

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **196.000 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: 27/08/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ và liên tục mở rộng thị phần.

Tiêu cực: Chuỗi trung tâm tiêm chủng chưa đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu như kỳ vọng do các vướng mắc về việc đảm bảo an toàn.

Rủi ro: Mạng ICT đã bão hòa, đóng góp vào cơ cấu doanh thu sẽ dần suy giảm.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	7.171	9.240	38.220
% YoY	15%	29%	20%
LNST	-215	48	260
% YoY	-559%	-	-

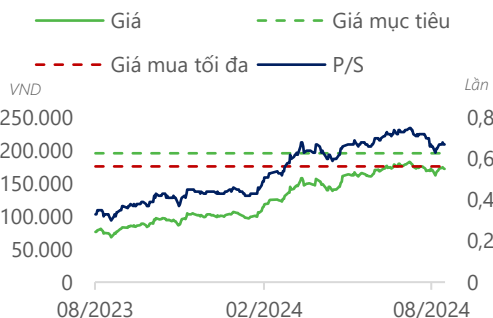
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

FRT là một doanh nghiệp bán lẻ và là công ty liên kết thuộc Tập đoàn FPT. Hiện nay 2 mảng kinh doanh chính của FRT là bán lẻ sản phẩm ICT với chuỗi FPT Shop và bán lẻ dược phẩm với chuỗi Long Châu, thương hiệu số 1 về quy mô chuỗi bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam với 1.706 nhà thuốc tại 63 tỉnh thành tính tới cuối Q2/2024.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Phân phối hàng chuyên dụng
Giá hiện tại:	176.000 VND
Vốn hóa:	23.979 tỷ VND
Số lượng CPLH:	136,2 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	-414 VND
P/E:	-441,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

FRT

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu thuần và LNST của FRT trong năm 2024 sẽ lần lượt đạt mức 38.220 tỷ (+20% YoY) và 260 tỷ dựa trên kỳ vọng các mảng kinh doanh của doanh nghiệp sẽ tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm.

Với triển vọng (1) mảng ICT hưởng lợi từ làn sóng cáp mạng 2G, (2) chu kỳ đổi mới thiết bị điện tử, (3) chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng tích cực và liên tục chiếm thêm thị phần từ các đối thủ và (4) chuỗi tiêm chủng của FRT đã vượt qua các khó khăn ban đầu, DSC dự phóng giá cổ phiếu của FRT trong năm nay sẽ đạt mức 196.000 VND/cp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhà thuốc Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính

Trong 1H/2024 vừa qua, chuỗi nhà thuốc Long Châu đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho FRT khi đóng góp tới 63% trong cơ cấu doanh thu (cùng kỳ năm ngoái Long Châu chỉ đóng góp 46%). Lũy kế 6T/2024, doanh thu của chuỗi ghi nhận mức tăng trưởng mạnh khi đạt 11.521 tỷ (+67% YoY) nhờ vào mạng lưới cửa hàng liên tục được mở rộng mạnh mẽ. Cụ thể, trong Q2/2024 FRT đã mở mới 119 nhà thuốc, nâng tổng số nhà thuốc hoạt động lên đến 1.706 và hướng đến mục tiêu 1.900 nhà thuốc vào cuối năm 2024.

