

# CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (FRT – HOSE)

## Chuỗi Long Châu – Động lực tăng trưởng dài hạn

### KHẢ QUAN

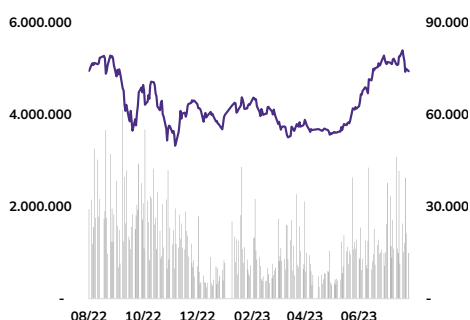
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 21/08/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 68.200
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 73.800
Tỷ lệ tăng (%)	: +8,2%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 9.292
SLCPLH (CP)	: 136.242.389

#### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	43%	15%
Tăng trưởng LNST (%)	54,7%	-559,1%
Biên LNG (%)	15,2%	15,1%
Biên LNST (%)	0,8%	-3,0%
ROA (%)	0,5%	-2,24%
ROE (%)	2,8%	-11,18%
Nợ vay/VCSH (lần)	2,85	2,37
EPS (VND/CP)	5.014	(327)
BVPS (VND/CP)	15.480	12.664

#### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu của FRT 2023F và 2024F lần lượt đạt **30.927 tỷ đồng (+3% svck)** và **38.086 tỷ đồng (+23% svck)**; LNST 2023F và 2024F lần lượt đạt **63 tỷ đồng (-84% svck)** và **260 tỷ đồng (+313% svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với FRT do các yếu tố sau:
  - ✓ Động lực tăng trưởng đến từ chuỗi nhà thuốc Long Châu với mức doanh thu/cửa hàng tăng trưởng 10%/năm, tiếp tục mở mới khoảng 400 nhà thuốc/năm trong giai đoạn 2023 – 2024.
  - ✓ Tiềm năng khai thác mảng viễn thông di động khi thị trường này còn nhiều dư địa tăng trưởng. FRT sở hữu nhiều lợi thế khi có chuỗi bán lẻ điện tử điện máy và nhà thuốc bao phủ toàn quốc, cùng với sự hậu thuẫn mạnh mẽ đến từ hệ sinh thái của tập đoàn FPT, chúng tôi tin rằng FRT sẽ phát triển tốt mảng kinh doanh này trong tương lai.
- Rủi ro**
  - ✓ Tốc độ mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của chuỗi Long Châu thấp hơn dự kiến;
  - ✓ Kết quả kinh doanh FPT Shop giảm mạnh hơn dự kiến.
- Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Tốc độ mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của chuỗi Long Châu cao hơn dự kiến;
  - ✓ Tăng trưởng của FPT Shop giảm nhẹ hơn dự kiến;
  - ✓ Mảng viễn thông được nhanh chóng triển khai và đem lại doanh thu và lợi nhuận sớm hơn dự kiến;
  - ✓ Chuỗi Long Châu được IPO, tìm được nguồn vốn đầu tư, giảm chi phí vốn cho FRT.

#### Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của FRT

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	22.495	30.166	30.927	38.086
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	<i>53%</i>	<i>34%</i>	<i>3%</i>	<i>23%</i>
Lợi nhuận gộp	3.152	4.703	4.664	6.216
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>14,0%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,1%</i>	<i>16,3%</i>
Doanh thu tài chính	198	174	54	64
Chi phí tài chính	-146	-256	-275	-286
Chi phí bán hàng	-2.071	-3.259	-3.465	-4.544
Chi phí QLDN	-586	-887	-910	-1.143
Lợi nhuận từ HĐKD	546	474	68	308
Lãi/Lỗ khác	8	12	12	22
Lợi nhuận trước thuế	554	486	80	330
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>444</b>	<b>390</b>	<b>63</b>	<b>260</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	<i>2%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>
EPS (đồng/cp)	3.148	2.762	657	2.126

