

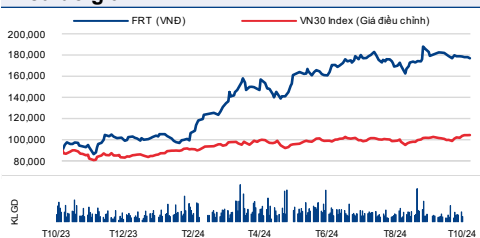
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ211,600
Tiềm năng tăng/giảm: 19.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/10/2024)	177.000
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	86,400-188,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	177,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	24,115
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	978
Slg CP lưu hành (tr.đv)	136
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.8
Slg CP NN được mua (tr.đv)	17.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	36.3%
Tỷ lệ freefloat	43.6%
Cổ đông lớn	Công ty Cổ phần FPT (46.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	31,850	38,316	45,150
EBITDA đc (tỷ đồng)	(84.5)	993	1,498
LNTT (tỷ đồng)	(294)	421	919
LNT ĐC (tỷ đồng)	(346)	210	560
FCF (tỷ đồng)	(2,531)	(366)	247
EPS ĐC (đồng)	(2,537)	1,543	4,111
DPS (đồng)	0	0	500
BVPS (đồng)	11,738	13,281	16,892
T.trưởng EBITDA (%)	(115)	1,275	50.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	(189)	161	166
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.27)	2.59	3.32
Tỷ suất LNTT (%)	(0.92)	1.10	2.04
Tỷ suất LNT ĐC (%)	(1.09)	0.55	1.24
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	12.2
Nợ thuần/VCSH (%)	449	394	302
ROAE (%)	(19.2)	12.3	27.2
ROACE (%)	(4.48)	35.7	49.0
EV/doanh thu (lần)	0.98	0.81	0.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	(370)	31.4	20.7
P/E ĐC (lần)	N/a	115	43.1
P/B (lần)	15.1	13.3	10.5
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0.28

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FRT là nhà bán lẻ điện thoại và dược phẩm. Tại thời điểm cuối quý 3/2023, công ty có 791 cửa hàng điện thoại FPT Shop và 1.384 nhà thuốc Long Châu.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên

manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Dự kiến tăng vốn trong Q1/2025

- Vào ngày 6/8/2024, FRT đã thành lập công ty con do FRT sở hữu toàn bộ cổ phần mang tên Công ty TNHH Đầu tư FPT Long Châu, với vốn điều lệ 674 tỷ đồng. Công ty này sẽ nắm giữ 80,47% cổ phần của CTCP Dược phẩm FPT Long Châu, 19,53% còn lại do người lao động nắm giữ.
- Động thái này mở đường cho việc tăng vốn sắp tới (tối đa 10%) và thoái vốn ESOP (tối đa 10%) dự kiến thực hiện trong Q1/2025. Công ty cũng lên kế hoạch IPO trong dài hạn.
- HSC hiện định giá Long Châu ở mức 1,3 tỷ USD (tương đương P/S dự phóng năm 2025 là 1,1 lần, tương đương bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực). Chúng tôi hiện khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FRT với giá mục tiêu 211.600đ.

Sự kiện: Thành lập Công ty TNHH Đầu tư FPT Long Châu

FRT đã công bố thành lập công ty con mới do FRT sở hữu toàn bộ cổ phần mang tên Công ty TNHH Đầu tư FPT Long Châu (thực thể kinh doanh mới) vào ngày 6/8/2024 với tổng vốn điều lệ là 673,6 tỷ đồng.

Công ty con mới do FRT sở hữu 100% cổ phần có thể hỗ trợ việc tăng vốn

Do nhà đầu tư nước ngoài không được phép trực tiếp sở hữu các công ty bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam, động thái này sẽ mở đường cho việc tăng vốn và thoái vốn ESOP sắp tới cũng như khả năng IPO trong dài hạn. Giao dịch này có thể kết hợp phát hành cổ phiếu sơ cấp (tối đa 10%) và thoái cổ phiếu ESOP thứ cấp (tối đa 10%), dự kiến hoàn thành trong Q1/2025.

