

CÔNG TY CỔ PHẦN BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT – FRT (HSX)

BÁO CÁO NGẮN DOANH NGHIỆP

07/04/2023

ĐỘNG LỰC TỪ LONG CHÂU -
KHÁT VỌNG DẪN ĐẦU NGÀNH
BÁN LẺ DƯỢC PHẨM

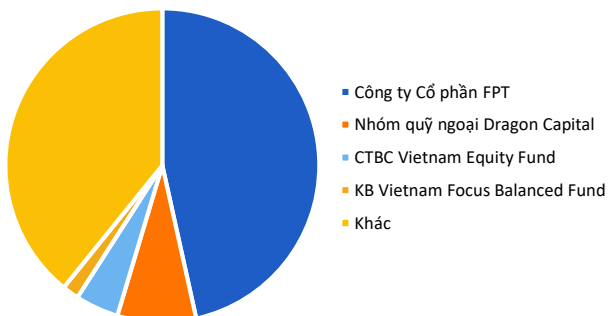


KHUYẾN NGHỊ NGẮN HẠN	MUA
KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN	MUA
Giá thị trường (VND)	61.000
Giá mục tiêu (đồng)	77.000
EPS 2022 (đồng)	3.295
EPS 2023 fw (đồng)	3.595
Doanh thu 2023 fw (tỷ đồng)	35.544
LNST 2023 fw (tỷ đồng)	420

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	118,47 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	750.000
Biến động giá 1 tuần	-3,44%
Biến động giá 1 tháng	-10,58%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7.310

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

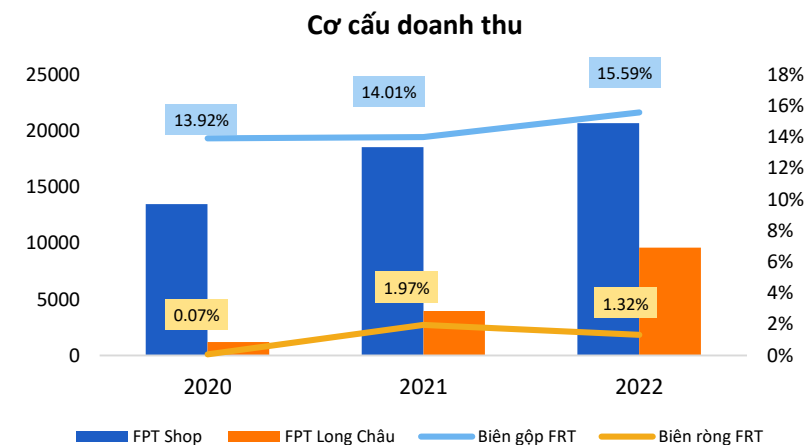


Tổng quan doanh nghiệp

- FRT là doanh nghiệp bán lẻ được thành lập từ năm 2012 với các sản phẩm ban đầu là điện thoại di động, máy tính. Năm 2018, bắt đầu nhận thấy tiềm năng trong ngành bán lẻ dược phẩm, FRT thành lập công ty con là CTCP Dược phẩm FPT Long Châu.

