

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

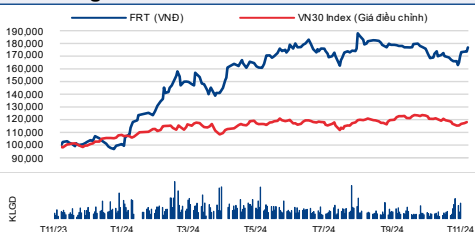
Giá mục tiêu: VNĐ219,000 (từ VNĐ211,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/11/2024)	176,900
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	96,900-188,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	174,275
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	24,101
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	950
Slg CP lưu hành (tr.đv)	136
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.8
Slg CP NN được mua (tr.đv)	16.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.1%
Tỷ lệ freefloat	38.6%
Cổ đông lớn	Hãng Công ty Cổ phần FPT (46.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.67	(1.28)	79.0
So với chỉ số	6.83	0.39	49.7
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,711	1,981	36.9
2025F	5,188	4,633	12.0
2026F	6,882	6,852	0.4

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, Ngành Hàng Tiêu Dùng
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

Thêm nhiều cửa hàng có lãi; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 4% giá mục tiêu lên 219.000đ (tiềm năng tăng giá: 24%) nhờ triển vọng cải thiện ở cả hai chuỗi – Long Châu (LC) và FPT Shop.
- Dự báo EPS năm 2024 (sau khi điều chỉnh tăng 76%) cho thấy sự chuyển biến lớn về lợi nhuận từ lỗ trong năm 2023, trong khi dự báo cho năm 2025/2026 (sau khi điều chỉnh tăng 26%/11%) cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 91%/33%. EPS dự kiến sẽ vượt mức đỉnh năm 2021 – với mức đóng góp của chuỗi nhà thuốc Long Châu vào doanh thu thuần và LNST của FRT dự báo tăng lên 72% và 80% trong năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,48 lần, cao hơn bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 0,36 lần. Yếu tố nền tảng vững chắc giúp Long Châu phát triển mạnh trên thị trường chuỗi nhà thuốc hiện đại giúp định giá tiếp tục được đánh giá lại.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

Trong 9 tháng đầu năm 2024, Long Châu (FRT sở hữu 80,7% cổ phần) đã duy trì hiệu quả hoạt động trong khi tiếp tục mở rộng hệ thống cửa hàng và bắt đầu tham gia vào lĩnh vực kinh doanh mới. Rõ ràng, Long Châu có lợi thế để cải thiện hơn nữa tính hiệu quả, trong khi các đối thủ cạnh tranh chính cũng nỗ lực tái cấu trúc trong thời gian gần đây. Những quy định cụ thể hơn trong Luật Dược (sửa đổi) cũng đã hỗ trợ cho triển vọng lợi nhuận của Long Châu.

Hơn nữa, FPT Shop đã ghi nhận chuyển biến lợi nhuận tích cực sớm hơn dự báo trong Q3/2024 – với tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt và việc kiểm soát chi phí sau khi tái cấu trúc hệ thống cửa hàng.

Tác động: Tăng bình quân 19% dự báo EPS năm 2025-2026

Dựa trên các xu hướng trên, HSC điều chỉnh tăng 76% dự báo EPS cho năm 2024, chuyển biến lợi nhuận tích cực hơn nhiều so với tình trạng thua lỗ trong năm 2023. Cho năm 2025-2026, dự báo EPS được điều chỉnh tăng lần lượt 26% và 11%, cho thấy mức tăng trưởng 91% và 33% trong 2 năm tương ứng.

So với bình quân dự báo thị trường, HSC tự tin với dự báo mới cho giai đoạn 2024-2026, cao hơn 37% trong năm 2024, cao hơn 12% trong năm 2025, và sát với thị trường trong năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn so với VN Index, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,48 lần, lớn hơn 33% so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 0,36 lần, nhưng thấp hơn mức 76% so với bình quân 3 tháng qua.

HSC tăng 4% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 219.000đ (từ 211.600đ trước đó), chủ yếu nhờ tăng dự báo lợi nhuận và nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) dựa trên triển vọng tươi sáng hơn ở cả hai chuỗi – Long Châu và FPT Shop. Chúng tôi ưa thích yếu tố nền tảng vững chắc của Long Châu cũng như vị thế vượt trội để hoạt động tốt trong bối cảnh chuyển đổi sang mô hình nhà thuốc hiện đại từ nhà thuốc truyền thống tại Việt Nam.

Trong khi đang nỗ lực tham gia vào mảng kinh doanh mới, trung tâm tiêm chủng, HSC tin rằng việc huy động vốn trong tương lai gần (có thể trong Q1/2025) sẽ tạo điều kiện cho Long Châu phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn. Điều này không những giúp Công ty tận dụng lượng khách hàng lớn (đang tăng thêm) và cơ sở hạ tầng đã phát triển trên khắp cả nước mà còn chuẩn bị cho kế hoạch IPO có thể diễn ra trong 3-5 năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	557	(84.5)	1,069 ▲	1,619 ▲	1,960
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	390	(346)	369 ▲	707 ▲	938 ▲
EPS ĐC (đồng)	2,865	(2,537)	2,711 ▲	5,188 ▲	6,882 ▲
DPS (đồng)	500	0	0	500	1,000
BVPS (đồng)	16,951	11,738	14,449 ▲	19,137 ▲	25,019 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	46.0	(370)	30.3	19.7	16.5
P/E ĐC (lần)	61.7	N/a	65.3	34.1	25.7
Lợi suất cổ tức (%)	0.28	0	0	0.28	0.57
P/B (lần)	10.4	15.1	12.2	9.24	7.07
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	(189)	207	91.4	32.7
ROAE (%)	21.3	(19.2)	20.7	30.9	31.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự báo có thêm nhiều cửa hàng có lãi; Mua vào