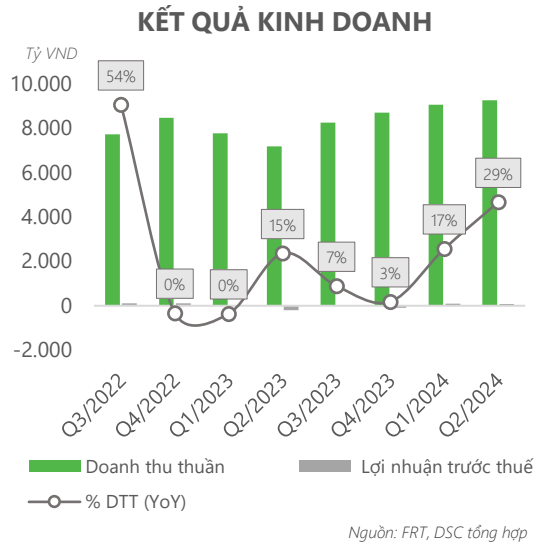
Tiêm chủng - chân trời mới cho FRT

FRT đã mở rộng hệ thống tiêm chủng với việc mở mới thêm 36 trung tâm mới trong Q2/2024, nâng tổng số chuỗi lên 87, để thực hiện mục tiêu "Long Châu Healthcare Platform". DSC nhận định rằng thị trường tiêm chủng tại Việt Nam có tiềm năng lớn khi tỷ lệ bao phủ vaccine chỉ đạt 4-5%, trong khi nhận thức về chăm sóc sức khỏe đang tăng. Thị trường tiêm chủng tại Việt Nam hiện ước tính khoảng 2,2 tỷ USD, với các đối thủ cạnh tranh chính gồm VNVC (chiếm 70% thị phần), Vinmec, và Medlatec. Lợi thế của FRT là có thể tận dụng mặt bằng chung của hai mảng dược và tiêm chủng để giảm chi phí, tăng khả năng cạnh tranh về giá.

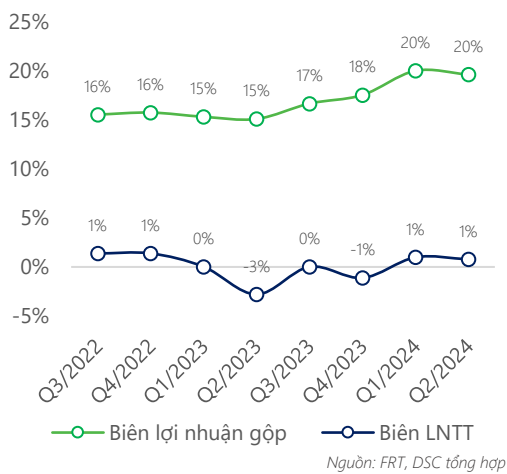
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD cải thiện nhờ vào Long Châu

Trong Q2/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của FRT lần lượt đạt mức 9.240 tỷ (+29% YoY) và 48 tỷ (+122% YoY). Mức tăng trưởng này chủ yếu nhờ vào (1) doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu tăng mạnh và (2) doanh thu từ FPT Shop thu hẹp đà giảm mặc dù quý 2 đang là mùa thấp điểm về nhu cầu mua sắm. Cụ thể doanh thu trong quý vừa rồi của Long Châu đạt 5.987 tỷ đồng (+66% YoY), trong bối cảnh FRT liên tục mở rộng số lượng cửa hàng. Trong khi đối với chuỗi FPT Shop, mặc dù FRT tiến hành đóng cửa khoảng 100 cửa hàng tuy nhiên doanh thu vẫn đạt mức 3.340 tỷ, chỉ giảm 7% YoY, thấp hơn mức giảm 21% YoY của Q1/2024. Lũy kế 6T/2024, doanh thu thuần và LNTT của FRT lần lượt đạt mức 18.281 tỷ đồng (+22% YoY) và 161 tỷ đồng (+181% YoY), từ đó lần lượt đạt 49% kế hoạch doanh thu và vượt 29% mục tiêu LNTT. DSC cho rằng trong 2H/2024, với việc mảng ICT dự kiến phục hồi nhờ vào (1) chu kỳ đổi mới thiết bị điện tử diễn ra sau 3-4 năm, (2) cắt sóng 2G vào T9/2024, doanh thu của FPT Shop sẽ có sự cải thiện từ đó hỗ trợ cho KQKD của FRT tăng trưởng mạnh hơn.



BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ

Biên lợi nhuận gộp của FRT trong Q2/2024 đạt mức xấp xỉ 20%, tăng gần 500 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. Đây cũng là mức BLNG cao nhất từ trước đến nay của FRT. Động lực giúp cho BLNG của FRT tăng mạnh đến từ việc (1) doanh nghiệp đã chấm dứt cuộc chiến về giá với các đối thủ cùng ngành như MWG, CellphoneS,... (2) tiến hành đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả và (3) mở rộng danh mục sản phẩm có biên lợi nhuận cao như thiết bị gia dụng và điện lạnh. DSC dự báo rằng trong các quý cuối năm, khi mảng ICT dần phục hồi, biên lợi nhuận gộp của FRT sẽ duy trì ổn định. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm như điện thoại di động và laptop sẽ bù đắp cho sự giảm sút trong nhu cầu các sản phẩm điện lạnh. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của chuỗi nhà thuốc được dự kiến sẽ không có nhiều biến động lớn.

LUẬN ĐIỂM 1:

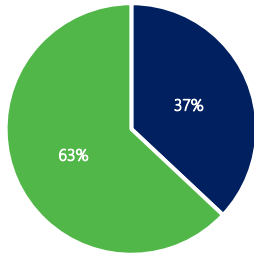
Nhà thuốc Long Châu sẽ là con át chủ bài

FRT

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

DSC

CƠ CẤU DOANH THU

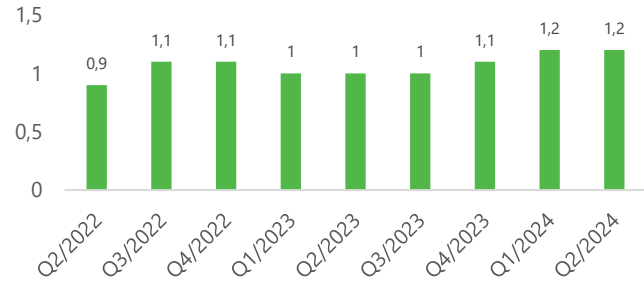


■ FPT Shop ■ Long Châu

Nguồn: FRT, DSC tổng hợp

DOANH THU CỬA HÀNG LONG CHÂU/ THÁNG

Tỷ VND

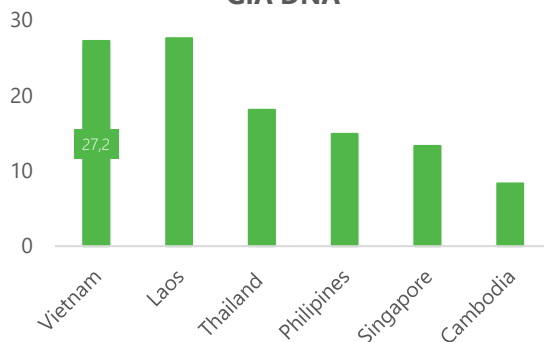


Nguồn: FRT, DSC tổng hợp

Mảng nhà thuốc đang dần đóng vai trò là trụ cột chính trong cơ cấu doanh thu

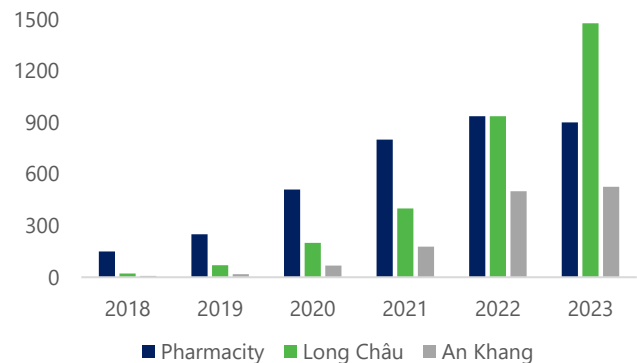
Trong quý 2 vừa qua, chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho FRT cũng như trở thành mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu. Doanh thu/cửa hàng của chuỗi nhà thuốc trong quý vừa qua tiếp tục duy trì ở mức xấp xỉ 1,2 tỷ đồng và bỏ xa các đối thủ khác trên thị trường. Với việc FRT sẽ tiếp tục đẩy mạnh chiến lược phát triển chuỗi nhà thuốc bằng cách tăng thêm nhiều dịch vụ mới như Long Châu 24/7 (nền tảng chăm sóc sức khỏe 24h tại nhà, dự kiến đi vào hoạt động trong Q3/2024), bảo lãnh thuốc hay kế hoạch tham gia quy trình chẩn đoán và điều trị, DSC cho rằng tiềm năng tăng trưởng của Long Châu vẫn còn rất lớn khi các chiến lược này dự kiến sẽ giúp thu hút các khách hàng có bệnh mãn tính từ đó gia tăng tỷ lệ khách hàng trung thành cho chuỗi.

CHỈ SỐ PM 2.5 TẠI MỘT SỐ QUỐC GIA ĐNA



Nguồn: World Bank, DSC tổng hợp

SỐ LƯỢNG NHÀ THUỐC THEO CHUỖI



Nguồn: DSC tổng hợp

Thị trường dược phẩm còn nhiều tiềm năng phát triển

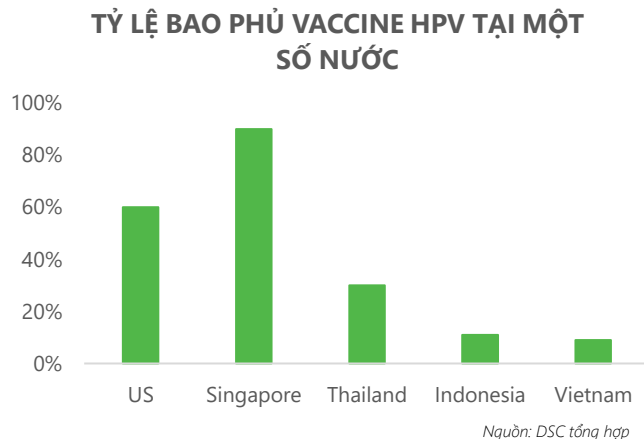
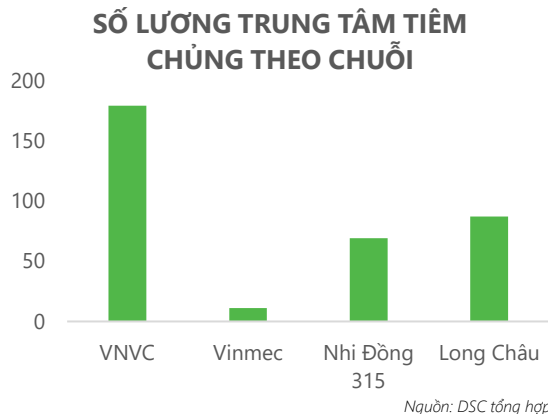
Hiện nay quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam được ước tính trị giá khoảng 7-8 tỷ USD với hơn 70% là doanh thu từ kênh ETC (thuốc đặc trị, thuốc kê theo đơn bệnh viện) và 30% từ kênh OTC (thuốc bổ, thực phẩm chức năng và các loại thuốc điều trị phổ biến). Với việc (1) nhu cầu quan tâm về sức khỏe đang có dấu hiệu tăng mạnh do dân số ngày càng già hóa, (2) thị trường chưa có đơn vị dẫn đầu, (3) Việt Nam thuộc top 30 quốc gia có nồng độ PM 2.5 cao nhất thế giới (chỉ số đo lường ô nhiễm không khí) từ đó thúc đẩy nhu cầu sử dụng thực phẩm chức năng, hỗ trợ sức khỏe và (4) đối thủ lớn nhất của Long Châu trong mảng này là Pharmacy tăng trưởng chậm lại do thực hiện tái cơ cấu thì DSC đánh giá tiềm năng phát triển của chuỗi nhà thuốc Long Châu là cực kỳ lớn.

LUẬN ĐIỂM 2:

Trung tâm tiêm chủng có triển vọng lớn

FRT

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT



Thị trường tiêm chủng tại Việt Nam đầy tiềm năng

Chuỗi trung tâm tiêm chủng được xem là một thị trường đầy tiềm năng và có thể mang lại nguồn doanh thu lớn cho FRT trong tương lai. Có hai loại hình tiêm chủng chính trên thị trường: (1) Tiêm chủng bắt buộc cho trẻ em và phụ nữ mang thai. Với trẻ em, gói tiêm tại cơ sở y tế tư nhân có chi phí khoảng 20 triệu đồng và đối với phụ nữ mang thai là khoảng 6 triệu đồng. Với số trẻ em ra đời dự kiến 1,4 triệu trẻ/năm (theo báo cáo của Liên Hợp Quốc), DSC ước tính doanh thu hàng năm của mảng này có thể rơi vào khoảng 12.000 tỷ đồng với giả định 1/3 số lượng trẻ em sinh ra và phụ nữ mang thai sẽ tiêm chủng tại các TTTC tư nhân. (2) Tiêm chủng dịch vụ cho các vaccine phổ biến như viêm gan, HPV,... với chi phí khoảng 9 triệu đồng/gói. Với tỷ lệ tiêm chủng dịch vụ ở Việt Nam chỉ đạt 5%, DSC dự phóng doanh thu hàng năm của mảng tiêm dịch vụ có thể đạt khoảng 45.000 tỷ đồng.

Bảng: Chi phí các gói tiêm chủng tại hệ thống tiêm chủng Long Châu

Nguồn: FRT, DSC tổng hợp

Gói tiêm	Chi phí
Gói trẻ em	17 triệu VND
Gói tiền học đường	9,5 triệu VND
Gói thanh thiếu niên	18 triệu VND
Gói phụ nữ trước mang thai	5,5 triệu VND
Gói người trưởng thành	7,2 triệu VND
Gói tiền hôn nhân	16,2 triệu VND

Trung tâm tiêm chủng đã vượt qua khó khăn về mặt pháp lý và đang mở rộng với tốc độ chóng mặt

Như đã đề cập ở trên, với việc có thể tận dụng sử dụng chung mặt bằng của cả 2 mảng dược và tiêm chủng, tốc độ mở mới chuỗi tiêm chủng của FRT khá ấn tượng. Dù mới đi vào hoạt động, số lượng trung tâm tiêm chủng của Long Châu đã đạt gần một nửa so với VNVC, đơn vị đã vận hành được 7 năm. Với việc đang có hơn 1.700 nhà thuốc trên toàn quốc, chúng tôi đánh giá số lượng TTTC của FRT có thể nhanh chóng phủ sóng và có tiềm năng trở thành chuỗi TTTC lớn nhất cả nước. Phía doanh nghiệp cho biết doanh thu của một trung tâm tiêm chủng (TTTC) đạt khoảng 1,5-2,5 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với doanh thu trung bình của 1 nhà thuốc Long Châu từ đó cho thấy tiềm năng của mảng này là rất lớn. Bên cạnh đó, về vấn đề gặp khó khăn trong việc duy trì các điều kiện an toàn cho hoạt động tiêm chủng, theo báo cáo gần đây từ các Phòng Y tế, các cơ sở tiêm chủng của FPT Long Châu đã đảm bảo được các điều kiện cần thiết. Điều này cho thấy FRT đã rút kinh nghiệm trong việc vận hành mảng kinh doanh mới này, giúp giảm bớt những lo ngại liên quan đến chuỗi tiêm chủng của doanh nghiệp.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với việc dự kiến mảng ICT sẽ có sự phục hồi rõ rệt hơn vào 2H/2024 cũng như mảng dược sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, DSC cho rằng KQKD của FRT trong năm 2024 sẽ có sự cải thiện tích cực tương tự như các doanh nghiệp cùng ngành khác.

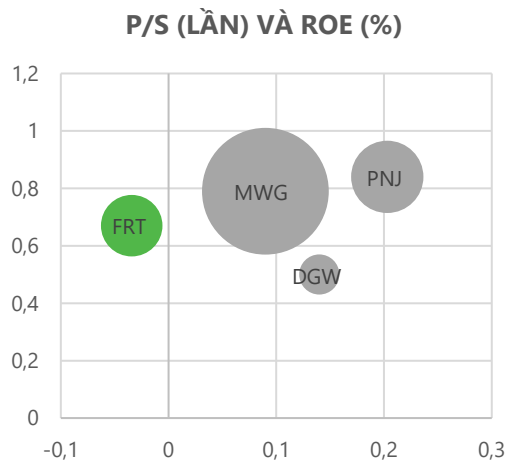
DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của FRT trong năm 2024 sẽ lần lượt đạt mức 38.220 tỷ (+20% YoY) và 260 tỷ.

Định giá

Dự kiến doanh thu năm 2024 đạt 38.220 tỷ đồng, tương ứng với mức doanh thu trên mỗi cổ phần đạt 280.500 VND/cp. Với triển vọng tăng trưởng từ (1) mảng ICT có thể phục hồi mạnh mẽ vào nửa cuối năm, (2) hệ thống Long Châu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, và (3) tiềm năng tốt từ mảng trung tâm tiêm chủng, DSC kỳ vọng mức P/S hợp lý cho FRT là 0,7 lần, tương đương với mức trung bình ngành. Giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá P/S được ước tính là 196.000 VND/cổ phiếu.