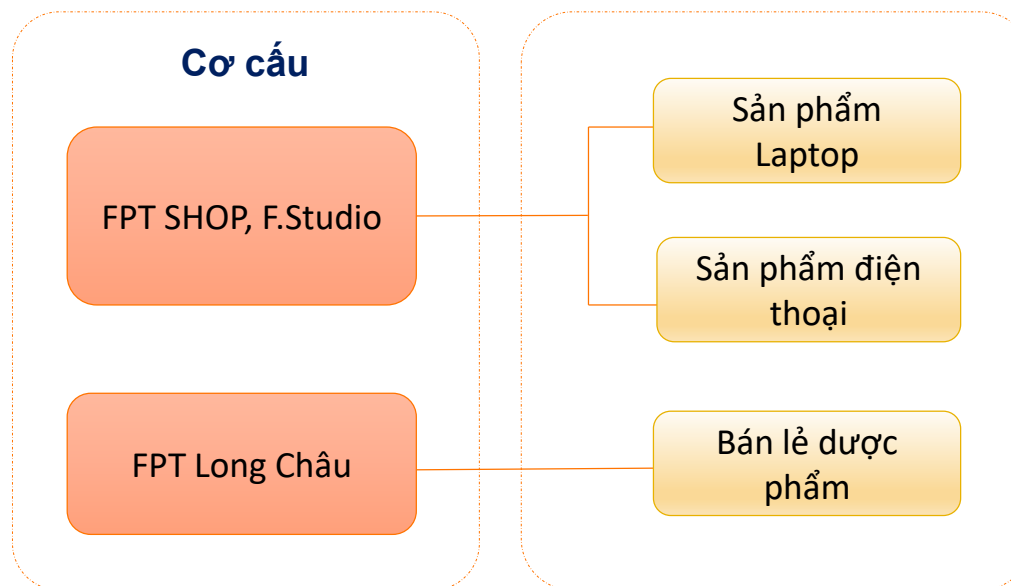
- Năm 2022, FRT lần lượt đạt **30.165 tỷ DT (+34%yoy)** và **390 tỷ LNST (-12% yoy)**. Trong đó, FPT shop đạt 20.689 tỷ DT (+11% yoy), FPT Long Châu đạt 9.596 tỷ DT (+140% yoy).

- **Biên lợi gộp của FRT năm 2022 là 15,59%, đang dần cải thiện** nhờ biên lợi nhuận gộp của Long Châu khoảng 22%, cao hơn FPT Shop.



Nguồn: FRT, VFS tổng hợp

Cơ cấu



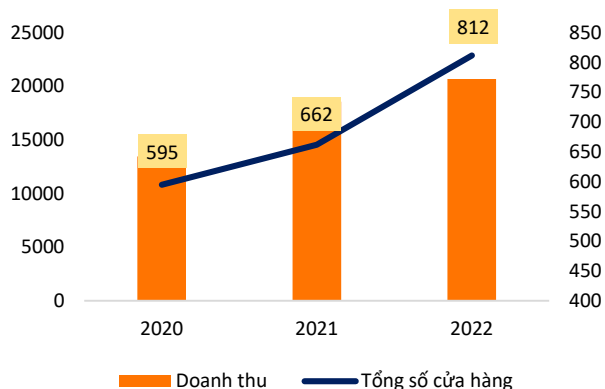
Bão hòa sau giai đoạn tăng trưởng nóng năm 2021 do Covid

Tiềm năng nhưng biên lợi nhuận thấp hơn, hiện đang gặp phải áp lực cạnh tranh lớn

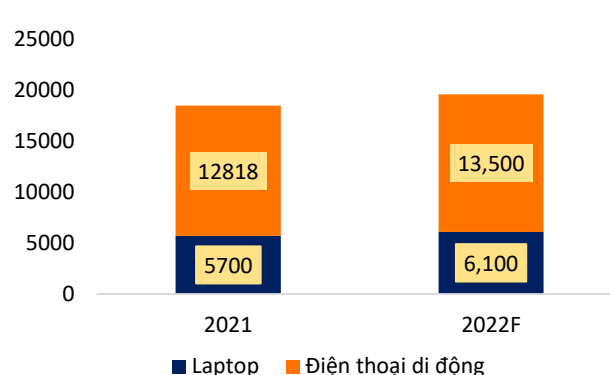
Hiện sẽ là động lực tăng trưởng lớn nhất của FRT trong những năm tới

FPT SHOP VÀ F.STUDIO – KHÓ KHĂN TRONG VIỆC TÌM KIẾM SỰ TĂNG TRƯỞNG

Doanh thu và số cửa hàng FPT Shop



Doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: FRT, VFS tổng hợp

- Đối với sản phẩm Laptop, mặc dù giữ thị phần số 1 nhưng hiện nay đã bước vào tình trạng bão hòa.
- Đối với các sản phẩm của Apple hiện đang là động lực cho mảng bán điện thoại của FRT khi thị phần Iphone đang mở rộng. Tuy nhiên số đại lý ủy quyền chính hãng của Apple đang tăng như Topzone của MWG, Viettel shop, CellphoneS,... chúng tôi cho rằng FRT cũng sẽ khó khăn trong việc cạnh tranh thị phần.

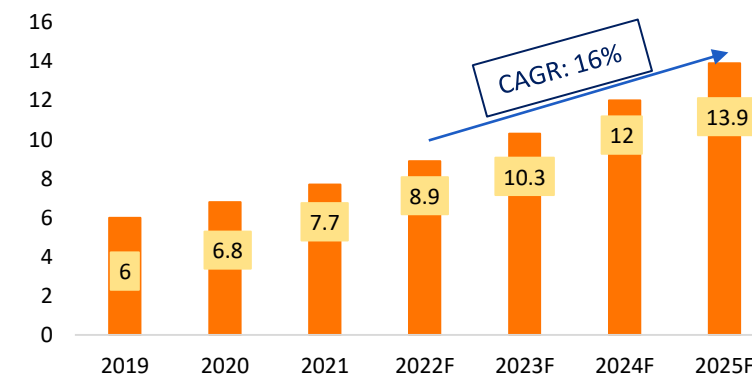
=> FPT SHOP đang loay hoay trong việc tăng trưởng doanh thu bằng cách mở rộng thêm số lượng cửa hàng, bắt đầu bán lẻ các loại hàng gia dụng Trung Quốc để tăng thêm quy mô doanh thu và tăng thêm biên lợi nhuận, tuy nhiên chúng tôi cho rằng tác động là chưa đáng kể trong ngắn và trung hạn.

ĐỘNG LỰC TỪ LONG CHÂU – KHÁT VỌNG DẪN ĐẦU NGÀNH BÁN LẺ DƯỢC PHẨM

(1) Ngành dược phẩm là ngành còn non trẻ và nhiều tiềm năng

- Hiện nay, kênh bán thuốc OTC đang chiếm khoảng 25 – 30% thị phần bán thuốc, với số nhà thuốc cực phân mảnh và không được đảm bảo về chất lượng => **Cần thiết có những thương hiệu thuốc lớn ở cả thành thị và nông thôn để đảm bảo chất lượng.**
- Dân số hệWorld Bank, quá trình già hóa dân số sẽ diễn ra trong thời gian rất ngắn, dự kiến nay đang già hóa nhanh chóng. Theo n hoàn tất trước năm 2040 dẫn tới nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng. Trung bình mỗi người: **Trên 65 tuổi mắc ít nhất 3 bệnh Trên 80 tuổi mắc ít nhất 6.9 bệnh.**
- Các quy định pháp luật siết chặt quản lý thuốc gây khó khăn cho các nhà thuốc nhỏ lẻ không đạt tiêu chuẩn GPP dẫn tới tình trạng số dược sĩ đứng bán cửa hàng thấp.

Giá trị thị trường bán lẻ (tỷ USD)