Trong 9 tháng đầu năm 2024, Long Châu đã duy trì hiệu quả hoạt động trong bối cảnh tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng và bắt đầu tham gia vào lĩnh vực kinh doanh mới. Rõ ràng, Long Châu có lợi thế để cải thiện hơn nữa tính hiệu quả, trong khi các đối thủ cạnh tranh chính cũng nỗ lực tái cấu trúc trong thời gian gần đây. Những quy định cụ thể hơn trong Luật Dược (sửa đổi) cũng đã hỗ trợ cho triển vọng lợi nhuận của Long Châu. Bên cạnh đó, FPT Shop ghi nhận chuyển biến lợi nhuận tích cực sớm hơn dự báo. Dự báo mới (được điều chỉnh tăng đáng kể) cho thấy lợi nhuận sẽ chuyển biến mạnh hơn trong năm 2024, với EPS tăng 91% và 33% trong năm 2025-2026. HSC nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu 219.000đ (điều chỉnh tăng 4%, tiềm năng tăng giá là 24%) dựa trên triển vọng tích cực hơn ở cả hai chuỗi.

Phân tích chuỗi Long Châu: Triển vọng tích cực hơn

Phân tích bối cảnh cạnh tranh

Trong năm 2023, HSC nhận thấy hai chuỗi lớn là Long Châu và An Khang (MWG sở hữu toàn bộ cổ phần; Mua, giá mục tiêu 75.800đ) đều đã mở rộng hệ thống cửa hàng và đạt được tăng trưởng doanh thu ấn tượng, trong khi Pharmacy (chưa niêm yết) và các nhà thuốc hiện đại nhỏ khác lại không làm được điều này. Tính đến cuối Q3/2024, động lực cạnh tranh tiếp tục thay đổi. Long Châu đã thể hiện được khả năng duy trì tính hiệu quả trong bối cảnh tiếp tục mở rộng hệ thống cửa hàng và tham gia vào lĩnh vực kinh doanh mới (trung tâm tiêm chủng), trong khi An Khang và Pharmacy đã tiến hành tái cơ cấu và đóng cửa các cửa hàng không có lợi nhuận.

Chuyển đổi thành chuỗi nhà thuốc hiện đại thúc đẩy tăng trưởng dài hạn

BLĐ Long Châu tin rằng còn nhiều dư địa tăng trưởng trên thị trường bán lẻ dược phẩm hiện đại của Việt Nam, nhờ xu hướng chuyển đổi sang mô hình chuỗi nhà thuốc hiện đại từ các nhà thuốc truyền thống. Xu hướng này được hỗ trợ bởi sự phát triển mạnh mẽ của các nhà thuốc được chuẩn hóa và được quản lý chặt chẽ, giúp người tiêu dùng không phải lo lắng về thuốc giả hoặc phải mua thuốc với giá quá cao.

Lưu ý, trên thị trường bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam, các nhà thuốc truyền thống – dù bị giành mất thị phần trong những năm gần đây – chiếm đến 80% thị phần, trong khi các chuỗi nhà thuốc hiện đại đang nắm giữ 20% thị phần, theo kết quả khảo sát của IQVIA và ước tính HSC. Mời xem Báo cáo nhanh về ngành gần đây của chúng tôi '[Các công ty bán lẻ dược phẩm: Chuỗi nhà thuốc Long Châu sẽ hưởng lợi](#)' để có thêm thông tin.

Điều gì giúp Long Châu dẫn đầu xu hướng này?

Lượng khách hàng tăng + giá trị đơn hàng tăng = tăng trưởng doanh thu

Cho năm 2025-2026, Long Châu đặt mục tiêu mở thêm 300-400 cửa hàng mới mỗi năm, chậm hơn năm 2023-2024, nhưng đa phần sát với dự báo của HSC. Đến năm 2026, số lượng cửa hàng sẽ đạt 2.600-2.700. Do Long Châu ban đầu được thành lập và tập trung vào thị trường miền Nam nên thương hiệu này đã có sự hiện diện rộng rãi tại đây. Công ty dự kiến mở thêm các cửa hàng mới với quy mô nhỏ, chủ yếu tập trung ở miền Bắc.

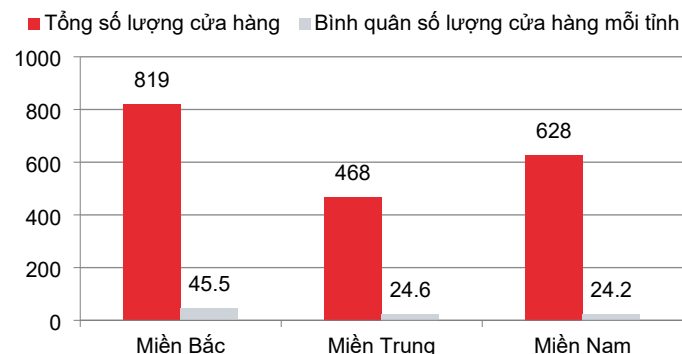
Sau khi giành thêm thị phần, số lượng khách hàng của Long Châu đã tăng đáng kể lên 20 triệu vào cuối Q3/2024, từ 15 triệu vào cuối năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng việc không ngừng mở thêm cửa hàng nhằm tăng số lượng khách hàng sẽ giúp Long Châu đạt được lưu lượng khách hàng đến mua cao hơn. Nhờ có uy tín, mức giá cạnh tranh và dịch vụ tốt, Long Châu sẽ thu hút được lượng khách hàng lớn. Chúng tôi dự báo giá trị đơn hàng có xu hướng tăng, nhờ kinh tế hồi phục và sự quan tâm của người tiêu dùng đến sức khỏe ngày càng tăng.

