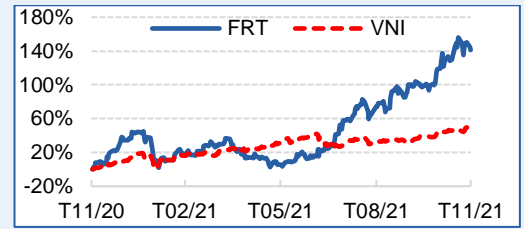


Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	01/12/2021	Tăng trưởng DT	-11,8%	49,9%	20,7%	15,1%
Giá hiện tại	58.000VND	Tăng trưởng EPS	-89,8%	741,1%	-29,3%	51,9%
Giá mục tiêu	57.700VND	Biên LN gộp	13,9%	13,4%	13,9%	14,7%
Giá mục tiêu gần nhất	35.000VND	Biên LN ròng	0,2%	0,8%	0,5%	0,6%
TL tăng	-0,5%	EV/EBITDA	67,1x	30,3x	40,3x	23,0x
Lợi suất cổ tức	0,8%	Giá CP/DTHĐ	2,8x	N,M	N,M	37,1x
Tổng mức sinh lời	+0,3%	P/E	218,0x	25,9x	36,7x	24,1x



			FRT	MWG	VNI	
GT vốn hóa	204tr USD	P/E (trượt)	41,5x	22,5x	17,5x	Tổng quan công ty
Room KN	62tr USD	P/B (hiện tại)	3,5x	5,3x	2,8x	Được thành lập năm 2012, FPT Retail đã nhanh chóng trở thành nhà bán lẻ ĐTDD lớn thứ hai ở Việt Nam. Nhằm duy trì tăng trưởng dài hạn, công ty đã tham gia vào thị trường bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu.
GTGD/ngày (30n)	3,6tr USD	Nợ ròng/CSH	54,4%	16,1%	N/A	
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	9,0%	25,2%	15,8%	
SL cổ phiếu lưu hành	79,0 tr	ROA	1,7%	9,4%	2,5%	
Pha loãng	79,0 tr					
PEG 3 năm	2,0					

Trần Thái Sơn

Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA

Phó Giám đốc

Chuỗi nhà thuốc diễn biến tích cực dẫn đến việc điều chỉnh khuyến nghị

- Chúng tôi nâng khuyến nghị cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) từ KÉM KHẢ QUAN lên PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG và tăng giá mục tiêu thêm 65% chủ yếu do chúng tôi cho rằng chuỗi nhà thuốc Long Châu (LC) của FRT đã trải qua giai đoạn rủi ro ban đầu và đã chuyển sang giai đoạn tăng trưởng bền vững cũng như hợp nhất thị trường.
- Theo dự báo và ước tính của chúng tôi, LC hiện là chuỗi nhà thuốc số 1 tại Việt Nam về doanh số bán thuốc với thị phần khoảng 10% và tổng doanh thu ước tính đạt 189 triệu USD trong năm 2021. Khả năng sinh lời của LC diễn biến tích cực khi có được 1 khoản lợi nhuận nhỏ trong 9 tháng đầu năm 2021. Tình hình này khiến ban lãnh đạo tự tin đặt mục tiêu đạt khoảng 300 nhà thuốc LC mới mỗi năm trong 3 năm tới so với 308 nhà thuốc tính đến tháng 9/2021. Dự báo của chúng tôi tương ứng thị phần của LC sẽ đạt khoảng 25%-29% trong vòng 10 năm tới.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu do (1) điều chỉnh tăng 58% dự báo tổng doanh thu giai đoạn 2022-2026 cho LC khi chúng tôi tăng dự báo số lượng cửa hàng LC tính đến cuối năm 2026 từ 800 lên hơn 1.400 và (2) giảm tỷ lệ chiết khấu trong mô hình định giá DCF cho LC từ 15% còn 11,7%; trước đây, chúng tôi đã áp dụng tỷ lệ chiết khấu cao cho LC để phản ánh rủi ro liên quan đến hoạt động kinh doanh trong giai đoạn đầu.
- Chúng tôi dự báo FPT Shop (mảng ĐTDD) sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu đạt 6% trong giai đoạn 2021-2024 nhờ thế mạnh về các nhóm hàng iPhone và laptop; tuy nhiên, chúng tôi tin rằng sự cạnh tranh gay gắt từ đối thủ dẫn đầu thị trường là MWG sẽ ảnh hưởng tốc độ tăng trưởng của FPT Shop.
- Rủi ro: tiến độ triển khai các cửa hàng LC và khả năng sinh lời thấp hơn kỳ vọng; chi tiêu không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự kiến.

Doanh thu/cửa hàng và các kế hoạch mở rộng cửa hàng của LC vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Dù số lượng cửa hàng tăng từ 200 tính đến cuối năm 2020 lên 308 trong 9 tháng đầu năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu/cửa hàng hàng tháng của LC đã cải thiện từ 750 triệu đồng vào năm 2020 lên 1 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2021 và 1,4 tỷ đồng trong quý 3/2021. Trong tháng 10-11/2021, doanh thu/cửa hàng của LC duy trì ở mức của quý 3/2021, theo FRT. Dù KQKD tích cực kể từ quý 3/2021 đến từ nhu cầu chăm sóc sức khỏe cao hơn của người tiêu dùng trong bối cảnh dịch COVID-19, chúng tôi tin rằng xu hướng này củng cố sự đón nhận mạnh mẽ của người tiêu dùng đối với LC nhờ thương hiệu đáng tin cậy và danh mục thuốc phong phú. Trong khi chúng tôi dự báo LC sẽ lỗ ròng vào năm 2022 do số lượng cửa hàng mới cao cũng như kế hoạch tăng cường đầu tư cơ bản vào marketing, logistic và CNTT, chúng tôi dự báo LC sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng dương trong năm 2023 khi các cửa hàng trưởng thành mới và các khoản đầu tư nói trên đem lại thành quả.

Nhu cầu laptop và iPhone tăng cao hỗ trợ FPT Shop, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng chuỗi kinh doanh này sẽ gặp thách thức bởi sự cạnh tranh gay gắt trong trung hạn. Làm việc

và học tập từ xa đã thúc đẩy nhu cầu laptop (vượt xa kỳ vọng của chúng tôi) trong khi nhu cầu đối với iPhone 13 cao hơn so với iPhone 12. Chúng tôi kỳ vọng thị trường laptop và iPhone (chiếm gần 70% doanh thu của FPT Shop trong năm 2021, theo chúng tôi ước tính) tại Việt Nam sẽ duy trì mức tăng trưởng hàng năm ở mức 2 chữ số trong vài năm tiếp theo do sự tiếp nhận của người tiêu dùng và nhu cầu đối với các sản phẩm cao cấp ngày càng tăng. Tuy nhiên, với năng lực triển khai kinh doanh mạnh mẽ của MWG và chuỗi cửa hàng Apple mới của công ty là TopZone, chúng tôi dự báo doanh thu của FPT Shop trong trung hạn (cụ thể, sau năm 2022) sẽ ở mức 1 chữ số.

Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	14.667	21.979	26.518	30.532	Tiền và tương đương	702	1.021	1.345	1.593
Giá vốn hàng bán	-12.625	-19.032	-22.832	-26.038	Đầu tư TC ngắn hạn	788	830	830	830
Lợi nhuận gộp	2.041	2.947	3.685	4.493	Các khoản phải thu	176	133	150	155
Chi phí bán hàng	-1.559	-2.077	-2.724	-3.292	Hàng tồn kho	1.830	3.850	4.464	4.878
Chi phí quản lý DN	-405	-698	-833	-977	TS ngắn hạn khác	1.470	2.970	2.970	2.970
LN thuần HĐKD	77	173	129	225	Tổng TS ngắn hạn	4.965	8.803	9.759	10.425
Thu nhập tài chính	71	181	232	242	TS dài hạn (gộp)	61	63	369	399
Chi phí tài chính	-134	-137	-201	-230	- Khấu hao lũy kế	-10	-11	-31	-72
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-114</i>	<i>-131</i>	<i>-193</i>	<i>-222</i>	TS dài hạn (ròng)	51	52	339	326
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lãi/lãi thuần khác	14	7	7	7	TS dài hạn khác	375	518	738	891
LNTT	28	224	166	243	Tổng TS dài hạn	425	570	1.077	1.217
Thuế TNDN	-18	-38	-43	-45	Tổng Tài sản	5.390	9.373	10.835	11.642
LNST trước CĐTS	10	187	122	198					
Lợi ích CĐ thiểu số	15	-5	8	-3	Phải trả ngắn hạn	1.217	1.715	1.921	2.150
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	25	181	130	195	Nợ ngắn hạn	2.486	5.784	6.958	7.378
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	25	181	130	195	Nợ ngắn hạn khác	462	462	462	462
					Tổng nợ ngắn hạn	4.165	7.961	9.341	9.989
EBITDA	79	174	149	267	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	266	2.238	1.582	2.403	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	266	2.238	1.582	2.403	Tổng nợ	4.165	7.961	9.341	9.989
EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	266	2.238	1.582	2.403					
DPS, VND	0	500	500	500	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	22%	32%	21%	Vốn cổ phần	790	790	790	790
(1) Điều chỉnh khoản mục bất thường					Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	424	605	696	852
Tăng trưởng					Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	-11,8%	49,9%	20,7%	15,1%	Lợi ích CĐTS	11	17	9	12
Tăng trưởng LN HĐKD	-77,4%	123,1%	-25,5%	74,9%	Vốn chủ sở hữu	1.225	1.412	1.495	1.653
Tăng trưởng LNTT	-89,8%	689,6%	-26,1%	46,4%	Tổng cộng nguồn vốn	5.390	9.373	10.835	11.642
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-89,8%	741,1%	-29,3%	51,9%					
Khả năng sinh lời					Số cổ phiếu cuối năm, tr	79,0	79,0	79,0	79,0
Biên LN gộp %	13,9%	13,4%	13,9%	14,7%	Cổ cổ phiếu quỹ cuối năm, tr	0,0	0,0	0,0	0,0
Biên LN từ HĐ %	0,5%	0,8%	0,5%	0,7%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên EBITDA	0,5%	0,8%	0,6%	0,9%	Tiền đầu năm	852	702	1.021	1.345
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,2%	0,8%	0,5%	0,6%	Lợi nhuận sau thuế	25	181	130	195
ROE %	2,0%	13,8%	9,0%	12,4%	Khấu hao	1	1	20	42
ROA %	0,4%	2,5%	1,3%	1,7%	Thay đổi vốn lưu động	1.403	-2.979	-426	-190
					Điều chỉnh khác	215	-48	-28	-18
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	1.644	-2.845	-304	28
Số ngày tồn kho	75,4	54,5	66,4	65,5	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3	-92	-507	-161
Số ngày phải thu	5,9	2,6	1,9	1,8	Đầu tư	-280	-42	0	0
Số ngày phải trả	36,2	28,1	29,1	28,5	Tiền từ HĐ đầu tư	-283	-133	-507	-161
TG luân chuyển tiền	45,0	28,9	39,3	38,8					
Thanh khoản					Cổ tức đã trả	-79	0	-39	-39
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,1	1,0	1,0	Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,8	0,6	0,6	0,6	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.432	3.298	1.174	420
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,5	0,5	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ/Tài sản	46,1%	61,7%	64,2%	63,4%	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	67,0%	80,4%	82,3%	81,7%	Tiền từ hoạt động TC	-1.511	3.298	1.135	380
Nợ/Vốn CSH	12,3%	112,5%	163,1%	157,9%					
Khả năng thanh toán lãi vay	0,7	1,3	0,7	1,0	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-151	319	324	247
					Tiền cuối năm	702	1.021	1.345	1.593

Nguồn: Số liệu của công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.