Nguồn: FRT, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

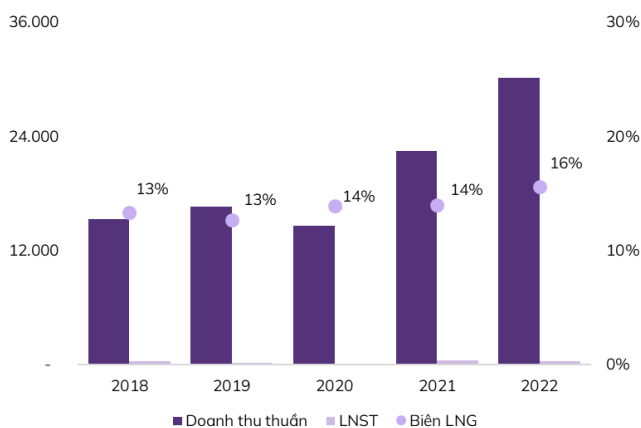
Bảng: KQKD của FRT Q2/2023

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	6.213	7.170	15%	7.753	-8%	13.999	14.923	6,6%
Lợi nhuận gộp	943	1.084	15%	1.186	-9%	2.176	2.270	4%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,1%</i>		<i>15,3%</i>		<i>15,5%</i>	<i>15,2%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(871)	(1.219)	40%	(1.119)	9%	(1.897)	(2.338)	23%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH &amp; QLDN/DTT</i>	<i>14,0%</i>	<i>17,0%</i>		<i>14,4%</i>		<i>13,6%</i>	<i>15,7%</i>	
Doanh thu tài chính	44	10	-78%	17	-43%	94	26	-72%
Chi phí tài chính	(61)	(76)	26%	(86)	-12%	(115)	(163)	41%
Chi phí lãi vay	(49)	(73)	49%	(85)	-15%	(95)	(158)	66%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	56	(202)	n/a	(2)	10172%	258	(204)	n/a
Lợi nhuận trước thuế	59	(200)	n/a	2	n/a	263	(198)	n/a
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	47	(219)	n/a	(5)	4208%	211	(224)	n/a
<i>Biên LN ròng</i>	<i>0,8%</i>	<i>-3,0%</i>		<i>-0,1%</i>		<i>1,5%</i>	<i>-1,5%</i>	

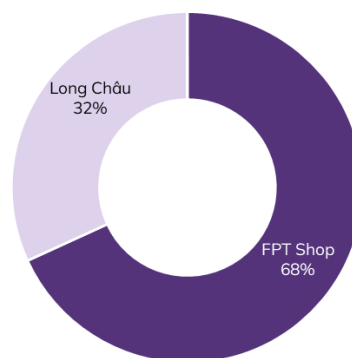
Nguồn: FRT, ABS Research

- Lũy kế cả năm 2022, doanh thu của FRT đạt kỷ lục nhưng LNST vẫn ghi nhận giảm svck.** Doanh thu đạt 30.166 tỷ đồng, tăng 34% so với năm 2021. Trong đó, FPT Shop đạt 20.689 tỷ đồng (+11% svck) và chuỗi Long Châu đạt 9.596 tỷ đồng (+2,4 lần svck). Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ nhờ việc mở rộng chuỗi cửa hàng FPT Shop và Nhà thuốc Long Châu cũng như tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng. Biên lợi nhuận gộp cũng ghi nhận tăng mạnh từ mức 14% (2021) lên tới 15.6% (2022). Với kết quả này, FRT đã vượt 12% kế hoạch về doanh thu nhưng chỉ đạt 68% kế hoạch về lợi nhuận mà doanh nghiệp đặt ra từ đầu năm.

Doanh thu – Lợi nhuận giai đoạn 2018 - 2022



Cơ cấu doanh thu theo chuỗi năm 2022

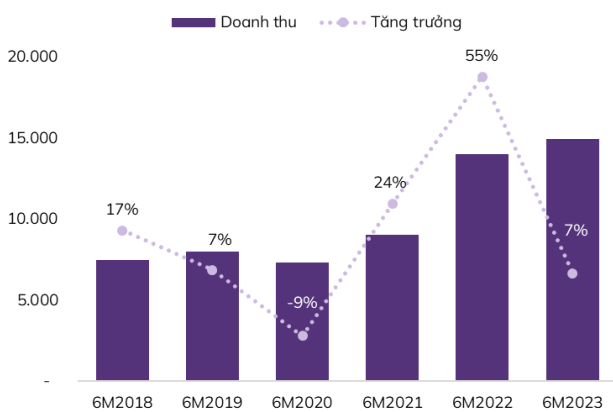


Nguồn: FRT, ABS Research

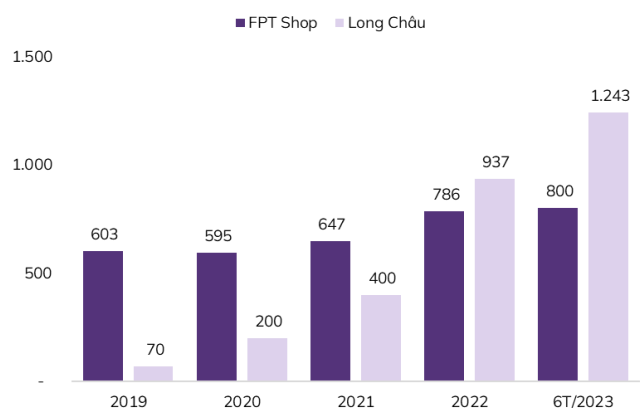
- Doanh thu Q2/2023 tăng trưởng svck nhưng FRT vẫn chịu lỗ sau thuế.** Cụ thể, doanh thu thuần của FRT đạt 7.170 tỷ đồng (+15% svck). Trong đó, chuỗi doanh thu chuỗi FPT Shop đạt 3.605 tỷ đồng (-17% svck; -20% QoQ); chuỗi Long Châu tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, doanh thu Q2 đạt 3.615 tỷ đồng (+96% svck; +10% QoQ). Do cuộc chiến cạnh tranh giá khốc liệt giữa các nhà bán lẻ trong giai đoạn vừa qua, FRT cũng đã thực hiện chiến lược giảm giá bán, điều này khiến chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của FRT tăng mạnh trong quý 2, đạt 1.219 tỷ đồng (+40% svck) trong khi doanh thu chỉ tăng 15%. Đây là nguyên nhân chính dẫn tới việc FRT chịu lỗ sau thuế 219 tỷ đồng trong Q2/2023.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, FRT vẫn ghi nhận lỗ sau thuế, chủ yếu do suy giảm đến từ mảng bán lẻ ICT của FPT Shop.** Doanh thu đạt 14.924 tỷ đồng (+7% svck). Trong đó:

- ✓ **FPT Shop:** Doanh thu 6 tháng đạt 8.118 tỷ đồng (-19% svck) do lạm phát và suy thoái kinh tế toàn cầu khiến sức mua suy giảm. Thêm vào đó, chiến lược giảm giá bán như chúng tôi đã trình bày ở trên cũng là nguyên nhân dẫn tới việc chuỗi FPT Shop tiếp tục ghi nhận lỗ trong 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên, FRT hướng tới mục tiêu chính cho FPT Shop là gia tăng thị phần, đây sẽ là nền tảng để tăng trưởng trong dài hạn. Vì vậy, FRT đã hi sinh lợi nhuận trong ngắn hạn để đặt nền móng cho tương lai. Về mạng lưới cửa hàng, cuối tháng 6/2023, FPT Shop đạt mốc 800 cửa hàng, trong đó hiện có 585 cửa hàng bán hàng gia dụng (tăng 285 cửa hàng so với đầu năm).
  - ✓ **Chuỗi Long Châu:** Doanh thu 6 tháng đạt 6.899 tỷ đồng (+72% svck; chiếm 46% tổng doanh thu của FRT). Trong nửa đầu năm, Long Châu đã mở mới 306 cửa hàng mới (hoàn thành 77% kế hoạch mở mới trong năm), nâng tổng số nhà thuốc có doanh thu lên mốc 1.243 cửa hàng và duy trì được mức doanh thu/cửa hàng là 1 tỷ đồng/tháng.
- Như vậy, với kết quả này, FRT đã hoàn thành được 44% kế hoạch về doanh thu và chưa đạt được lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm 2023.

**Doanh thu lũy kế 6 tháng giai đoạn 2018 – 2023**



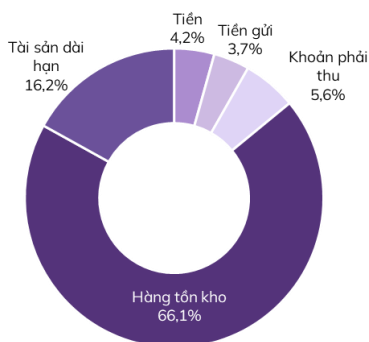
**Tổng số cửa hàng các chuỗi giai đoạn 2019 – 6T/2023**



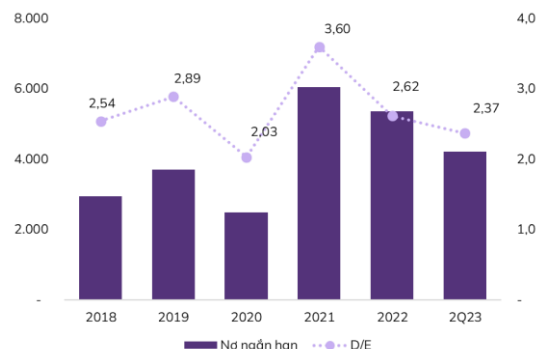
Nguồn: FRT, ABS Research

- **Hàng tồn kho giảm nhẹ nhưng vẫn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu TTS.** Tại 30/06/2023, hàng tồn kho của FRT đạt 6.065 tỷ đồng (-6% so với đầu năm) và chiếm tới 66% cơ cấu TTS, trong đó chủ yếu là hàng hóa với 6.044 tỷ đồng. Doanh nghiệp đã thực hiện trích lập dự phòng 27 tỷ cho khoản mục này. Có thể thấy, với tỷ trọng hàng tồn kho như vậy, FRT đang phải chịu áp lực giải phóng hàng tồn kho khá lớn, đặc biệt, con số này hiện đang cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp bán lẻ cùng ngành như MWG (37%) và DGW (40%). Chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới, cuộc chiến cạnh tranh giá bán giữa các doanh nghiệp bán lẻ ICT vẫn tiếp tục diễn ra và FRT cũng như các doanh nghiệp cùng ngành sẽ vẫn cần ưu tiên việc giải phóng lượng lớn hàng tồn kho nhằm đưa tỷ trọng hàng tồn kho về mức hợp lý.
- **Nợ vay giảm so với đầu năm.** Tại 30/06/2022, nợ vay ngắn hạn của FRT đạt 4.217 tỷ đồng (-21% so với đầu năm), không có nợ dài hạn. Tỷ lệ D/E cũng có xu hướng giảm từ 2,6x xuống 2,3x. Tuy nhiên đây vẫn là tỷ lệ tương đối cao do FRT sử dụng hoàn toàn nợ vay để mở rộng mạng bán lẻ dược phẩm.

**Cơ cấu tài sản tại 30/06/2023**



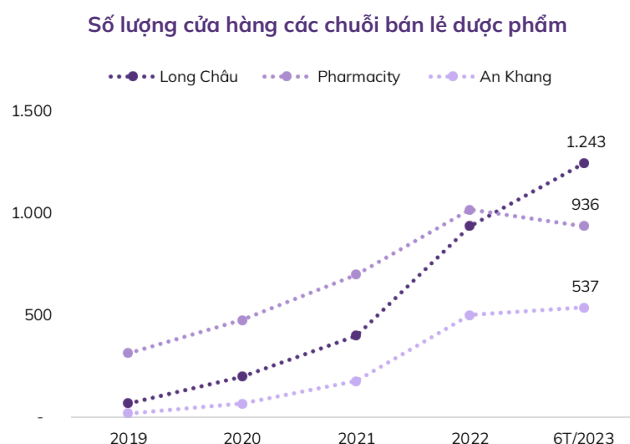
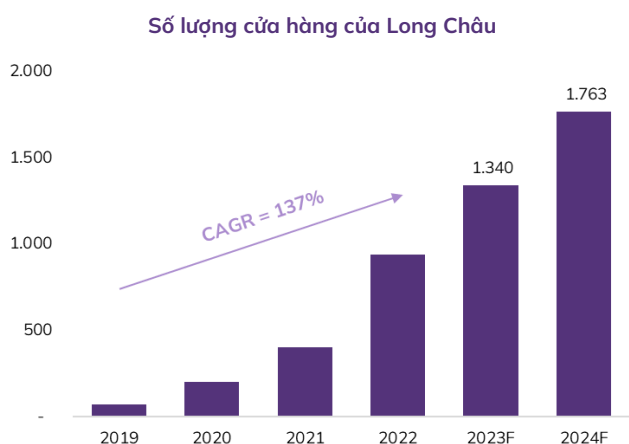
**Tỷ lệ D/E giai đoạn 2018 – Q2/2023**



Nguồn: FRT, ABS Research

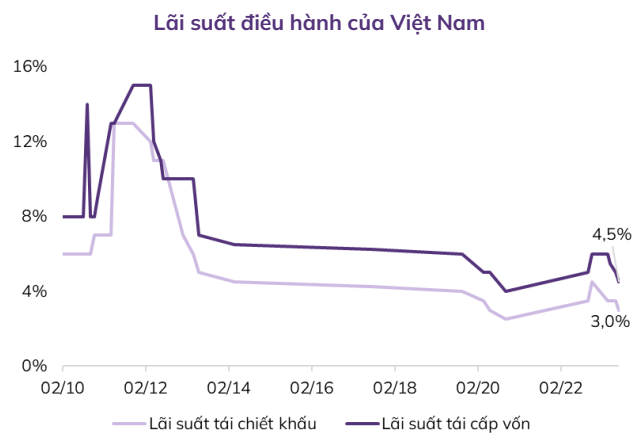
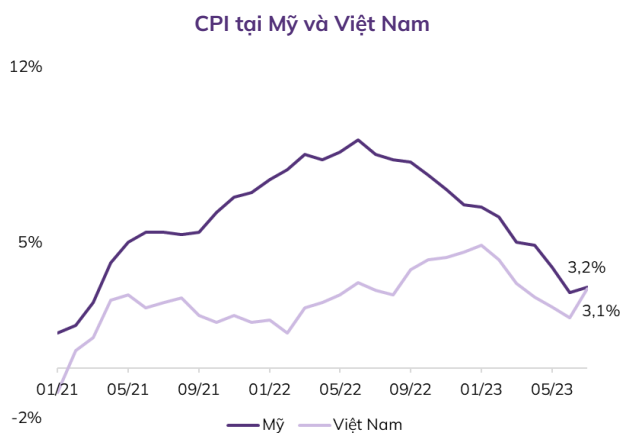
## Triển vọng kinh doanh

- **Động lực tăng trưởng chính của FRT đến từ chuỗi nhà thuốc Long Châu.** Kể từ khi bắt đầu ghi nhận doanh thu, Long Châu đã tăng trưởng vô cùng mạnh mẽ với doanh thu CAGR giai đoạn 2019 – 2022 đạt 166%/năm. Số lượng nhà thuốc cũng tăng mạnh với CAGR cùng giai đoạn đạt 137%/năm. Tính đến cuối tháng 6/2023, số lượng nhà thuốc của Long Châu đã vượt qua Pharmacity và giành vị thế dẫn đầu về quy mô, bỏ xa các đối thủ cạnh tranh trong mảng bán lẻ dược phẩm. Chúng tôi cho rằng Long Châu sẽ là nguồn thu chính cho FRT trong năm 2023 khi chuỗi FPT Shop đang chịu áp lực cạnh tranh gay gắt đến từ chiến lược giảm giá bán của các nhà bán lẻ và bối cảnh thị trường ICT bão hòa, nhu cầu tiêu thụ suy yếu. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng cho FRT nhờ tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ và lợi thế về quy mô. Chúng tôi kỳ vọng số nhà thuốc của Long Châu trong năm 2023/2024 lần lượt đạt 1.340 cửa hàng và 1.763 cửa hàng, với doanh thu TB/cửa hàng đạt tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn này.



Nguồn: FRT, ABS Research

- **Về chuỗi FPT Shop:** Bên cạnh việc thực hiện chiến lược giảm giá bán các mặt hàng ICT để cạnh tranh với các doanh nghiệp bán lẻ cùng ngành, FRT còn thực hiện một vài chiến lược khác và triển vọng của FPT Shop trong thời gian tới sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố:
  - ✓ **Tập trung đẩy mạnh việc bán hàng gia dụng trong chuỗi FPT Shop.** Việc đưa hàng gia dụng vào chuỗi FPT Shop giúp FRT có thể tận dụng lượng khách đến cửa hàng, tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng. Trong 6 tháng đầu năm 2023, FRT đã nâng số cửa hàng FPT Shop bán hàng gia dụng lên 585 cửa hàng (tăng 285 cửa hàng so với đầu năm). FRT đặt mục tiêu mảng kinh doanh này sẽ đóng góp 15% doanh thu cho doanh nghiệp trong 3 năm tới.
  - ✓ **FRT tập trung đầu tư vào các hệ thống phân phối hàng hóa** tại Hà Nội và khu vực miền Nam nhằm nâng quy mô hệ thống, đảm bảo vững chắc cho chiến lược bán lẻ trong dài hạn của doanh nghiệp.
  - ✓ **Lạm phát hạ nhiệt và mặt bằng lãi suất giảm.** Hiện lạm phát tại cả Mỹ và Việt Nam đều cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt, chúng tôi kỳ vọng với việc lạm phát đang dần được cải thiện, sức tiêu thụ sẽ được phục hồi trong 6 tháng cuối năm giúp thúc đẩy doanh thu của FRT. Thêm vào đó, việc NHNN giảm lãi suất 4 lần từ đầu năm đã gỡ khó giúp các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay cao như FRT. Nhờ việc được NHNN đã cấp thêm hạn mức tín dụng trong thời gian vừa qua, các ngân hàng đã đồng thuận triển khai các gói tín dụng ưu đãi, giảm lãi suất cho vay từ 1,5% - 2%. Chúng tôi kỳ vọng với những điều chỉnh tích cực nhằm hỗ trợ doanh nghiệp từ NHNN, FRT cũng sẽ giảm bớt được áp lực về chi phí lãi vay trong thời gian tới.



Nguồn: GSO, Investing.com, SBV, ABS Research

- FRT đã được cấp phép cung cấp dịch vụ viễn thông trên toàn quốc để khai thác kinh doanh lĩnh vực viễn thông di động.** FRT định hướng sẽ tập trung phát triển các thuê bao sử dụng 3G/4G hoặc các công nghệ cao hơn. Với sự hỗ trợ vững chắc từ hệ sinh thái dịch vụ số đa dạng của tập đoàn FPT, cùng việc sở hữu hệ thống bán lẻ với 800 cửa hàng FPT Shop, gần 1.300 nhà thuốc Long Châu, FRT sẽ có nhiều lợi thế vượt trội trong việc khai thác khách hàng tiềm năng ở mảng kinh doanh này. Thêm vào đó, dư địa tăng trưởng của các doanh nghiệp MVNO vẫn còn rất rộng mở (MVNO là các doanh nghiệp/nhà mạng không có băng tần, không có hạ tầng mạng mà phải đi thuê hạ tầng của các doanh nghiệp/nhà mạng sở hữu hạ tầng mạng – mạng MNO). Theo số liệu của Cục Viễn thông, số lượng thuê bao ĐTDĐ tại Việt Nam khoảng 130 triệu thuê bao, trong đó số lượng thuê bao của các doanh nghiệp MVNO đạt 2,65 triệu, chiếm 2,1% tổng số lượng thuê bao toàn thị trường. Như vậy, đây vẫn là một lĩnh vực tiềm năng mà FRT có thể khai thác trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng đây cũng sẽ là động lực tăng trưởng cho FRT trong tương lai.