Long Châu được dự báo sẽ hưởng lợi trên thị trường bán lẻ dược phẩm hiện tại Việt Nam

Nhà bán lẻ dược phẩm hiện đại ở Việt Nam: Còn dư địa lớn cho tăng trưởng

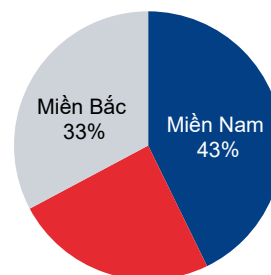
Kinh doanh nhà thuốc hiện đại

Biểu đồ 1: Tổng hệ thống cửa hàng theo khu vực, Long Châu
Tổng số lượng cửa hàng/tỉnh ở miền Bắc hiện ở mức thấp nhất



Nguồn: FRT; HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu tổng hệ thống cửa hàng, Long Châu
Phần lớn hệ thống các cửa hàng nằm ở miền Nam



Nguồn: FRT; HSC

Lợi thế chi phí/quy mô kinh doanh + Mở rộng tỷ suất lợi nhuận gộp = Tỷ suất lợi nhuận thuần cao hơn

HSC cho rằng hiệu quả HĐKD cải thiện gần đây là nhờ số lượng cửa hàng tăng và việc duy trì được lợi nhuận. Long Châu không ngừng chứng minh hiệu quả hoạt động khi đạt lợi nhuận thuần vượt 100 tỷ đồng trong ba quý liên tiếp, đồng thời cân bằng giữa tăng trưởng doanh thu và việc mở rộng hệ thống cửa hàng. Tại ĐHCĐ, chủ tịch HĐQT cho biết thời gian hòa vốn của các cửa hàng mới đã được rút ngắn xuống còn 3 tháng, thay vì 5-6 tháng như trước đây.

Về mặt chi phí, chiến lược mở rộng HĐKD sang các thành phố cấp thấp hơn giúp duy trì tỷ suất LNTT của cửa hàng tại những khu vực này, do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn được bù trừ bằng chi phí thuê mặt và chi phí lao động thấp hơn. Hơn nữa, khi tỷ lệ cửa hàng mới trên toàn bộ hệ thống giảm và quy mô kinh doanh tăng lên, các chi phí cố định như chi phí chung và chi phí văn phòng sẽ giảm theo tỷ lệ phần trăm doanh thu. Hiệu quả này HĐKD này hỗ trợ lợi nhuận và tăng trưởng bền vững.

Hiện tại, cơ cấu doanh thu của Long Châu bao gồm 55-60% dược phẩm (trong đó thuốc kê đơn đóng góp 60-70%), 30% là thực phẩm chức năng, 10-15% là thiết bị y tế. Trong ngắn hạn, Long Châu chưa thúc đẩy khách hàng mua thực phẩm chức năng, phân khúc sản phẩm vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn dược phẩm. Trong bối cảnh thu nhập các hộ gia đình cải thiện và nhận thức về sức khỏe ngày càng cao, HSC dự báo cơ cấu doanh thu của Long Châu cải thiện sẽ thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận gộp trong dài hạn.

BLĐ tin rằng thị trường tiêm chủng của Việt Nam còn nhiều tiềm năng chưa được khai thác, vì chỉ có khoảng 4% người dân Việt Nam tiêm vắc-xin mỗi năm. Tính đến cuối Q3/2024, Long Châu đã mở 115 trung tâm tiêm chủng tại các nhà thuốc (tăng 28 trung tâm so với quý trước và tăng 105 trung tâm kể từ đầu năm).

Các trung tâm này đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu khá lớn, đặc biệt là vào cơ sở vật chất, trang thiết bị, kho lạnh và cơ sở hạ tầng, dẫn đến chi phí vốn cao hơn ở giai đoạn đầu.

Mặc dù vậy, các trung tâm tiêm chủng vẫn đạt tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn nhà thuốc trong giai đoạn đầu, mặc dù chi phí dùng cho hoạt động nâng cao nhận thức về tiêm chủng và khuyến khích khách hàng tiêm chủng khá lớn. Ngoài ra, mức lương dành cho đội ngũ y tế như bác sĩ và y tá cũng cao hơn mức lương của dược sĩ. BLĐ cho rằng một trung tâm tiêm chủng phải mất khoảng 9 tháng để đạt điểm hòa vốn, phản ánh những nỗ lực trong công tác vận hành và quảng bá cần thiết để thiết lập phân khúc kinh doanh này.

Chuỗi tiêm chủng lớn nhất Việt Nam đang hoạt động như thế nào?

CTCP Vacxin Việt Nam (VNVC; chưa niêm yết) được thành lập vào tháng 6/2017 và đã trở thành chuỗi tiêm chủng lớn nhất Việt Nam với 205 trung tâm tại 55 tỉnh thành tính đến ngày 25/11/2024.

