằng cách sử dụng P/E mục tiêu là 13x, tương ứng với mức chiết khấu 30% so với P/E trung bình 5 năm. Mức chiết khấu này phản ánh mối lo ngại của chúng tôi về rủi ro tiềm tàng từ phân khúc này đối với giá cổ phiếu trong các quý sắp tới.

Đối với Long Châu, chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF 10 năm để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn một cách hiệu quả hơn. Định giá của chúng tôi cho mảng này tương ứng với tỷ lệ Giá trên Doanh thu (P/S) dự báo vào năm 2023 là 0,38 lần, thấp hơn mức trung vị P/S trượt 12T của các công ty cùng ngành trong khu vực là 1,1 lần. Mức định giá thấp hơn này được lý giải là do tỷ suất lợi nhuận ròng của Long Châu vẫn còn thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành trong khu vực.

**Bảng 3: Tóm tắt định giá FRT**

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp định giá	% Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
FPT Shop	5Y FCFF (WACC: 9,2%, g: 1,2%)	50%	25.200
	P/E @ 13x 2024F EPS	50%	9.900
Long Châu	10Y FCFF (WACC: 12,9%, g: 3,0%)	100%	42.900
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>			<b>60.500</b>
Giá thị trường hiện tại (VND) @ 21/06/2023			66.700
<b>Tổng tỷ suất sinh lời</b>			<b>-9%</b>
GMT / 2024F EPS			20,1

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 4: Các chuỗi bán lẻ dược phẩm trong khu vực**

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ USD)	ROE (%)	ROA (%)	Tăng trưởng doanh thu trượt 12T (%)	Tăng trưởng EPS trượt 12T (%)	Biên LN gộp (%)	Biên LN ròng (%)	P/E trượt 12T (x)	P/S trượt 12T (x)
Apollo Hospital	Ấn Độ	7,9	20,6	8,6	39	584	48,3	10,9	62,0	4,5
Yifeng Pharmacy	Trung Quốc	5,2	15,9	6,9	33	41	39,3	6,3	26,9	1,7
Welcia Holdings	Nhật Bản	4,7	12,6	5,4	12	4	30,5	3,9	24,0	0,6
DaShenLin Pharma	Trung Quốc	4,5	18,3	5,9	30	31	37,1	5,1	28,0	1,5
Tsuruha Holdings	Nhật Bản	3,5	9,0	4,8	0	-18	29,7	4,1	19,9	0,5
Laobaixing Pharma	Trung Quốc	2,8	12,8	4,2	33	8	31,7	3,9	23,1	0,9
Yixintang Pharma	Trung Quốc	2,4	14,8	6,9	18	9	35,0	6,0	15,2	0,9
Medplus Health	Ấn Độ	1,0	14,4	5,3	32	30	34,6	4,8	27,8	1,2
Shanghai No 1	Trung Quốc	0,4	15,4	5,6	31	20	35,3	5,0	25,0	1,1
MedFirst	Đài Loan	0,1	14,7	5,3	31	20	34,9	4,9	25,2	1,1
<b>TRUNG BÌNH</b>		<b>3,3</b>	<b>14,8</b>	<b>5,9</b>	<b>26</b>	<b>73</b>	<b>35,6</b>	<b>5,5</b>	<b>27,7</b>	<b>1,4</b>
<b>TRUNG VỊ</b>		<b>3,2</b>	<b>14,8</b>	<b>5,5</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>34,9</b>	<b>5,0</b>	<b>25,1</b>	<b>1,1</b>
Long Châu	Việt Nam	N/A	14,0	4,0	93	159	22,8	0,5	N/A	N/A

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt (tại ngày 20/6/2023)



KQ HĐKD	Tỷ đồng			
	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
Doanh thu thuần	22.495	30.166	31.643	38.725
Giá vốn	19.343	25.463	26.509	31.872
<b>Lãi gộp</b>	<b>3.152</b>	<b>4.703</b>	<b>5.133</b>	<b>6.853</b>
Chi phí bán hàng	2.059	3.259	3.909	4.918
Chi phí quản lý	598	887	980	1.219
Thu nhập từ HĐTC	198	174	116	127
Chi phí tài chính	146	256	293	271
Lợi nhuận khác	8	12	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Thuế TNDN	554	486	67	572
Lợi ích cổ đông thiểu số	110	88	31	114
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>29</b>	<b>47</b>
EBIT	444	390	8	411
EBITDA	495	557	244	716

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	53%	34%	5%	22%
Lợi nhuận HĐKD	533%	13%	-52%	172%
EBIT	540%	12%	-56%	194%
Lợi nhuận sau thuế	1695%	-12%	N/A	N/A
Tổng tài sản	99%	-3%	-6%	19%
Vốn chủ sở hữu	37%	21%	-3%	18%
<b>Khả năng sinh lợi</b>	14%	16%	16%	18%
LN gộp / Doanh thu	2%	2%	1%	2%
EBITDA/ Doanh thu	2%	2%	1%	2%
EBIT/ Doanh thu	2%	1%	N/A	1%
LNST/ Doanh thu	4%	4%	N/A	4%
ROA	27%	19%	N/A	18%
ROE				(lần)
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	11,3	49,8	20,9	24,7
Vòng quay kh. phải trả	3,9	3,9	4,5	4,8
Vòng quay HTK	6,4	8,4	9,3	9,2
Vòng quay kh. phải trả				(lần)
<b>Khả năng thanh toán</b>	1,1	1,1	1,0	1,0
Hiện hành	0,6	0,3	0,3	0,3
Nhanh				
<b>Cấu trúc tài chính</b>	364%	267%	252%	251%
Tổng nợ/ Vốn CSH	364%	267%	252%	251%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0%	0%	0%	0%

BẢNG CĐKT	Tỷ đồng			
	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
Tiền	1.105	746	199	864
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.821	1.119	235	500
Các khoản phải thu	1.985	606	1.514	1.565
Tồn kho	4.928	6.521	5.864	6.632
Tài sản ngắn hạn khác	339	430	373	404
Tài sản cố định hữu hình	16	85	296	401
Tài sản cố định vô hình	156	172	158	143
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	573	573
Tài sản dài hạn khác	392	785	785	785
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>10.741</b>	<b>10.464</b>	<b>9.996</b>	<b>11.867</b>
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.999	3.038	2.860	3.472
Vay và nợ ngắn hạn	6.047	5.363	4.939	5.798
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	-8	4
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>9.062</b>	<b>8.415</b>	<b>7.792</b>	<b>9.274</b>
Vốn đầu tư của CSH	790	1.185	1.362	1.362
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	872	824	772	1.115
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>1.662</b>	<b>2.008</b>	<b>2.135</b>	<b>2.477</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>17</b>	<b>41</b>	<b>70</b>	<b>117</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F
EPS (đồng/cp)	5.618	3.295	58	3.013
P/E (x)	26,8	20,3	1.077	20,7
BV (đồng/cp)	21.045	16.951	16.518	19.483
P/B (x)	4,7	4,0	3,8	3,2
DPS (đồng/cp)	500	500	0	500
Tỷ suất cổ tức (%)	0,8	0,8	0,0	0,8

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	60.500	100%	60.500

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
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

**Phạm Thị Tố Tâm**  
**Manager**

tam.ptt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Vật liệu xây dựng

**Đỗ Thanh Tùng**  
**Manager**

tung.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

**Nguyễn Thị Ngọc An**  
**Senior Analyst**

an.ntn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

**Đỗ Thạch Lam**  
**Senior Analyst**

lam.dt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

- Bất động sản

**Nguyễn Hồng Loan**  
**Analyst**

loan.nh@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1531)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

**Nguyễn Ngọc Thảo**  
**Analyst**

thao.nn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Ngân hàng

**Cao Ngọc Quân**  
**Analyst**

quan.cn@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

**Trịnh Thị Thu Hoài**  
**Analyst**

hoai.ttt@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1545)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

**Lê Tự Quốc Hưng**  
**Analyst**

hung.ltq@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

**Trần Thị Hà My**  
**Senior Consultant**

my.tth@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Đặng Chính**  
**Analyst**

chinh.nd@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

**Bernard Lapointe**  
**Senior Consultant**

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

**Nguyễn Hà Trinh**  
**Senior Consultant**

trinh.nh@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

**Trần Thị Ngọc Hà**  
**Assistant**

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

**Bùi Đặng Cát Khánh**  
**Assistant**

khanh.bdc@vdsc.com.vn  
 + 84 28 6299 2006

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, 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, 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

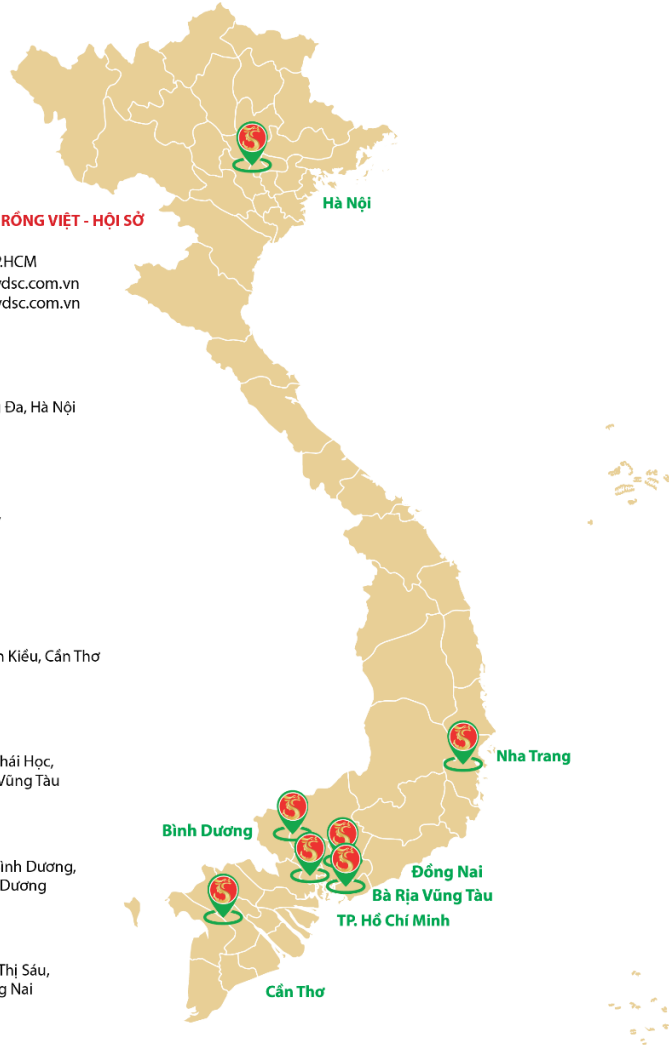
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
 ☎ (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 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.**