Cơ cấu sở hữu được tái cấu trúc như thế nào?

- Trước ngày 6/8/2024: FRT sở hữu 80,47% cổ phần của CTCP Dược phẩm FPT Long Châu, và người lao động của FRT nắm giữ 19,53% cổ phần (thông qua chương trình ESOP), theo BCTC Q2/2024 đã được kiểm toán của FRT.
- Từ ngày 6/8/2024: Thực thể kinh doanh mới nắm giữ 80,47% cổ phần của CTCP Dược phẩm FPT Long Châu (tương đương FRT sở hữu gián tiếp) và 19,53% còn lại do người lao động nắm giữ.

Lưu ý, 75:25 là tỷ lệ sở hữu mục tiêu của Dược phẩm FPT Long Châu. Để đạt được tỷ lệ này, FRT đã thiết kế một chương trình ESOP để đảm bảo rằng người lao động sẽ sở hữu 25% Dược phẩm FPT Long Châu. HSC tin rằng tỷ lệ sở hữu thực tế của FRT tại Long Châu có thể sẽ giảm xuống mức 75% vào cuối năm 2024 và trước khi tăng vốn diễn ra.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 211.600đ

Doanh thu thuần năm 2024 của Long Châu dự báo đạt 23.213 tỷ đồng, tăng trưởng 48%, trong khi năm 2025 dự báo đạt 29.234 tỷ đồng, tăng trưởng 26%; những con số này không bao gồm doanh thu của các trung tâm tiêm chủng của Long Châu. Định giá hiện tại của HSC đối với Long Châu là 32.327 tỷ đồng (1,3 tỷ USD), tương đương P/S dự phóng năm 2025 là 1,1 lần (tương đương với bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực).

Chúng tôi ưa thích FRT vì vị trí số 1 của Long Châu trong lĩnh vực nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam và hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn của FRT trong dài hạn. Việc đủ điều kiện cho vay ký quỹ và hoàn thành việc tăng vốn (dự kiến trong Q1/2025) sẽ hỗ trợ dòng vốn vào cổ phiếu trong ngắn hạn, trong khi kế hoạch IPO tiềm năng trong 3-5 năm tới là một động lực tăng trưởng khác. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FRT với giá mục tiêu 211.600đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/10.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	30,166	31,850	38,316	45,150	51,383
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,368	8,923	10,413
Chi phí BH&QL	(4,147)	(5,246)	(6,700)	(7,766)	(8,845)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	557	(84.5)	668	1,157	1,569
Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(234)	(249)	(238)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	12.9	12.4	(13.3)	11.9	12.5
LNTT	486	(294)	421	919	1,344
Chi phí thuế TNDN	(87.5)	(35.0)	(112)	(188)	(272)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.71)	(16.4)	(99.5)	(171)	(230)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	390	(346)	210	560	842
Lợi nhuận thuần ĐC	390	(346)	210	560	842
EBITDA ĐC	557	(84.5)	993	1,498	1,928
EPS (đồng)	2,865	(2,537)	1,543	4,111	6,178
EPS ĐC (đồng)	2,865	(2,537)	1,543	4,111	6,178
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	118	136	136	136	136
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	118	136	136	136	136
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	136	136	136	136	136