Tham gia vào lĩnh vực tiêm chủng

Năm 2023, VNVC ghi nhận doanh thu thuần 9.164 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ, cho thấy doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2019-2023 là 83%. Tỷ suất lợi nhuận gộp thông thường dao động trong khoảng 25,4-27,6%. Năm 2018 đạt mức 18%. Do chi phí bán hàng & quản lý ở mức cao, tỷ suất lợi nhuận thuần đạt mức bình quân 2,1%. Trong mô hình dự báo lợi nhuận, HSC dự báo doanh thu tiềm chủng của Long Châu sẽ bằng với doanh thu của VNVC trong năm 2023 vào năm 2027, năm chúng tôi dự báo mảng tiềm chủng sẽ ghi nhận lợi nhuận.

Bảng 3: Các tỷ suất lợi nhuận chính, VNVC

Bình quân tỷ suất lợi nhuận gộp, tỷ suất EBITDA & tỷ suất lợi nhuận thuần lần lượt là 24,2%, 3,4% và 2,1%

	2019	2020	2021	2022	2023	Tổng 2019-2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.8%	26.6%	18.0%	27.6%	25.4%	24.2%
Chi phí HĐ/Doanh thu thuần	21.6%	22.9%	15.3%	23.0%	24.9%	21.5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	4.2%	3.7%	2.7%	4.6%	0.5%	2.7%
Tỷ suất EBITDA	4.6%	4.2%	3.2%	5.5%	1.3%	3.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.4%	2.4%	1.5%	3.6%	1.0%	2.1%

Nguồn: Fiinpro; HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024-2026

Sau chuyển biến lợi nhuận sớm hơn dự báo của FPT Shop và chuỗi nhà thuốc Long Châu ghi nhận hiệu quả HĐKD tốt trong bối cảnh Công ty mở rộng hệ thống cửa hàng và việc đầu tư vào mảng tiềm chủng, HSC nâng dự báo lợi nhuận thuần năm 2024/2025/2026 lên lần lượt 76%/26%/11%, lên 369 tỷ đồng (chuyển biến tích cực từ lỗ 346 tỷ đồng năm 2023) và 707 tỷ đồng (tăng trưởng 91%) và 938 tỷ đồng (tăng trưởng 33%).

So với bình quân dự báo thị trường, dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận cao hơn 37% trong năm 2024, cao hơn 12% trong năm 2025, và sát với thị trường trong năm 2026.

Dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2024-2026 được điều chỉnh tăng 3-17%, cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 23% nhằm phản ánh mảng tiềm chủng mới. Loại trừ mảng tiềm chủng, doanh thu thuần của FRT sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 18%.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận thuần cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, FRT

HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần phục hồi mạnh hơn năm 2024 trước khi tăng trưởng lần lượt 91% & 33% trong năm 2025-2026

Tỷ đồng	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận thuần, hợp nhất	(346)	210	560	842	369	707	938
Tăng trưởng		Đảo chiều	167%	50%	Đảo chiều	91%	33%
Điều chỉnh					76%	26%	11%

Nguồn: FRT; HSC dự báo

Bảng 5: Dự báo doanh thu thuần cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, FRT

HSC tăng 3-17% dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2024-2026 trong bối cảnh FRT mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ dược phẩm & khai thác mảng kinh doanh vắc xin

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			2023-2026F
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	CAGR
Doanh thu thuần, FRT	31,850	38,751	45,138	50,496	39,938	49,888	59,089	23%
Tăng trưởng		22%	16%	12%	25%	25%	18%	
Điều chỉnh					3%	11%	17%	
Doanh thu thuần (loại trừ chuỗi vắc xin), FRT	31,849	38,449	45,283	51,517	38,894	46,400	52,747	18%
Tăng trưởng		21%	18%	14%	22%	19%	14%	
Điều chỉnh					1%	2%	2%	
Doanh thu thuần, FPT Shop	16,185	15,236	16,049	16,986	15,084	15,892	16,823	1%
Tăng trưởng		-6%	5%	6%	-7%	5%	6%	
Điều chỉnh					-1%	-1%	-1%	
Doanh thu thuần, Long Châu (nhà thuốc + vắc xin)	15,664	23,213	29,234	34,531	24,987	34,130	42,400	39%
Tăng trưởng		48%	26%	18%	60%	37%	24%	
Điều chỉnh					8%	17%	23%	
Chuỗi nhà thuốc	15,664	23,213	29,234	34,531	23,810	30,508	35,924	32%
Tăng trưởng		48%	26%	18%	52%	28%	18%	
Điều chỉnh					3%	4%	4%	
Chuỗi vắc xin					1,177	3,622	6,476	N/a
Tăng trưởng						208%	79%	

Nguồn: FRT; HSC dự báo

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận cũ và mới cho giai đoạn 2024-2026, FPT Shop

Chúng tôi điều chỉnh đáng kể dự báo lợi nhuận thuần của chuỗi FPT Shop bởi kỳ vọng việc tái cấu trúc mang lại hiệu quả

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	16,185	15,236	16,049	16,986	15,084	15,892	16,823	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng		-6%	5%	6%	-7%	5%	6%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	-475	-113	70	174	20	165	186	N/m	135%	7%
Tăng trưởng		-76%	Đào chiều	149%	Đào chiều	733%	13%			
Số lượng cửa hàng	755	642	642	642	642	642	642	-	-	-
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-2.9%	-0.7%	0.4%	1.0%	0.1%	1.0%	1.1%	+80 điểm cơ bản	+60 điểm cơ bản	+10 điểm cơ bản