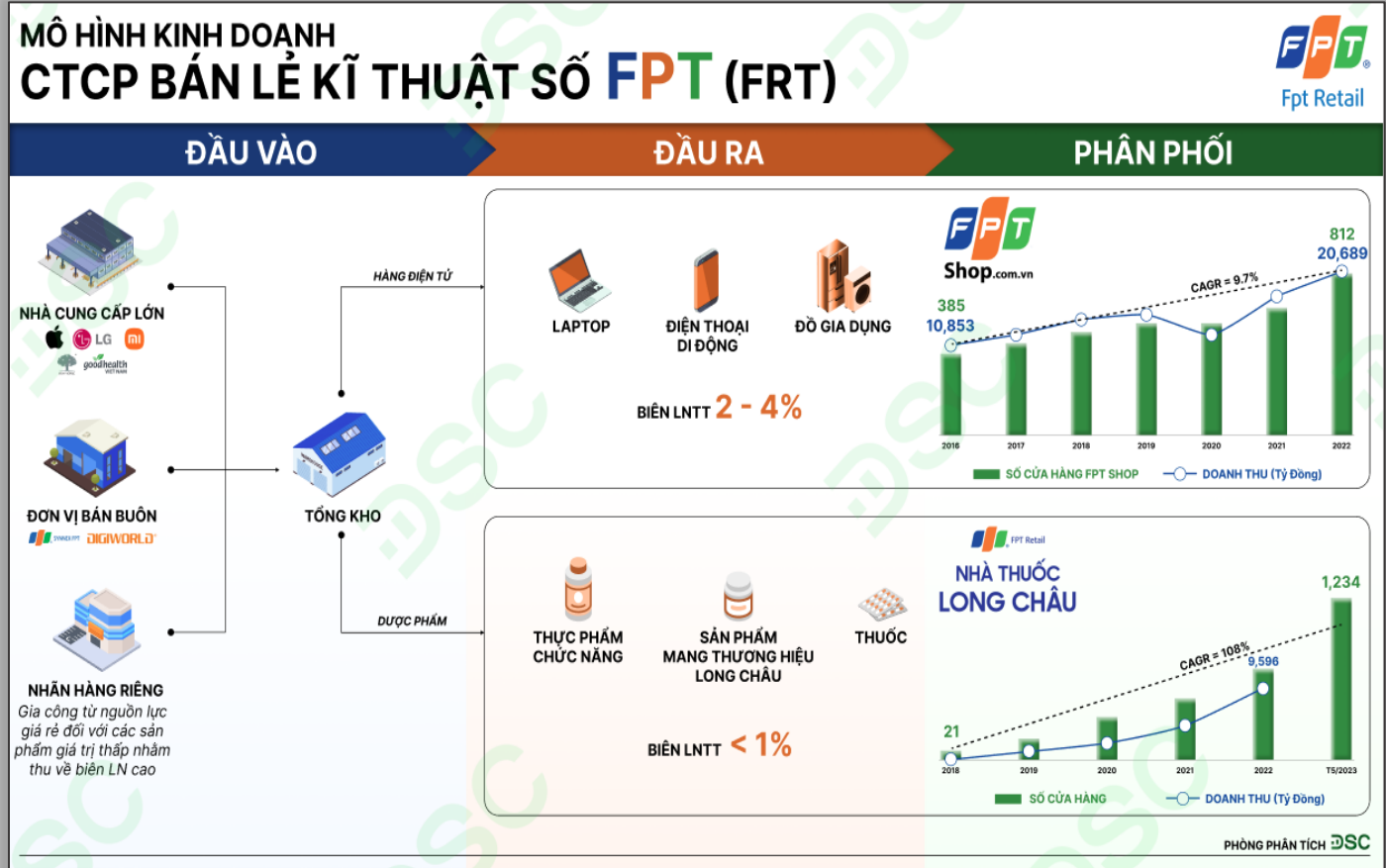
Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu FRT, giá mục tiêu bình quân là 194.000 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	30.166	31.850	38.220
% DTT (YoY)	34%	6%	20%
Lợi nhuận gộp	4.703	5.162	6.880
Lợi nhuận sau thuế	398	-329	260
% LNST (YoY)	-10%	-183%	



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn