



FRT: HOSE

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng mặc dù mở mới cửa hàng nhanh

Giá Mục tiêu

215.000 Đồng

KHẢ QUAN

Ngày báo cáo: 15/12/2024

Giá CP ngày 13/12/2024: 181.900 đồng

% Tăng giá: +18,2%

NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG

CVPTCC: Nguyễn Trần Phương Nga

Email: ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6731

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 24.782

KLGDTB 3 tháng (CP): 464.322

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 188/96,9

Tỷ lệ SHNN(%): 36,3

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0

Biến động giá



3M YTD 1Y 2Y

VNIndex -1% 12% 1% 6%

FRT -7% 68% 7% 55%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập từ 2012, hiện FRT đang vận hành chuỗi bán lẻ điện thoại & điện máy FPT Shop và chuỗi nhà thuốc Long Châu. Tại thời điểm cuối năm 2023, FRT có 755 cửa hàng FPT Shop và 1.497 cửa hàng Long Châu. FRT cũng gần đây cũng bắt đầu đẩy mạnh mở trung tâm tiêm chủng vaccine, với 115 trung tâm vaccine tại cuối Q3/2024.

➤ **Trong Q3/2024**, doanh thu của FRT tăng lên 10,5 nghìn tỷ đồng (+26% svck) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng vọt lên 197 tỷ đồng (tăng 146 lần svck). Đáng chú ý, FPT Shop đã có lãi trở lại trong quý này (LNTT đạt 40 tỷ đồng trong Q3/2024) sau 6 quý liên tiếp thua lỗ. Trong khi đó, Long Châu tiếp tục ghi nhận lợi nhuận ổn định, mặc dù tích cực mở mới nhà thuốc và trung tâm vaccine.

➤ Giai đoạn 2024-2025 là giai đoạn đầu của chu kỳ lợi nhuận mới, trong đó lợi nhuận của FPT Shop sẽ có lãi trở lại sau một khoảng thời gian dài giảm hàng tồn kho và tối ưu hóa chi phí, trong khi Long Châu sẽ tiếp tục ghi nhận kết quả hoạt động tích cực từ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng và cải thiện biên lợi nhuận. Với đà tăng trưởng lợi nhuận trong Q3/2024, chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận ròng năm 2024-2025 lên 392 tỷ đồng (so với mức lỗ 329 tỷ đồng năm 2023 và so với ước tính cũ là 360 tỷ đồng) và 529 tỷ đồng (+35% svck và so với ước tính cũ là 511 tỷ đồng). Việc mở rộng mạng lưới nhà thuốc Long Châu (từ 1849 cửa hàng tính đến cuối Q3/2024 lên hơn 3.000 cửa hàng trong 2-3 năm tới) và cải thiện biên lợi nhuận (từ 1,9% trong 9T2024 lên hơn 3% khi các cửa hàng đạt được mức tối ưu) sẽ là động lực chính cho đà tăng trưởng của FRT trong dài hạn. Mảng vắc-xin Long Châu sẽ hỗ trợ thêm cho tăng trưởng, mặc dù tỷ trọng đóng góp vẫn khá nhỏ (đóng góp 4%-9% doanh thu của Long Châu trong giai đoạn 2024-2025). Với triển vọng lợi nhuận tích cực, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho FRT với giá mục tiêu là **215.000 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 18%).

➤ **Quan điểm ngắn hạn:** Việc tăng vốn của Long Châu (dự kiến vào Q1/2025) sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu FRT trong ngắn hạn. LNTT Q4/2024 được dự báo đạt 134 tỷ đồng (so với khoản lỗ 97 tỷ đồng trong Q4/2023).

	PP định giá	Giá trị DN	FRT sở hữu	Tỷ đồng
FPT Shop	P/E	1.754	100%	1.754
Long Châu	DCF	36.754	75%	27.565
Định giá FRT				29.319
SLCP hiện hữu (triệu CP)				136
Giá mục tiêu (VND)				215.196

Nguồn: SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

Nhìn lại KQKD Q3/2024

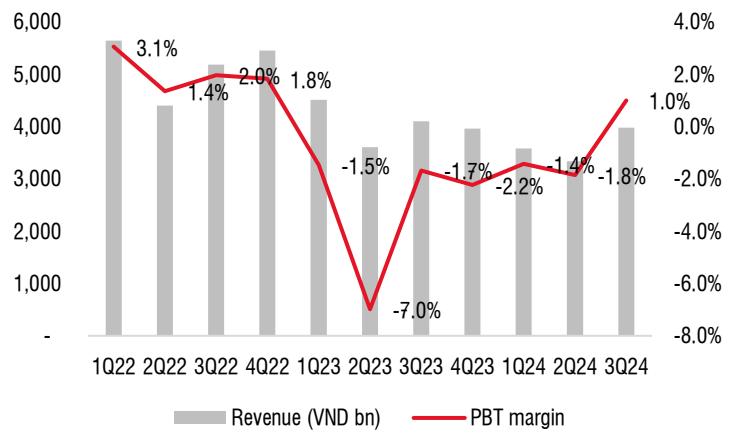
(Tỷ đồng)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q24	3Q23	2Q24	2023
Doanh thu thuần	10.375,7	8.236,0	26,0%	9.239,5	12,3%	76,8%				
Lợi nhuận gộp	1.890,3	1.371,3	37,8%	1.811,0	4,4%		18,2%	16,7%	19,6%	16,2%
Lợi nhuận hoạt động	265	47,4	459,5%	131,3	101,8%		2,6%	0,6%	1,4%	-0,2%
EBIT	256,6	64,2	299,7%	126,3	103,1%		2,5%	0,8%	1,4%	0,0%
EBITDA	337,9	126	168,1%	203,1	66,4%		3,3%	1,5%	2,2%	0,7%
Lợi nhuận trước thuế	197,1	1,4	14479,0%	71,8	174,6%	286,1%	1,9%	0,0%	0,8%	-0,9%
Lợi nhuận ròng	165,4	-13	-1370,2%	48,5	241,4%		1,6%	-0,2%	0,5%	-1,0%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	140,9	-21,1	-768,3%	26,7	426,9%		1,4%	-0,3%	0,3%	-1,1%

Nguồn: FRT, SSI Research

Trong Q3/2024, doanh thu đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (+26% svck) và LNTT tăng vọt lên 197 tỷ đồng (tăng 146 lần svck).

FPT Shop: Doanh thu giảm nhẹ xuống mức 4 nghìn tỷ đồng (-3% svck), trong khi các chuỗi Điện Máy Xanh (ĐMX) và Thế Giới Di Động (TGDD) của đối thủ cạnh tranh lại ghi nhận sự phục hồi 7% svck. Tuy nhiên, doanh thu của FPT Shop tăng so với quý trước (+20% so với quý trước, so với mức giảm -4% so với quý trước của đối thủ ĐMX/TGDD) nhờ vào doanh thu máy tính xách tay cao hơn trong mùa tựu trường. Việc đóng cửa 118 cửa hàng tính đến thời điểm hiện tại (chủ yếu trong Q2/2024) đã giúp công ty tối ưu hóa chi phí trong bối cảnh nhu cầu yếu.

KQKD của FPT Shop

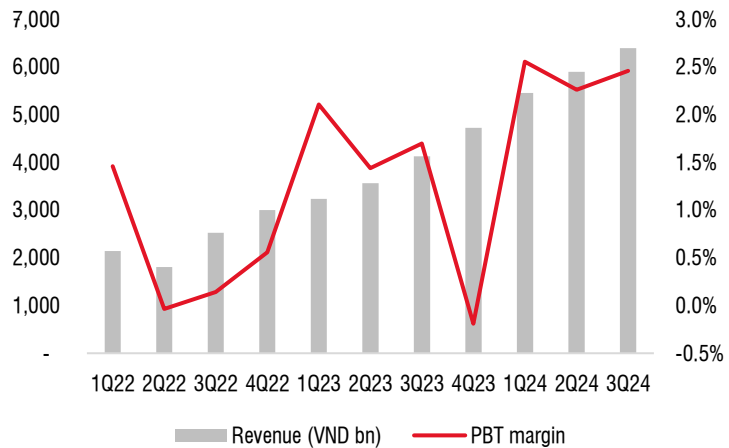


Nguồn: FRT, SSI Research

Điều này cùng với sự thay đổi cơ cấu sản phẩm (tăng doanh thu máy tính xách tay trong mùa tựu trường) đã giúp FPT Shop có lãi trong quý (LNTT đạt 40 tỷ đồng trong Q3/2024) sau 6 quý liên tiếp thua lỗ. Tính đến Q3/2024, FRT có 637 cửa hàng FPT Shop (-118 cửa hàng so với đầu năm). Công ty đã ghi nhận chi phí bất thường là 33 tỷ đồng liên quan đến việc đóng cửa cửa hàng trong 9 tháng đầu năm 2024. Nếu loại trừ chi phí bất thường, lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2024 sẽ là -40 tỷ đồng.

Long Châu: Doanh thu đạt tổng cộng 6,5 nghìn tỷ đồng (+55% svck, +8% so với quý trước). FRT đã đẩy nhanh tốc độ mở mới với 143 cửa hàng Long Châu mới được mở trong Q3/2024 (so với 209 cửa hàng mới trong 6 tháng đầu năm 2024), trong khi doanh thu/tháng/cửa hàng vẫn ở mức cao (1,1-1,2 tỷ đồng). Long Châu cũng tiếp tục mở rộng kinh doanh vaccine, với 115 trung tâm vaccine tính đến cuối Q3/2024 (vượt kế hoạch 100 trung tâm vaccine/năm). Mặc dù tích cực mở mới nhà thuốc và trung tâm vaccine, biên lợi nhuận ròng tiếp tục cải thiện (2% trong Q3/2024 so với 1,3%/1,9% trong Q3/2023 & Q2/2024). Long Châu vẫn là động lực lợi nhuận chính của FRT khi chiếm 76% tổng lợi nhuận ròng trong Q3/2024.

KQKD của Long Châu



Nguồn: FRT, SSI Research

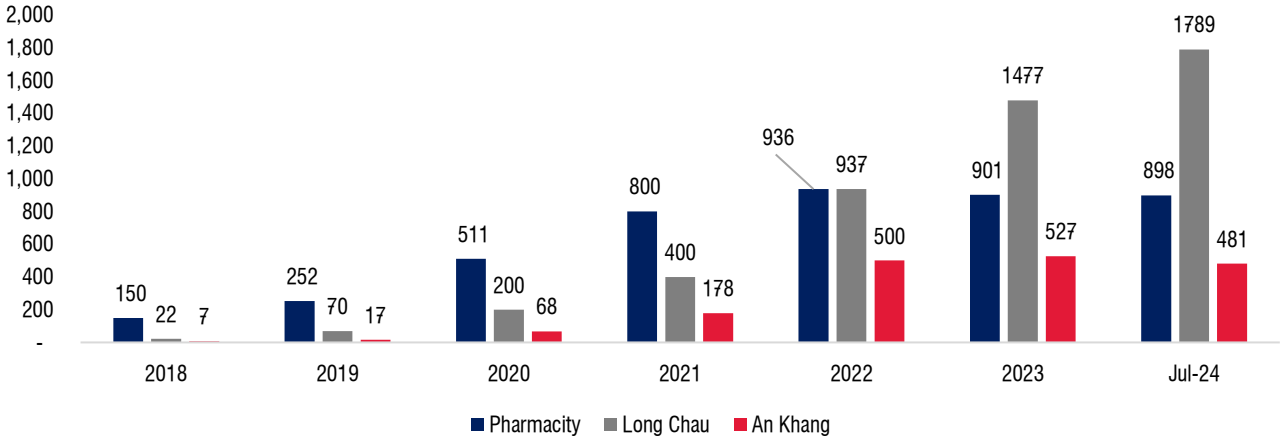
Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNTT lần lượt đạt 28,7 nghìn tỷ đồng (+24% svck) và 357 tỷ đồng (so với khoản lỗ 197 tỷ đồng trong 9T2023) theo đó, đã hoàn thành lần lượt 77% và 286% kế hoạch thận trọng cho cả năm.

Triển vọng lợi nhuận

Năm 2024-2025 sẽ là giai đoạn đầu của chu kỳ lợi nhuận mới của FRT, trong đó lợi nhuận của FPT Shop sẽ có lãi trở lại sau một thời gian dài giảm hàng tồn kho và tối ưu hóa chi phí, trong khi Long Châu sẽ tiếp tục đạt được kết quả mạnh mẽ từ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng và cải thiện biên lợi nhuận. Việc mở rộng mạng lưới cửa hàng Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính cho FRT trong dài hạn.

FPT Shop: Với nhu cầu bão hòa và các nỗ lực tối ưu hóa chi phí (chuyển doanh thu từ offline sang online), chúng tôi ước tính công ty sẽ đóng cửa 120 cửa hàng FPT Shop vào năm 2024 và duy trì số lượng cửa hàng đó vào năm 2025. Doanh thu dự kiến sẽ giảm vào năm 2024 (15,1 nghìn tỷ đồng, -6% svck) do số lượng cửa hàng giảm và nhu cầu yếu, nhưng sẽ tăng vào năm 2025 (15,9 nghìn tỷ đồng, +5% svck) cùng với sự phục hồi tiêu dùng và chu kỳ thay thế điện thoại di động (4-5 năm sau nhu cầu tăng cao bất thường vào năm 2021). Biên lợi nhuận trước thuế dự kiến sẽ cải thiện vào năm 2024 và 2025 khi cạnh tranh về giá trở nên ít gay gắt hơn do mức tồn kho của công ty đối thủ (MWG) đã giảm và các nỗ lực tối ưu hóa chi phí. Tuy nhiên, sự phục hồi biên lợi nhuận của FPT Shop sẽ chậm hơn nhiều so với đối thủ MWG do tỷ trọng doanh thu từ điện thoại di động (~70% doanh thu) đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ thương mại điện tử.

Nhà thuốc Long Châu: Chúng tôi ước tính kênh bệnh viện và các cửa hàng nhà thuốc nhỏ hơn trên khắp cả nước chiếm khoảng 85% tổng doanh thu bán lẻ dược phẩm. Sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong bán lẻ dược phẩm (bán nhiều loại thuốc kê đơn hơn giúp Long Châu giành thị phần không chỉ từ các cửa hàng thuốc tư nhân nhỏ lẻ mà còn từ các nhà thuốc bệnh viện), Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng để giành thị phần, trong khi các đối thủ cạnh tranh (Pharmacy và An Khang) đang thu hẹp quy mô do mô hình kinh doanh không phù hợp (chủ yếu tập trung vào thuốc không kê toa và mỹ phẩm). Pharmacy bắt đầu thu hẹp mạng lưới cửa hàng từ năm 2023. Và gần đây An Khang cũng đã thu hẹp mạng lưới cửa hàng, giảm 40% số lượng cửa hàng kể từ tháng 6 đến cuối Q3/2024.



Nguồn: SSI tổng hợp

Chúng tôi ước tính kênh bệnh viện và các cửa hàng nhà thuốc nhỏ hơn trên khắp cả nước chiếm khoảng 85% tổng doanh thu bán lẻ dược phẩm. Sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong bán lẻ dược phẩm (bán nhiều loại thuốc kê đơn hơn giúp Long Châu giành thị phần không chỉ từ các cửa hàng thuốc tư nhân nhỏ lẻ mà còn từ các nhà thuốc bệnh viện), Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng để giành thị phần, trong khi các đối thủ cạnh tranh (Pharmacy và An Khang) đang thu hẹp quy mô do mô hình kinh doanh không phù hợp (chủ yếu tập trung vào thuốc không kê toa và mỹ phẩm). Pharmacy bắt đầu thu hẹp mạng lưới cửa hàng từ năm 2023. Và gần đây An Khang cũng đã thu hẹp mạng lưới cửa hàng, giảm 40% số lượng cửa hàng kể từ tháng 6 đến cuối Q3/2024.

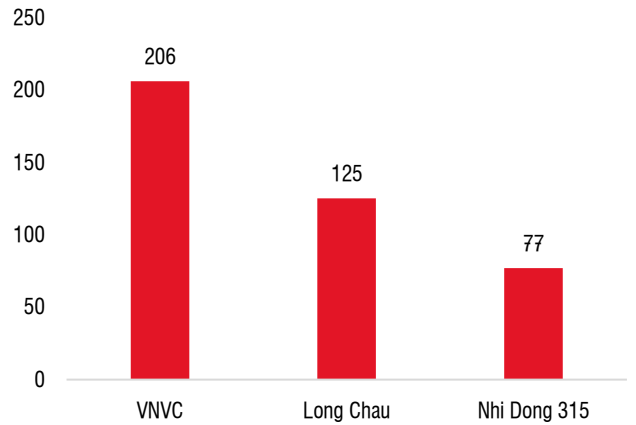
Bắt đầu từ ngày 1/1/2025, bệnh nhân sẽ được bảo hiểm y tế hoàn trả chi phí cho các loại thuốc mua ngoài nhà thuốc bệnh viện, nếu các nhà thuốc bệnh viện này thiếu thuốc. Điều này sẽ có lợi cho các nhà thuốc không thuộc bệnh viện nói chung, và Long Châu sẽ là chuỗi nhà thuốc được hưởng lợi chính trong số đó. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi tác động từ sự thay đổi này đối với doanh thu của Long Châu và sẽ có cập nhật thêm trong các báo cáo sau.

Chúng tôi dự báo FRT sẽ mở 400 nhà thuốc mỗi năm trong giai đoạn 2024-2025 để giành thị phần từ các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ và các nhà thuốc bệnh viện, chiếm hơn 85% thị trường nhà thuốc. Doanh thu năm 2024-2025 cho mảng nhà thuốc ước tính đạt 22,7 nghìn tỷ đồng (+43% svck) và 27,3 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Biên lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc Long Châu dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng, đạt ít nhất 3% trong dài hạn. Trong 9 tháng đầu năm 2024, biên lợi nhuận ròng của Long Châu đã cải thiện lên 1,9% (so với 1,5% trong 9 tháng đầu năm 2023).

Vắc-xin Long Châu Hoạt động kinh doanh vắc-xin đã nhân rộng nhanh chóng gần đây, với số lượng trung tâm vắc-xin cuối Q3/2024 vượt kế hoạch năm là 100 trung tâm. Sau một năm ra mắt, mảng vắc-xin đã đóng góp 5% vào doanh thu của Long Châu trong 9 tháng đầu năm 2024, kết quả này khá ấn tượng. Chuỗi vắc-xin Long Châu hiện trở thành chuỗi vắc-xin hiện đại lớn thứ hai tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh vắc-xin của Long Châu dự kiến sẽ tăng trưởng nhanh chóng nhờ (1) tăng chi tiêu cho vắc-xin do tỷ lệ tiêm chủng hiện tại còn thấp (<5%, theo FRT) và (2) dịch vụ thêm chủng tư nhân giành thị phần do tình trạng quá tải tại các trung tâm vắc-xin công.

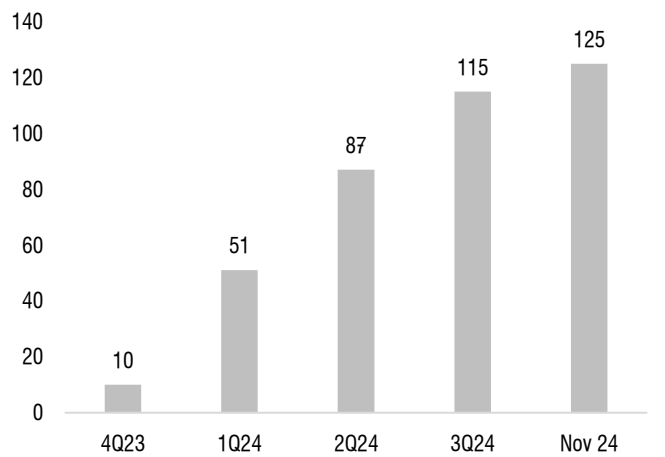
Với triển vọng tiềm năng, FRT dự định có 500 trung tâm vắc-xin vào cuối năm 2027 (so với 115 trung tâm vắc-xin tính đến Q3/2024). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng quy mô thị trường vắc-xin nhỏ hơn nhiều so với thuốc. FRT ước tính quy mô thị trường vắc-xin vào khoảng 667 triệu USD vào năm 2023, trong khi dữ liệu của IQVIA cho thấy quy mô thị trường thuốc đạt 8,5 tỷ USD vào năm 2023. Do đó, nhân rộng mạng lưới nhà thuốc và cải thiện biên lợi nhuận nhà thuốc vẫn sẽ là động lực chính cho lợi nhuận của FRT trong dài hạn. Đối với hoạt động kinh doanh vắc-xin, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024-2025 lần lượt đạt 1 nghìn tỷ đồng và 2,6 nghìn tỷ đồng (+153% svck), tương đương 4%-9% tổng doanh thu của Long Châu.

Trung tâm vắc-xin theo chuỗi



Nguồn: FRT, SSI tổng hợp dữ liệu tính tại thời điểm tháng 11/2024

Số lượng trung tâm vắc-xin Long Châu



Nguồn: FRT, SSI tổng hợp dữ liệu tính tại thời điểm tháng 11/2024

Bảng ước tính chi tiết năm 2024-2025:

	2022	2023	2024	2025	2023 YoY	2024 YoY	2025 YoY
Doanh thu (tỷ đồng)	30.166	31.849	38.865	45.836	6%	22%	18%
FPT Shop	20.689	16.185	15.134	15.913	-22%	-6%	5%
Mở mới	139	-31	-120	-			
Nhà thuốc Long Châu	9.477	15.882	22.700	27.313	68%	43%	20%
Mở mới	537	560	400	400			
Trung tâm vắc-xin Long Châu	-	-	1.031	2.610			
Mở mới		10	115	150			
LNTT (tỷ đồng)	486	-294	492	669	N.a	N.a	36%
FPT Shop	425	-477	1	57	N.a	N.a	6633%
Long Châu	49	179	479	617	265%	168%	29%
LN ròng (tỷ đồng)	398	-329	392	529	N.a	N.a	35%
Biên LN ròng	1,3%	-1,0%	1,0%	1,2%			

Nguồn: FRT, SSI Research

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để xác định giá trị hợp lý cho FRT. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2024-2025 của FPT Shop đang trong giai đoạn phục hồi sớm, vì vậy chúng tôi cho rằng phương pháp DCF có thể phù hợp hơn so với phương pháp P/E. Định giá của chúng tôi cho FRT như sau:

Long Châu	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu	22.700	27.313	30.985	34.657	37.451
EBIT	636	847	961	1.248	1.535
LNST	508	677	768	998	1.228
Khấu hao	231	278	316	353	382
CAPEX	340	390	340	340	340
Tăng vốn lưu động	1.046	686	546	546	415
FCFF	-647	-120	198	465	855
Tiền lãi	136	204	236	257	278
Dư nợ ròng	3.593	4.323	4.905	5.486	5.928
FCFE	2.838	4.040	4.914	5.745	6.560

Nguồn: SSI Research

FPT Shop	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu	15.134	15.913	16.708	17.544	18.421
EBIT	35	108	184	219	257
LNST	28	86	147	175	205
Khấu hao	62	65	68	72	75
CAPEX	50	50	50	50	50
Tăng vốn lưu động	-222	165	168	177	185
FCFF	262	-63	-2	20	45
Tiền lãi	34	51	59	64	69
Dư nợ ròng	567	417	307	225	166
FCFE	802	313	257	194	155

Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng giá trị cuối	1,0%
Tỷ lệ chiết khấu	15,7%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9,0%
Beta	1,3
Giá trị Long Châu (theo pp DCF) tỷ đồng	36.754

Tăng trưởng giá trị cuối	0,0%
Tỷ lệ chiết khấu	15,7%
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9,0%
Beta	1,3
Giá trị Long Châu (theo pp DCF) tỷ đồng	1.754

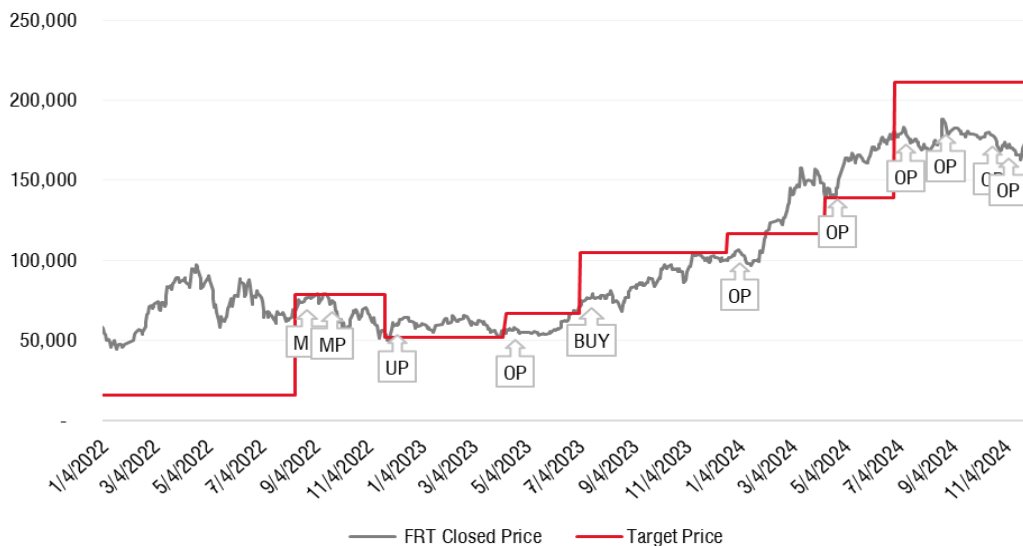
Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Bộ Y tế đặt mục tiêu tăng cường tỷ lệ tiêm chủng trong dài hạn. Do đó, Chương trình Tiêm chủng Mở rộng Quốc gia có thể mở rộng phạm vi tiêm chủng bao gồm nhiều loại vắc-xin hơn, và các nhà cung cấp dịch vụ tiêm chủng tư nhân có thể mất thị phần. Tuy nhiên, điều này còn phụ thuộc vào việc các công ty trong nước có thể sản xuất loại vắc-xin đó hay không do gánh nặng tài chính đối với ngân sách nhà nước vẫn là một mối bận tâm.
- Nhu cầu đối với sản phẩm điện thoại & điện máy phục hồi chậm hơn dự kiến.
- Rủi ro liên quan đến việc vận hành các trung tâm vắc-xin như xử lý sốc phản vệ và đảm bảo nhiệt độ bảo quản vắc-xin.

	PP định giá	Giá trị DN	FRT sở hữu	Tỷ đồng
FPT Shop	P/E	1.754	100%	1.754
Long Châu	DCF	36.754	75%	27.565
Định giá FRT				29.319
SLCP hiện hữu (triệu CP)				136
Giá mục tiêu (VND)				215.196

Nguồn: SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	746	961	3	235
+ Đầu tư ngắn hạn	1.119	1.194	1.194	1.194
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	606	394	3.867	4.561
+ Hàng tồn kho	6.521	8.427	7.825	9.169
+ Tài sản ngắn hạn khác	430	439	703	827
Tổng tài sản ngắn hạn	9.422	11.415	13.592	15.985
+ Các khoản phải thu dài hạn	170	179	233	275
+ GTCL Tài sản cố định	256	1.308	1.264	1.219
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2	1	1	1
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	615	195	629	736
Tổng tài sản dài hạn	1.042	1.683	2.126	2.232
Tổng tài sản	10.464	13.098	15.718	18.217
+ Nợ ngắn hạn	8.415	11.379	13.607	15.577
Trong đó: vay ngắn hạn	5.363	8.108	7.542	8.470
+ Nợ dài hạn	0	1	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	8.415	11.379	13.607	15.577
+ Vốn góp	1.185	1.362	1.362	1.362
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	824	237	528	929
+ Quý khác	41	120	220	349
Vốn chủ sở hữu	2.049	1.719	2.111	2.640
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.464	13.098	15.718	18.217
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-1.933	-1.827	-392	-696
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	2.285	-671	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-712	2.713	-566	927
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-360	215	-958	231
Tiền đầu kỳ	1.105	746	961	3
Tiền cuối kỳ	746	961	3	235
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,12	1	1	1,03
Hệ số thanh toán nhanh	0,29	0,22	0,37	0,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,22	0,19	0,09	0,09
Nợ ròng / EBITDA	6,59	26,35	9,73	8,13
Khả năng thanh toán lãi vay	3,1	-0,03	3,24	3,61
Ngày phải thu	1	1,2	1,5	1,7
Ngày phải trả	32,8	30,9	38,8	47,4
Ngày tồn kho	82,1	102,2	94,4	84,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,2	0,13	0,13	0,14
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,8	0,87	0,87	0,86
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	4,11	6,62	6,45	5,9
Nợ/Vốn chủ sở hữu	2,62	4,72	3,57	3,21
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	2,62	4,72	3,57	3,21

Nguồn: FRT, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	30.166	31.849	38.865	45.836
Giá vốn hàng bán	-25.463	-26.685	-31.426	-36.824
Lợi nhuận gộp	4.703	5.164	7.439	9.011
Doanh thu hoạt động tài chính	174	80	56	9
Chi phí tài chính	-256	-292	-226	-264
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.259	-4.172	-5.457	-6.519
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-887	-1.076	-1.332	-1.564
Lợi nhuận từ HĐKD	474	-297	480	674
Thu nhập khác	12	2	12	-5
Lợi nhuận trước thuế	486	-294	492	669
Lợi nhuận ròng	398	-329	392	529
Lợi nhuận chia cho cổ đông	390	-346	292	401
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	16	100	129
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.865	-2.537	2.140	2.942
Giá trị sổ sách (VND)	16.951	11.738	13.879	16.820
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	0	0	0
EBIT	717	-9	711	926
EBITDA	725	223	755	970
Tăng trưởng				
Doanh thu	34,1%	5,6%	22,0%	17,9%
EBITDA	5,0%	-69,2%	238,2%	28,4%
EBIT	4,5%	-101,3%	-7774,5%	30,2%
Lợi nhuận ròng	-10,3%	-182,7%	-218,9%	35,2%
Vốn chủ sở hữu	22,0%	-16,1%	22,8%	25,1%
Vốn điều lệ	50,0%	15,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-2,6%	25,2%	20,0%	15,9%
Định giá				
P/E	20,9	-42,2	84,1	61,2
P/B	4,1	9,1	13	10,7
Giá/Doanh thu	0,3	0,5	0,6	0,5
Tỷ suất cổ tức	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	16,1	92	40,9	32,6
EV/Doanh thu	0,4	0,6	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,6%	16,2%	19,1%	19,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,8%	-0,2%	1,7%	2,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,3%	-1,0%	1,0%	1,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	10,8%	13,1%	14,0%	14,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,9%	3,4%	3,4%	3,4%
ROE	21,4%	-17,5%	20,4%	22,3%
ROA	3,8%	-2,8%	2,7%	3,1%
ROIC	7,8%	-0,1%	5,8%	7,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên cao cấp Phân tích

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6731

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737