Nguồn: FRT; HSC dự báo

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận cũ & mới cho giai đoạn 2024-2026, Long Châu

HSC tăng 8-23% dự báo doanh thu nhưng hạ giả định tỷ suất lợi nhuận thuần sau khi đưa vào mô hình dự báo mảng vắc xin

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	15,664	23,213	29,234	34,531	24,987	34,130	42,400	8%	17%	23%
Tăng trưởng		48%	26%	18%	60%	47%	45%			
Lợi nhuận thuần	147	447	685	921	444	668	936	-1%	-3%	2%
Tăng trưởng		204%	53%	34%	202%	49%	37%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần %	0.9%	1.9%	2.3%	2.7%	1.8%	2.0%	2.2%			

Nguồn: FRT; HSC dự báo

FPT Shop: Sau chuyển biến lợi nhuận sớm hơn dự báo trong Q3/2024, HSC dự báo FPT Shop sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần khiêm tốn ở mức 20 tỷ đồng trong năm 2024, so với lỗ thuần 475 tỷ đồng trong năm 2023 và dự báo lỗ trước đó của chúng tôi ở mức 113 tỷ đồng. Cho năm 2025-2026, chúng tôi tăng lần lượt 135% và 7% dự báo lợi nhuận thuần, lên 165 tỷ đồng (tăng trưởng 8 lần) và 186 tỷ đồng (tăng trưởng 13%).

Động lực tăng trưởng bao gồm (1) cơ cấu doanh thu cải thiện mạnh hơn với mức đóng góp cao hơn từ các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn như hàng điện máy và đồ điện tử, và (2) chi phí hoạt động được kiểm soát chặt chẽ nhờ hoạt động tái cấu trúc đã mang lại hiệu quả.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: HSC điều chỉnh tăng bình quân 16% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2024-2026, đồng thời giảm nhẹ bình quân 1% dự báo lợi nhuận

thuần, sau khi phản ánh mảng tiêm chủng vào mô hình dự báo lợi nhuận. Giả định số lượng cửa hàng mới được điều chỉnh tăng lên 500 trong năm 2025 (từ 450 trước đó), trong khi giữ nguyên giả định cho năm 2025-2026 lần lượt ở mức 350 và 300 cửa hàng. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng nhẹ 1-2% giả định doanh thu/cửa hàng hàng tháng sau khi giành được số lượng khách hàng cao hơn kỳ vọng.

Bảng 8: Các giả định chính, Long Châu

	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Số cửa hàng mở mới										
Nhà thuốc	560	450	350	300	500	350	300	11%	0%	0%
Vắc xin	10	-	-	-	120	150	150			
Doanh số/cửa hàng theo tháng*										
Nhà thuốc	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1%	2%	2%
Vắc xin					0.8	1.1	1.3			
Tỷ suất lợi nhuận thuần %										
Nhà thuốc	0.9%	1.9%	2.3%	2.7%	2.2%	2.5%	2.7%			
Vắc xin					-7.0%	-2.9%	-0.5%			

Ghi chú: *Doanh thu mỗi cửa hàng theo tháng được tính bằng đơn vị tỷ đồng
Nguồn: FRT; HSC dự báo

Bảng 9: Ước tính lợi nhuận Q4/2024, FRT

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q4/2024 của FRT sẽ đạt 163 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024F
Doanh thu thuần	8,690	9,042	9,240	10,376	11,282
% so với cùng kỳ	3%	17%	29%	26%	26%
Lợi nhuận thuần	(101)	39	27	141	163
% so với cùng kỳ	Lợi nhuận thuần Q4/2022 là 95 tỷ đồng		Đảo chiều	Đảo chiều	Đảo chiều
% so với quý trước	Lỗ Q3/2023 là 21 tỷ đồng		Đảo chiều	-31%	428%

Nguồn: FRT; HSC ước tính

Dự báo lợi nhuận Q4/2024

Dự báo mới cho năm 2024 và KQKD 9 tháng đầu năm 2024 cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt lần lượt 11.282 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và 163 tỷ đồng (cũng tăng 16% so với quý trước, chuyển biến lợi nhuận tích cực từ lỗ 101 tỷ đồng trong Q4/2023). Động lực tăng trưởng chính là sự cải thiện không ngừng của cả FPT Shop (sau tái cấu trúc) và Long Châu (nhiều cửa hàng dự kiến có lợi nhuận). Đáng lưu ý, trong Q4/2023, Long Châu ghi nhận khoản chi phí không thường xuyên khá lớn, dùng cho hoạt động khen thưởng nhân viên về KQKD vượt trội trong nhiều năm. BLĐ không kỳ vọng sẽ có khoản chi phí này trong Q4/2024.

Đang có chuyển biến lợi nhuận

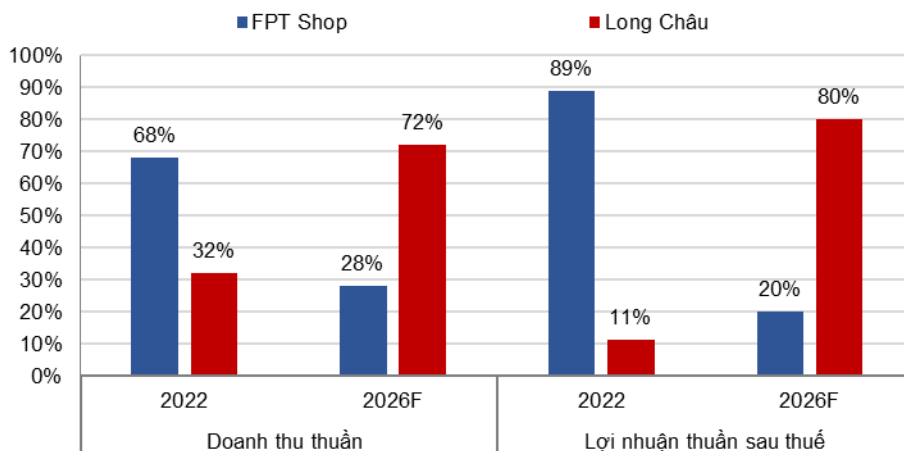
HSC giữ nguyên quan điểm quá trình chuyển biến lợi nhuận tích cực trong HKKD của FRT đang diễn ra. Theo đó, dự báo mới của chúng tôi cho thấy năm 2026, Long Châu sẽ đóng góp 72% vào doanh thu của FRT, chuỗi FPT Shop đóng góp 28%. Trong năm 2022, mức đóng góp này lần lượt là 32% (Long Châu) và 68% (FPT Shop). Về mặt lợi nhuận thuần sau thuế, chúng tôi dự báo Long Châu sẽ đóng góp 80% và FPT Shop chỉ đóng góp 20% trong năm 2026 (năm 2022 lần lượt là 11% và 89%).

Lợi nhuận phục hồi: FRT so với các đối thủ chính

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của FRT sẽ vượt mức của năm 2022 (mức đỉnh), nhờ sự chuyển biến lợi nhuận bền vững của FPT Shop và triển vọng lợi nhuận tích cực của Long Châu. Sự phục hồi hoàn toàn của DGW có vẻ chậm hơn MWG và FRT.

Biểu đồ 10: Đóng góp vào doanh thu / lợi nhuận thuần sau thuế, FRT

HSC dự báo chuỗi Long Châu sẽ tăng trưởng & đóng góp cao hơn vào doanh thu cũng như lợi nhuận thuần sau thuế



Nguồn: FRT; HSC dự báo

Bảng 11: Lợi nhuận phục hồi, FRT & các công ty lớn cùng ngành

Lợi nhuận của FRT & MWG có khả năng sẽ phục hồi hoàn toàn trong năm 2025 trong khi DGW dường như sẽ mất lâu hơn để phục hồi hoàn toàn trong năm 2026

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Lợi nhuận dự kiến sẽ phục hồi như thế nào?
FRT	444	390	(346)	369	707	938	Phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024; lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ vượt mức năm 2021 trong năm 2025
MWG	4,899	4,100	168	3,815	5,002	5,972	Phục hồi nhanh trong năm 2024 và được dự báo sẽ vượt mức đỉnh năm 2021 vào năm 2025
DGW	657	684	354	452	560	692	Phục hồi chậm hơn so với MWG & FRT. Lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ vượt mức năm 2022 trong năm 2026

Nguồn: FRT; HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 4% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 219.000đ (từ 211.600đ trước đó), chủ yếu nhờ tăng dự báo lợi nhuận và nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Ngày càng có nhiều cửa hàng bắt đầu có lợi nhuận, cùng với lợi thế về chi phí/quy mô kinh doanh trong bối cảnh mở rộng HĐKD, Long Châu có vị thế vững chắc để phát triển mạnh mẽ ở vị trí số 1 trên thị trường dược phẩm hiện đại ở Việt Nam cũng như xây dựng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe trong dài hạn. Việc hoàn thành kế hoạch huy động vốn trong ngắn hạn và tiến hành IPO trong 3-5 năm tới là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (SOTP) để định giá FRT. Đối với FPT Shop, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; mảng kinh doanh này đóng góp 16% (không đổi) vào định giá của Công ty. Trong khi đó, đối với Long Châu, chúng tôi chuyển sang áp dụng phương pháp DCF từ phương pháp so sánh hệ số giá trên doanh thu để xác định giá trị hợp lý. Long Châu (kinh doanh dược phẩm và vắc xin) đóng góp 84% vào định giá của Công ty.

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 4% lên 219.000đ (từ 211.600đ trước đó). Chuỗi nhà thuốc Long Châu đang có vị thế tốt để hưởng lợi trong bối cảnh có nhiều thay đổi từ việc sửa đổi Luật Dược, và các đối thủ cạnh tranh chính đang trong quá trình tái cấu trúc. Ngày càng nhiều cửa hàng chuyển sang có lợi nhuận và duy trì lợi nhuận bền vững, cùng với việc hoàn tất huy động vốn trong thời gian tới (có thể vào Q1/2025) sẽ tạo nền tảng vững chắc để Long Châu xây dựng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn.

Các giả định chính trong mô hình định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tăng 5% định giá FPT Shop sau khi tăng dự báo lợi nhuận thuần, và giảm giả định WACC xuống mức 9,9% (từ 10,4% trước đó), chủ yếu do giảm phần bù rủi ro vốn CSH theo tiêu chuẩn nội bộ xuống 7,5% (từ 8,5% trước đó).
- Chúng tôi tăng 3% định giá của Long Châu, chủ yếu do phản ánh mảng kinh doanh vắc xin mới vào mô hình dự báo lợi nhuận. Do Long Châu hiện có số lượng cửa hàng có lợi nhuận ngày càng tăng và chứng minh được khả năng duy trì hiệu quả HĐKD vững chắc trong bối cảnh mở rộng mạng lưới cửa hàng và tham gia mảng kinh doanh vắc xin mới, nên việc áp dụng phương pháp DCF để định giá là phù hợp. Việc chuyển sang phương pháp định giá DCF giúp phản ánh được quan điểm của chúng tôi về phần bù rủi ro vốn CSH mới.
- Chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).

Các thông tin bổ sung được trình bày bên dưới.

Bảng 12: Định giá SOTP, FRT

Giá mục tiêu mới theo phương pháp SOTP được nâng lên 219.000đ

Tỷ trọng	Phương pháp	Giá trị của vốn CSH	% FRT sở hữu	Đóng góp vào FRT
FPT Shop	DCF	4,829	100%	4,799
Long Châu	DCF	33,387	75%	25,040
FRT				29,839
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành				136.2
Giá trị hợp lý của cp (đồng)				219,000

Nguồn: HSC

Bảng 13: Thay đổi giá trị vốn CSH của các mảng (100% thuộc sở hữu của FRT), FRT

	Cũ	Mới	Điều chỉnh
FPT Shop	4,580	4,799	5%
Long Châu	32,327	33,387	3%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT Shop

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	62	238	224	319	454	530
Trừ: Thuế	(12)	(48)	(45)	(64)	(91)	(106)
NOPLAT	50	190	180	255	363	424
Cộng: Khấu hao	(9)	(35)	(51)	(29)	(42)	(133)
Thay đổi vốn lưu động	(142)	307	1	18	34	132
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	114	140	140	94	47	97
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	14	602	270	338	402	519

Nguồn: HSC

Bảng 15: Giả định & tính toán định giá, FPT Shop

Tính toán WACC	Cũ	Mới	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối năm 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.5%	7.5%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	1,392
Beta	1.2	1.2	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	5,331
Chi phí vốn CSH	14.2%	13.3%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	(1,924)
Chi phí nợ	6.0%	6.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	4,799
Chi phí nợ sau thuế	4.8%	4.8%			
Tỷ trọng vốn CSH	60.0%	60.0%			
Tỷ trọng nợ	40.0%	40.0%			
WACC	10.4%	9.9%			

Nguồn: HSC

Bảng 16: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, Long Châu

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	24,987	34,130	42,400	48,505	51,632	54,399
EBIT	693	1,051	1,389	2,000	2,546	2,979
Trừ: Thuế	(139)	(210)	(278)	(400)	(509)	(596)
NOPLAT	554	841	1,111	1,600	2,037	2,383
Cộng: Khấu hao	347	390	423	315	200	133
Thay đổi vốn lưu động	(1,653)	(610)	(616)	(212)	189	532
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(564)	(470)	(430)	(144)	(97)	(97)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(1,316)	151	488	1,560	2,329	2,951

Nguồn: HSC

Bảng 17: Tính toán giá trị dài hạn, Long Châu

Tỷ đồng	Cuối năm 2025
Dòng tiền dài hạn	2,951
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – Tăng trưởng	6.9%
Giá trị dài hạn	44,191
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	30,316

Nguồn: HSC

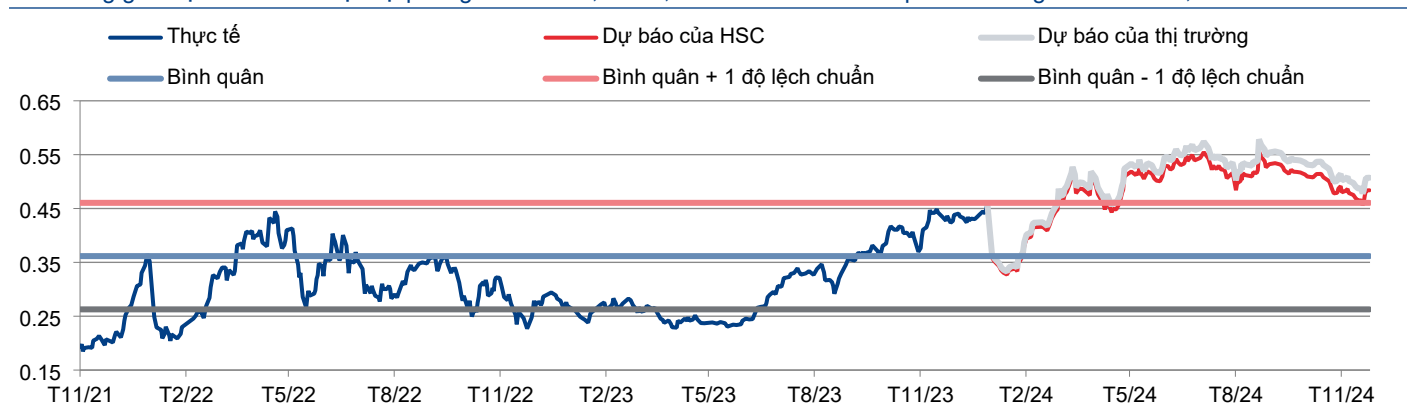
Bảng 18: Tính toán DCF, Long Châu

Tỷ đồng	Cuối năm 2025
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do của DN	5,668
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	30,316
Tiền/(nợ) thuần	(2,596)
Giá trị của vốn CSH	33,387

Nguồn: HSC

Biểu đồ 19: P/S trượt dự phóng 1 năm, FRT

FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,48 lần, cao hơn so với bình quân từ tháng 11/2021 là 0,36 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN, FRT đang giao dịch với P/S trượt dự phóng 1 năm là 0,48 lần, cao hơn 33% so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 0,36 lần. Mức chênh lệch đã thu hẹp khá nhiều, từ mức 76% trong Báo cáo doanh nghiệp trước đó của HSC: '[Triển vọng tích cực đã phản ánh vào giá; hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng](#)' phát hành ngày 18/12/2023. Chúng tôi cho rằng dự báo giá cổ phiếu giảm và dự báo doanh thu tăng dẫn đến sự thu hẹp của chênh lệch định giá.

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	39,938	49,888	59,089
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,777	10,043	11,992
Chi phí BH&QL	(4,147)	(5,246)	(7,046)	(8,778)	(10,404)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	557	(84.5)	731	1,265	1,588
Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(198)	(299)	(282)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	12.9	12.4	11.0	43.9	45.5
LNTT	486	(294)	545	1,010	1,352
Chi phí thuế TNDN	(87.5)	(35.0)	(88.8)	(173)	(231)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.71)	(16.4)	(86.7)	(130)	(183)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	390	(346)	369	707	938
Lợi nhuận thuần ĐC	390	(346)	369	707	938
EBITDA ĐC	557	(84.5)	1,069	1,619	1,960
EPS (đồng)	2,865	(2,537)	2,711	5,188	6,882
EPS ĐC (đồng)	2,865	(2,537)	2,711	5,188	6,882
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	451	673	887
Đầu tư ngắn hạn	1,119	1,194	660	660	1,500
Phải thu khách hàng	89.6	126	158	197	234
Hàng tồn kho	6,484	8,427	11,279	12,741	14,686
Các tài sản ngắn hạn khác	889	708	822	836	851
Tổng tài sản ngắn hạn	9,327	11,415	13,370	15,108	18,158
TSCĐ hữu hình	675	1,079	1,197	1,177	1,100
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	1,617	1,612	1,552
Tổng cộng tài sản	10,524	13,098	14,987	16,720	19,709
Nợ ngắn hạn	5,363	8,108	8,702	8,453	9,077
Phải trả người bán	2,307	2,274	2,852	3,562	4,219
Nợ ngắn hạn khác	766	921	1,198	1,676	2,380
Tổng nợ ngắn hạn	8,474	11,379	12,812	13,775	15,781
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	12,812	13,776	15,781
Vốn chủ sở hữu	2,008	1,599	1,969	2,607	3,409
Lợi ích cổ đông thiểu số	41.1	120	207	337	520
Tổng vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	2,175	2,944	3,928
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,524	13,098	14,987	16,720	19,709
BVPS (đ)	16,951	11,738	14,449	19,137	25,019
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,618	7,147	8,250	7,780	8,190

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	557	(84.5)	731	1,265	1,588
Khấu hao	0	0	(338)	(355)	(372)
Lãi vay thuần	(83.8)	(222)	(198)	(299)	(282)
Thuế TNDN đã nộp	(135)	(0.11)	(88.8)	(173)	(231)
Thay đổi vốn lưu động	(1,850)	(1,848)	(2,059)	(303)	(615)
Khác	(59.4)	329	219	56.8	57.4
LCT thuần từ HKKD	(1,572)	(1,826)	(1,057)	902	890
Đầu tư TS dài hạn	(454)	(705)	(449)	(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)	(14.5)	(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	594	(249)	624
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(712)	2,713	594	(317)	488
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,105	746	961	451	673
LCT thuần trong kỳ	(360)	215	(478)	254	248
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.04	0.07	(31.7)	(32.6)	(33.6)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	746	961	451	673	887
Dòng tiền tự do	(2,026)	(2,531)	(1,506)	572	600

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	19.5	20.1	20.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.84	(0.27)	2.68	3.25	3.32
Tỷ suất LNT (%)	1.29	(1.09)	0.92	1.42	1.59
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.0	(11.9)	16.3	17.1	17.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	34.1	5.58	25.4	24.9	18.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	12.5	(115)	1,365	51.4	21.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(12.0)	(189)	207	91.4	32.7
Tăng trưởng EPS (%)	(9.31)	(189)	207	91.4	32.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	(189)	207	91.4	32.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	nm	100
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	17.5	0	0	9.64	14.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.3	(19.2)	20.7	30.9	31.2
ROACE (%)	29.9	(4.48)	37.6	49.4	46.2
Vòng quay tài sản (lần)	2.83	2.70	2.84	3.15	3.24
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(2.82)	21.6	(1.45)	0.71	0.56
Số ngày tồn kho	92.9	115	128	117	114
Số ngày phải thu	1.28	1.72	1.79	1.81	1.81
Số ngày phải trả	33.1	31.1	32.4	32.6	32.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	232	449	421	300	242
Nợ/tài sản (%)	51.3	62.2	58.4	50.9	46.4
EBIT/lãi vay (lần)	6.64	(0.38)	3.70	4.23	5.64
Nợ/EBITDA (lần)	9.70	(96.4)	8.18	5.25	4.66
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	1.00	1.04	1.10	1.15
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	0.98	0.81	0.64	0.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	46.0	(370)	30.3	19.7	16.5
P/E (lần)	61.7	N/a	65.3	34.1	25.7
P/E ĐC (lần)	61.7	N/a	65.3	34.1	25.7
P/B (lần)	10.4	15.1	12.2	9.24	7.07
Lợi suất cổ tức (%)	0.28	0	0	0.28	0.57

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