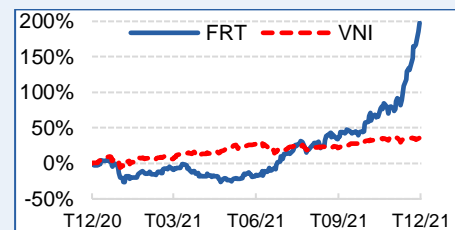


Ngành	Bán lẻ		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	29/12/2021	Tăng trưởng DT	-11,8%	50,3%	21,6%	17,5%
Giá hiện tại	104.000VND	Tăng trưởng EPS	-89,8%	1.643,2%	12,6%	10,5%
Giá mục tiêu	86.900VND	Biên LN gộp	13,9%	13,5%	14,5%	15,2%
Giá mục tiêu gần nhất	57.700VND	Biên LN ròng	0,2%	1,7%	1,6%	1,5%
TL tăng	-16,5%	EV/EBITDA	113,3x	21,6x	17,6x	14,9x
Lợi suất cổ tức	0,5%	Giá CP/DTHĐ	5,0x	N.M.	N.M.	36,9x
Tổng mức sinh lời	-16,0%	P/E	390,9x	22,4x	19,9x	18,0x



			FRT	MWG	VNI
GT vốn hóa	347tr USD	P/E (trượt)	74,4x	21,8x	17,4x
Room KN	103tr USD	P/B (hiện tại)	6,2x	5,1x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	4,1tr USD	Nợ ròng/CSH	54,4%	16,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	9,0%	25,2%	16,1%
SL cổ phiếu lưu hành	79,0 tr	ROA	1,7%	9,4%	2,7%
Pha loãng	79,0 tr				
PEG 3 năm	2,2				

Tổng quan công ty
Được thành lập năm 2012, FPT Retail đã nhanh chóng trở thành nhà bán lẻ ĐTDĐ 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.

Trần Thái Sơn

Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA

Phó Giám đốc

Biên lợi nhuận của mảng ĐTDĐ vượt xa kỳ vọng của chúng tôi; định giá hợp lý

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG còn KÉM KHẢ QUAN dù đã tăng giá mục tiêu thêm 51% khi giá cổ phiếu FRT đã tăng 79% tính từ đầu tháng 12/2021. Chúng tôi cho rằng FRT hiện có định giá phù hợp với P/E năm 2022 và 2023 dự phóng lần lượt là 19,9 lần và 18,0 lần, so sánh với các con số tương ứng của MWG là 13,9 lần và 11,6 lần, dựa theo dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng mạnh giá mục tiêu chủ yếu nhờ vào mức điều chỉnh tăng 123% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2022-2024 của chúng tôi cho mảng ĐTDĐ (FPT Shop) khi các thảo luận gần đây của chúng tôi với ban lãnh đạo FRT cho thấy lợi ích từ đòn bẩy hoạt động lớn hơn đáng kể so với chúng tôi kỳ vọng. Tương ứng, chúng tôi nâng dự báo biên lợi nhuận ròng giai đoạn 2022-2024 cho FPT Shop từ 0,9% trong dự báo trước đây lên 1,9% trong báo cáo này.
- Trong năm 2021, doanh thu của FPT Shop được dự báo tăng mạnh (+34% so với năm 2020, theo dự báo của chúng tôi) nhờ nhu cầu laptop tăng mạnh để làm việc và học tập từ xa cũng như iPhone. Chúng tôi ước tính các danh mục này chiếm gần 70% doanh thu của FPT Shop trong năm 2021.
- Sau năm 2021, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của FPT Shop sẽ giảm tốc do mức cơ sở so sánh cao cũng như sự cạnh tranh gay gắt từ công ty dẫn đầu thị trường là MWG, công ty đang triển khai chuỗi đại lý mới được Apple ủy quyền là TopZone. Tương ứng, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu của FPT Shop đạt 6% trong giai đoạn 2021-2024.
- Chúng tôi cũng nâng dự báo tổng doanh thu giai đoạn 2022-2024 của chúng tôi cho mảng nhà thuốc Long Châu (LC) thêm 10% do tiến độ mở rộng cửa hàng của chuỗi này đang vượt kỳ vọng trước đây của chúng tôi.
- Yếu tố hỗ trợ: tiến độ triển khai cửa hàng và khả năng sinh lời của LC vượt kỳ vọng; nhu cầu cao hơn dự kiến của người tiêu dùng đối với hàng hóa ICT - đặc biệt là laptop và iPhone; các sáng kiến tăng trưởng hiệu quả cho các cửa hàng ĐTDĐ, như từng bước bổ sung các danh mục mới.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tốc độ tăng trưởng của FPT Shop sẽ bị ảnh hưởng bởi tình hình cạnh tranh gay gắt trong trung hạn. Chúng tôi kỳ vọng toàn ngành hàng laptop và iPhone ở 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, chúng tôi dự báo FPT Shop sẽ tăng trưởng chậm hơn do sự cạnh tranh gay gắt từ MWG, bao gồm cả việc triển khai chuỗi TopZone có nguy cơ ảnh hưởng đến doanh thu từ các sản phẩm Apple của FRT.

Chúng tôi tin rằng LC đã chuyển sang giai đoạn tăng trưởng bền vững và hợp nhất thị trường. Theo dự báo và ước tính của chúng tôi, LC hiện là chuỗi nhà thuốc hàng đầu tại Việt Nam về doanh số thuốc với thị phần khoảng 10%. Lợi nhuận của LC đang có triển vọng khả quan khi chuỗi nhà thuốc

này đang trên đà ghi nhận lợi nhuận ròng dương trong năm 2021. Tình hình này khiến ban lãnh đạo tự tin đặt mục tiêu mở 300-350 cửa hàng mới mỗi năm trong 3 năm tiếp theo. Số lượng cửa hàng đã đạt khoảng 400 vào tháng 11/2021, vượt dự báo trước đây của chúng tôi là 380 cửa hàng tính đến cuối năm 2021. Các dự báo hiện tại của chúng tôi tương ứng thị phần của LC sẽ đạt khoảng 25%-29% trong 10 năm tới. Trong khi chúng tôi dự báo biên lợi nhuận ròng của LC sẽ giảm từ 0,9% vào năm 2021 còn 0,4% 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 tăng trưởng trở lại từ năm 2023 (biên lợi nhuận ròng 0,8%) khi các cửa hàng mới trưởng thành và các khoản đầu tư nói trên đem lại thành quả.

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	22.050	26.810	31.505	Tiền và tương đương	702	1.165	1.671	2.149
Giá vốn hàng bán	-12.625	-19.072	-22.931	-26.718	Đầu tư TC ngắn hạn	788	830	830	830
Lợi nhuận gộp	2.041	2.978	3.879	4.788	Các khoản phải thu	176	133	147	156
Chi phí bán hàng	-1.559	-1.917	-2.565	-3.237	Hàng tồn kho	1.830	3.861	4.582	5.109
Chi phí quản lí DN	-405	-650	-828	-993	TS ngắn hạn khác	1.470	2.970	2.970	2.970
LN thuần HĐKD	77	411	485	557	Tổng TS ngắn hạn	4.965	8.959	10.199	11.212
Thu nhập tài chính	71	190	246	267	TS dài hạn (gộp)	61	63	370	400
Chi phí tài chính	-134	-139	-210	-252	- Khấu hao lũy kế	-10	-11	-31	-73
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-114</i>	<i>-133</i>	<i>-201</i>	<i>-242</i>	TS dài hạn (ròng)	51	52	339	327
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	14	7	7	7	TS dài hạn khác	375	568	863	1.075
LNTT	28	469	529	579	Tổng TS dài hạn	425	620	1.202	1.403
Thuế TNDN	-18	-87	-100	-99	Tổng Tài sản	5.390	9.578	11.401	12.615
LNST trước CĐTS	10	382	429	480	Phải trả ngắn hạn	1.217	1.696	1.904	2.212
Lợi ích CĐ thiểu số	15	-5	-4	-13	Nợ ngắn hạn	2.486	5.813	7.038	7.504
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	25	377	424	468	Nợ ngắn hạn khác	462	462	462	462
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	25	377	424	468	Tổng nợ ngắn hạn	4.165	7.971	9.404	10.178
EBITDA	79	413	506	600	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	266	4.638	5.222	5.771	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	266	4.638	5.222	5.771	Tổng nợ	4.165	7.971	9.404	10.178
EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	266	4.638	5.222	5.771	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	0	500	500	500	Vốn cổ phần	790	790	790	790
DPS/EPS (%)	0%	11%	10%	9%	Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
(1) Điều chỉnh khoản mục bất thường					Lợi nhuận giữ lại	424	801	1.186	1.614
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	11	17	21	34
Tăng trưởng doanh thu	-11,8%	50,3%	21,6%	17,5%	Vốn chủ sở hữu	1.225	1.607	1.997	2.437
Tăng trưởng LN HĐKD	-77,4%	431,3%	18,0%	14,8%	Tổng cộng nguồn vốn	5.390	9.578	11.401	12.615
Tăng trưởng LNTT	-89,8%	1.548,9%	12,8%	9,6%	Số cổ phiếu cuối năm, tr	79,0	79,0	79,0	79,0
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-89,8%	1.643,2%	12,6%	10,5%	Cổ cổ phiếu quỹ cuối năm, tr	0,0	0,0	0,0	0,0
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	13,9%	13,5%	14,5%	15,2%	Tiền đầu năm	852	702	1.165	1.671
Biên LN từ HĐ %	0,5%	1,9%	1,8%	1,8%	Lợi nhuận sau thuế	25	377	424	468
Biên EBITDA	0,5%	1,9%	1,9%	1,9%	Khấu hao	1	1	20	42
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,2%	1,7%	1,6%	1,5%	Thay đổi vốn lưu động	1.403	-3.011	-526	-228
ROE %	2,0%	26,6%	23,6%	21,1%	Điều chỉnh khác	215	-78	-65	-58
ROA %	0,4%	5,0%	4,0%	3,9%	Tiền từ hoạt động KD	1.644	-2.711	-147	223
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3	-112	-532	-172
Số ngày tồn kho	75,4	54,5	67,2	66,2	Đầu tư	-280	-42	0	0
Số ngày phải thu	5,9	2,6	1,9	1,8	Tiền từ HĐ đầu tư	-283	-153	-532	-172
Số ngày phải trả	36,2	27,9	28,7	28,1	Cổ tức đã trả	-79	0	-39	-39
TG luân chuyển tiền	45,0	29,1	40,5	39,8	Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.432	3.327	1.224	466
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,1	1,1	1,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,8	0,6	0,6	0,6	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,5	0,5	Tiền từ hoạt động TC	-1.511	3.327	1.185	427
Nợ/Tài sản	46,1%	60,7%	61,7%	59,5%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-151	463	506	478
Nợ/Vốn sử dụng	67,0%	78,3%	77,9%	75,5%	Tiền cuối năm	702	1.165	1.671	2.149
Nợ/Vốn CSH	12,3%	91,7%	109,8%	89,5%					
Khả năng thanh toán lãi vay	0,7	3,1	2,4	2,3					

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.