## Dự phóng KQKD

- **2023F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FRT lần lượt là **30.927 tỷ đồng (+3% svck)** và **63 tỷ đồng (-84% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 657 đồng/cp và 15.203 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Chuỗi FPT Shop đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng 2023F là 1,6 tỷ đồng;
  - ✓ Chuỗi FPT Long Châu đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng 2023F khoảng 939 triệu đồng;
  - ✓ Long Châu sẽ mở mới khoảng 403 nhà thuốc trong năm 2023.
- **2024F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FRT lần lượt là **38.086 tỷ đồng (+23% svck)** và **260 tỷ đồng (+313% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 2.126 đồng/cp và 16.857 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Chuỗi FPT Shop đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng 2024F là 1,6 tỷ đồng;
  - ✓ Chuỗi FPT Long Châu đạt doanh thu TB/cửa hàng/tháng 2024F khoảng 1,03 tỷ đồng;
  - ✓ Long Châu sẽ mở mới 423 nhà thuốc trong năm 2023.
- Ngoài ra, do chiến lược giảm giá bán để hỗ trợ người tiêu dùng cũng như để cạnh tranh với các doanh nghiệp bán lẻ khác, chúng tôi dự báo biên LNG năm 2023 của FRT sẽ ở mức 15,1% (-50bps svck) và sẽ phục hồi lên mức 15,9% (+80bps svck) trong năm 2024.

Dự phóng KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>1. FPT Shop</b>				
Doanh thu	18.547	20.563	15.831	16.240
% YoY	38%	11%	-23%	3%
% doanh thu	82%	68%	51%	43%
Giá vốn hàng bán	16.197	18.124	14.565	14.941
Lợi nhuận gộp	2.350	2.439	1.267	1.299
% YoY	28%	4%	-48%	3%
<b>2. Long Châu</b>				
Doanh thu	3.977	9.596	15.093	21.842
% YoY	234%	141%	57%	45%
% doanh thu	18%	32%	49%	57%
Giá vốn hàng bán	3.147	7.335	11.697	16.928
Lợi nhuận gộp	830	2.261	3.396	4.914
% YoY	309%	172%	50%	45%
<b>3. Khác</b>				
Doanh thu	1,2	6,9	3,5	3,5
% YoY		460%	-50%	0%
% doanh thu	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Giá vốn hàng bán	0,6	3,3	1,8	1,7
Lợi nhuận gộp	0,6	3,6	1,7	1,8
% YoY		474%	-52%	2%
<b>Tổng doanh thu thuần</b>	<b>22.495</b>	<b>30.166</b>	<b>30.927</b>	<b>38.086</b>
% YoY	53,4%	34,1%	2,5%	23,1%
<b>Tổng vốn hàng bán</b>	<b>19.343</b>	<b>25.463</b>	<b>26.263</b>	<b>31.871</b>
<b>Tổng nhuận gộp</b>	<b>3.180</b>	<b>4.700</b>	<b>4.662</b>	<b>6.214</b>
<i>Biên LNG</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,9%</i>
<b>LNST</b>	<b>444</b>	<b>390</b>	<b>63</b>	<b>260</b>

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu FRT theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp P/E
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

### Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 2.126 đồng/cp;

- ✓ P/E được xác định ở mức 30,3x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
MWG	30,9	87%
DGW	23,8	10%
PET	34,3	3%
<b>P/E TRUNG BÌNH NGÀNH</b>	<b>30,3</b>	

- ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu FRT được xác định là **64.361 đồng/cp.**

#### Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 1,4 lần (*beta tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 12,78%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu FRT được xác định là **83.165 đồng/cp.**

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	1,4
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	19,77%
WACC	8,11%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

#### Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	64.361	50%
FCFF	83.165	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>73.763</b>

- ⇒ Như vậy, giá cổ phiếu FRT hợp lý ở mức **73.800 đồng/cp tương ứng tăng 8,2% so với giá hiện tại**. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với FRT.

#### Rủi ro giảm giá

- ✓ Tốc độ mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của Long Châu thấp hơn dự kiến; kết quả kinh doanh FPT Shop giảm mạnh hơn dự kiến.

#### Cơ hội tăng giá

- ✓ Tốc độ mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của Long Châu cao hơn dự kiến; tăng trưởng của FPT Shop giảm nhẹ hơn dự kiến.
- ✓ Mạng viễn thông được nhanh chóng triển khai và đem lại doanh thu và lợi nhuận sớm hơn dự kiến;
- ✓ Chuỗi Long Châu được IPO, tìm được nguồn vốn đầu tư, giảm chi phí vốn cho FRT.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>22.495</b>	<b>30.166</b>	<b>30.927</b>	<b>38.086</b>
Giá vốn hàng bán	-19.343	-25.463	-26.263	-31.871
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.152</b>	<b>4.703</b>	<b>4.664</b>	<b>6.216</b>
Doanh thu tài chính	198	174	54	64
Chi phí tài chính	-146	-256	-275	-286
Chi phí bán hàng	-2.071	-3.259	-3.465	-4.544
Chi phí QLDN	-586	-887	-910	-1.143
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>546</b>	<b>474</b>	<b>68</b>	<b>308</b>
Lãi/Lỗ khác	8	12	12	22
Lợi nhuận trước thuế	554	486	80	330
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>444</b>	<b>398</b>	<b>64</b>	<b>264</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>444</b>	<b>390</b>	<b>63</b>	<b>260</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	-1.474	-1.572	545	496
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-1.686	1.924	280	-463
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	3.564	-712	-950	-67
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>404</b>	<b>-360</b>	<b>-125</b>	<b>-35</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	702	1.105	746	621
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1.105</b>	<b>746</b>	<b>621</b>	<b>586</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,12	1,10	1,08	1,06
Khả năng thanh toán nhanh	0,54	0,28	0,22	0,23
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,32	0,22	0,14	0,12
Khả năng thanh toán lãi vay	2,98	3,98	7,28	4,49
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,16	0,19	0,22	0,23
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,84	0,81	0,78	0,77
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	3,60	2,62	2,16	1,95
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	2,06	1,03	1,07	0,98
Số ngày phải trả	33,50	33,28	29,72	24,05
Số ngày tồn kho	63,75	81,81	85,11	66,65
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,0%	15,6%	15,1%	16,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	2,2%	1,8%	0,9%	1,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,0%	1,3%	0,2%	0,7%
ROE	30,6%	21,4%	3,1%	12,1%
ROA	5,5%	3,7%	0,6%	2,7%
ROIC	9,6%	7,8%	3,5%	6,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.105	746	621	586
+ Đầu tư ngắn hạn	1.821	1.119	371	376
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.985	538	643	792
+ Hàng tồn kho	4.930	6.484	5.765	5.874
+ Tài sản ngắn hạn khác	380	440	442	556
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>10.222</b>	<b>9.327</b>	<b>7.841</b>	<b>8.183</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	137	170	201	249
+ Tài sản cố định	172	847	1.137	1.367
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	2	4	5
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	255	178	183	223
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>564</b>	<b>1.197</b>	<b>1.524</b>	<b>1.844</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>10.786</b>	<b>10.524</b>	<b>9.366</b>	<b>10.028</b>
+ Vay ngắn hạn	6.047	5.363	4.481	4.482
+ Phải trả người bán	2.336	2.307	1.970	2.231
+ Nợ ngắn hạn khác	724	804	840	1.017
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>9.107</b>	<b>8.474</b>	<b>7.291</b>	<b>7.730</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	3	1
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>9.107</b>	<b>8.474</b>	<b>7.294</b>	<b>7.731</b>
+ Vốn cổ phần	790	1.185	1.362	1.362
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	-178	-178
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	872	824	845	1.066
+ Quỹ khác	17	41	42	46
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.679</b>	<b>2.049</b>	<b>2.071</b>	<b>2.297</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>10.786</b>	<b>10.524</b>	<b>9.366</b>	<b>10.028</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	53,4%	34,1%	2,5%	23,1%
Tăng trưởng LNST	1849,3%	-12,4%	-83,6%	314,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	4244,8%	-10,3%	-84,0%	314,1%
Tăng trưởng EPS	2012,0%	-41,3%	-80,1%	223,7%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	50,0%	15,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	100,2%	-2,4%	-11,0%	7,1%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	21,7	24,7	103,9	32,1
P/B	5,5	4,5	4,5	4,0
EV/EBITDA	12,3	13,9	26,6	16,4
EV/Sales	0,4	0,4	0,4	0,3



# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Năng lượng, Xây lắp, VLXD

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

**Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng**

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

**BĐS Dân cư, Thép**

**Trần Bình Minh - Chuyên viên**

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

**Chứng khoán, Cảng biển**

**Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên**

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)