Nguồn: BMI, VFS tổng hợp

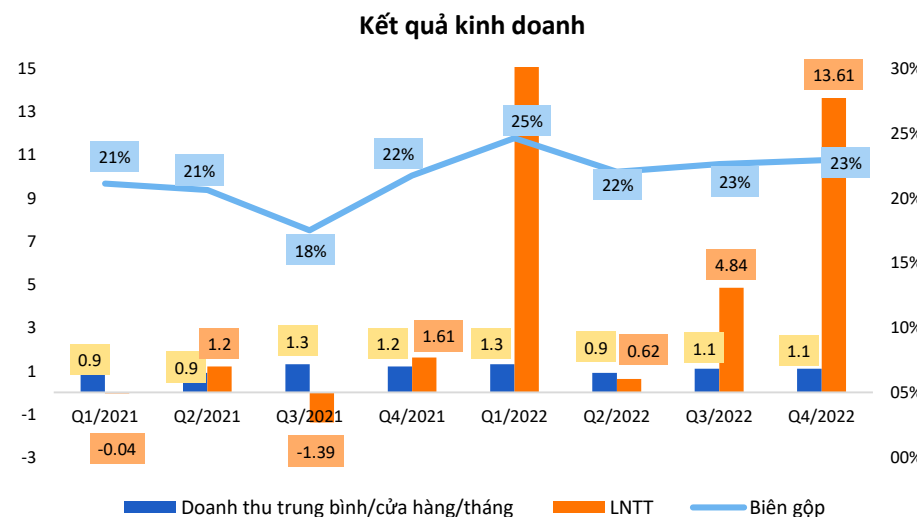
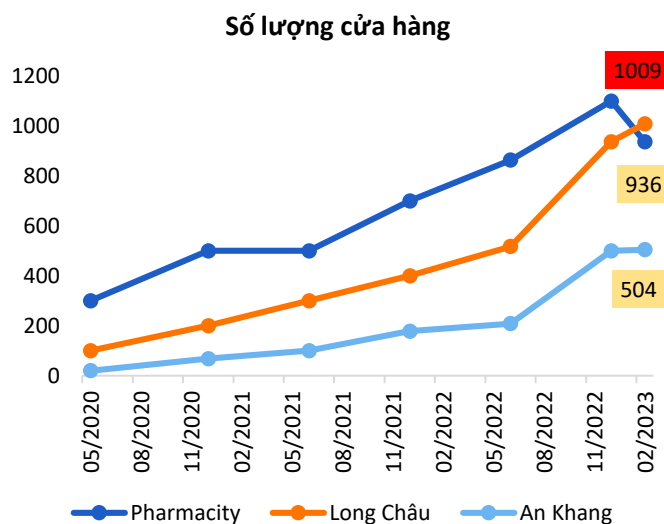
(2) FRT có nhiều lợi thế so với các đối thủ như An Khang của MWG, Pharmacy, là mô hình kinh doanh hiệu quả nhất tính đến thời điểm hiện tại

Số lượng sản phẩm lớn và giá thường rẻ hơn 5 – 20% so với thị trường: FRT có số lượng sản phẩm đa dạng hơn so với các nhà thuốc truyền thống, đem lại nhiều sự lựa chọn hơn cho khách hàng. Bên cạnh đó, giá thành rẻ hơn so với thị trường nhờ ứng dụng công nghệ, số hoá các quy trình của FPT để ứng dụng vào trong quản trị và vận hành các nhà thuốc.

Thấu hiểu tâm lý người tiêu dùng với đội ngũ tư vấn tận tâm, có chính sách trả thuốc có trả phí. FRT đi theo mô hình nhà thuốc Tây, phù hợp với tâm lý tiêu dùng người dân Việt Nam hơn so với mô hình siêu thị nhà thuốc theo mô hình bên Mỹ như Pharmacy đang theo đuổi.

Tọa lạc ở các vị trí đắc địa, trung tâm

(3) Tìm ra công thức thành công dù đi sau nhưng đã dẫn đầu, vượt qua các đối thủ về cả số lượng cửa hàng và có lãi từ 2022, biên gộp ~22%. Dự kiến mở thêm 400 – 500 cửa hàng trong 2023 trong khi các đối thủ đang chững lại.



- Tính đến thời điểm cuối năm 2022, Pharmacy vẫn dẫn đầu về số lượng cửa hàng tuy nhiên đầu năm 2022 đã đóng một số cửa hàng để cơ cấu. Nhờ đó Long Châu dẫn đầu về số cửa hàng tính đến tháng 2/2023.

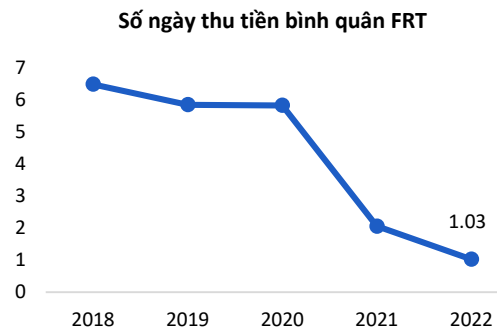
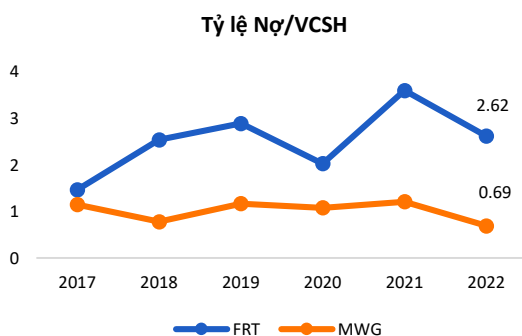
- Long Châu hiện đang dẫn đầu về doanh thu/cửa hàng khi doanh thu trung bình quý 4/2022 là 1,08 tỷ, trong khi đó An Khang là 700 – 800 triệu, Pharmacy là 400 – 500 triệu.

- Long Châu đã bắt đầu có lãi từ 2022.

Nguồn: FRT, VFS tổng hợp

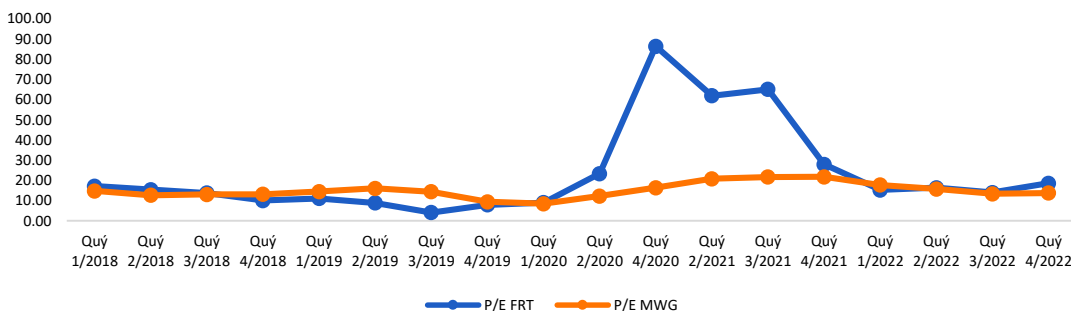
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Nợ vay NH+DH gấp 2,62 lần vốn chủ sở hữu, tuy nhiên là điều hợp lý đối với các doanh nghiệp bán lẻ.



- Tỷ lệ nợ ngắn hạn và dài hạn/VCSH ở mức cao hơn so với MWG nhưng chủ yếu là nợ ngắn hạn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng điều này không quá rủi ro do đặc thù FRT đang mở rộng kinh doanh, khả năng bán hàng tốt, độ tín nhiệm cao, việc vay ngắn hạn phục vụ hoạt động kinh doanh nên là điều bình thường đối với DN bán lẻ.

Sau giai đoạn P/E tăng mạnh do lỗi khi mở rộng Long Châu, hiện nay P/E đã về tương đương so với MWG



- Lượng tiền và tương đương tiền + đầu tư ngắn hạn là gần 1.900 tỷ, FRT có dư địa để giảm lãi vay hoặc đầu tư tài chính làm giảm gánh nặng lãi vay. Trong đó số ngày thu tiền bình quân đang giảm dần về 1 cũng cho thấy công ty thu hồi tiền thanh toán nhanh.

RỦI RO

- **Rủi ro lãi vay:** mặc dù chúng tôi đánh giá là tỷ lệ đòn bẩy cao là điều bình thường đối với các doanh nghiệp bán lẻ có doanh thu và tỷ lệ bán hàng tốt như FRT, tuy nhiên trong môi trường lãi suất cao vẫn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận nếu doanh nghiệp không quản trị tốt.
- **Rủi ro mở rộng kinh doanh:** việc đẩy mạnh mở thêm cửa hàng hiệu quả không đạt như kỳ vọng.

DỰ PHÓNG

	2021	2022	2023F
DT FPT Shop	18558	20689	22344,12
%yoy	38%	11,5%	8,0%
DT Long Châu	3977	9596	13200
%yoy	234%	141,3%	37,6%
Tổng DT	22535	30285	35544
%yoy	53%	34,4%	17,4%
Tổng LNST	443	390	420

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần đối với cổ phiếu.

	FPT Shop	Long Châu
Định giá	42.000	41.200
Tỷ lệ sở hữu	100%	85%
Định giá cho FRT	42.000	35.000
Giá mục tiêu FRT	77.000	

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Trần Minh Tâm	Chuyên viên phân tích	tam.tran@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.