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	746	961	260	446	769
Đầu tư ngắn hạn	1,119	1,194	660	660	1,500
Phải thu khách hàng	89.6	126	152	179	203
Hàng tồn kho	6,484	8,427	9,878	11,233	12,741
Các tài sản ngắn hạn khác	889	708	822	836	851
Tổng tài sản ngắn hạn	9,327	11,415	11,771	13,354	16,064
TSCĐ hữu hình	675	1,079	1,130	1,124	1,060
TSCĐ vô hình	156	172	228	223	218
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	366	432	192	212	234
Tổng tài sản dài hạn	1,197	1,683	1,550	1,559	1,512
Tổng cộng tài sản	10,524	13,098	13,322	14,912	17,576
Nợ ngắn hạn	5,363	8,108	7,339	7,347	7,977
Phải trả người bán	2,307	2,274	2,736	3,224	3,669
Nợ ngắn hạn khác	766	921	1,164	1,573	2,206
Tổng nợ ngắn hạn	8,474	11,379	11,293	12,220	13,948
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0.01	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.09	0.54	0.09	0.09	0.09
Tổng nợ dài hạn	0.09	0.56	0.09	0.09	0.09
Tổng nợ phải trả	8,474	11,379	11,293	12,220	13,948
Vốn chủ sở hữu	2,008	1,599	1,809	2,301	3,007
Lợi ích cổ đông thiểu số	41.1	120	219	391	621
Tổng vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	2,029	2,692	3,628
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,524	13,098	13,322	14,912	17,576
BVPS (đ)	16,951	11,738	13,281	16,892	22,070
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,618	7,147	7,079	6,901	7,208

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	557	(84.5)	668	1,157	1,569
Khấu hao	0	0	(325)	(341)	(359)
Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(234)	(249)	(238)
Thuế TNDN đã nộp	(135)	(0.11)	(112)	(188)	(272)
Thay đổi vốn lưu động	(1,850)	(1,848)	(808)	(476)	(451)
Khác	(59.4)	329	163	(7.85)	(9.23)
LCT thuần từ HKKD	(1,572)	(1,826)	2.87	577	959
Đầu tư TS dài hạn	(454)	(705)	(369)	(330)	(290)
Góp vốn & đầu tư	2,378	33.6	435	0	(840)
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	1,924	(672)	65.5	(330)	(1,130)
Cổ tức trả cho CSH	(39.5)	(59.2)	0	(68.1)	(136)
Thu từ phát hành CP	11.5	27.3	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(684)	2,745	(769)	7.79	631
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(712)	2,713	(769)	(60.3)	494
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,105	746	961	260	446
LCT thuần trong kỳ	(360)	215	(701)	186	323
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.04	0.07	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	746	961	260	446	769
Dòng tiền tự do	(2,026)	(2,531)	(366)	247	669

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.6	16.2	19.2	19.8	20.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.84	(0.27)	2.59	3.32	3.75
Tỷ suất LNT (%)	1.29	(1.09)	0.55	1.24	1.64
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.0	(11.9)	26.5	20.4	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	34.1	5.58	20.3	17.8	13.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	12.5	(115)	1,275	50.9	28.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.0)	(189)	161	166	50.3
Tăng trưởng EPS (%)	(9.31)	(189)	161	166	50.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	(189)	161	166	50.3
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	nm	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	17.5	0	0	12.2	16.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.3	(19.2)	12.3	27.2	31.7
ROACE (%)	29.9	(4.48)	35.7	49.0	49.6
Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.70	2.90	3.20	3.16
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(2.82)	21.6	0.00	0.50	0.61
Số ngày tồn kho	92.9	115	117	113	114
Số ngày phải thu	1.28	1.72	1.79	1.80	1.81
Số ngày phải trả	33.1	31.1	32.3	32.5	32.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	232	449	394	302	242
Nợ/tài sản (%)	51.3	62.2	55.4	49.6	45.7
EBIT/lãi vay (lần)	6.64	(0.38)	2.86	4.64	6.60
Nợ/EBITDA (lần)	9.70	(96.4)	7.43	4.94	4.17
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	1.00	1.04	1.09	1.15
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	0.98	0.81	0.69	0.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	46.0	(370)	31.4	20.7	16.2
P/E (lần)	61.8	N/a	115	43.1	28.6
P/E ĐC (lần)	61.8	N/a	115	43.1	28.6
P/B (lần)	10.4	15.1	13.3	10.5	8.02
Lợi suất cổ tức (%)	0.28	0	0	0.28	0.56

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn