

Bản tin

4M

Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư
Ngày cập nhật: 30/05/2022



ĐÁNH GIÁ CỦA TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

FRT có trên 10 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực bán lẻ công nghệ. Công ty đã lấn sân sang mảng bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu từ năm 2018. Điểm nhấn đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: (1) **Chuỗi Long Châu dự kiến tiếp tục mở mới gấp đôi số cửa hàng so với 2021;** (2) **Độc quyền sản phẩm công nghệ và gia dụng của Xiaomi;** (3) **Nhu cầu sử dụng đồ công nghệ trẻ hóa dẫn tới sức cầu vẫn cao sau dịch Covid.**

Sử dụng mô hình phân tích 4 yếu tố: **(Macro) Vĩ mô ngành, (Moat) Lợi thế cạnh tranh, (Management) Ban lãnh đạo và Động lực tăng giá (Margin of safety),** chúng tôi cho rằng FRT là một cổ phiếu có hoạt động kinh doanh bền vững và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Chúng tôi dự báo công ty đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 17% trong giai đoạn 2022-2025, FRT đang giao dịch tại mức P/E_{fw} 2022 là 19.8 lần.

Công ty cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (Hose: FRT)

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (gọi tắt là FPT Retail) là một thành viên của Tập đoàn FPT Việt Nam, được thành lập vào ngày 8/3/2012 với hai thương hiệu chính là FPT Shop và F.Studio By FPT – Đại lý được ủy quyền chính thức của Apple tại Việt Nam. Công ty đạt được các giải thưởng uy tín trong ngành bán lẻ như: Top 4 nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam (Bộ Công Thương, 2017) Top 500 nhà bán lẻ hàng đầu Châu Á – Thái Bình Dương (Retail Asia) (Euromonitor, 2017)

PHẠM VIỆT DUY
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



VĨ MÔ VÀ NGÀNH

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) có doanh thu đến từ các mảng chính là (1) Chuỗi bán lẻ kỹ thuật số FPT Shop và F.Studio by FPT, (2) Chuỗi nhà thuốc Long Châu lần lượt đóng góp vào doanh thu của công ty 82% và 18% trong năm 2021.

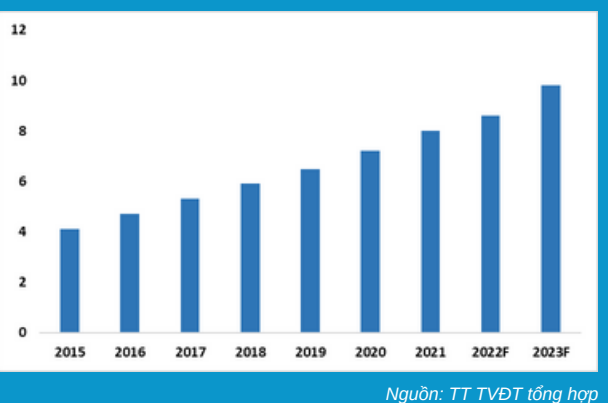
Trong 10 năm tới, Việt Nam kỳ vọng tăng trưởng GDP khoảng 7%/năm theo dự thảo chiến lược phát triển kinh tế- xã hội giai đoạn 2021-2030. Trong năm 2030, GDP đầu người giai đoạn này đạt 4,700 - 5,000 USD ngang bằng với Thái Lan, năm 2020, GDP đầu người đã đạt 3,521 USD. Tỷ lệ đô thị hóa sẽ tăng từ 36% (hiện tại) lên 50%, và tỷ lệ kênh phân phối hiện đại cũng sẽ đạt mức 50%, tăng mạnh từ con số 10% hiện nay. Bên cạnh đó, thương mại điện tử cũng sẽ phát triển mạnh mẽ với tỉ lệ tăng trưởng đạt khoảng 24%/năm. Đây đều là những tín hiệu tích cực cho ngành bán lẻ trong trung và dài hạn.

Thời kỳ dân số vàng thúc đẩy chi tiêu mua sắm. Việt Nam vẫn đang ở thời kỳ dân số vàng với mức tăng trưởng dân số hàng năm khoảng 1%, ngang mức trung bình so với khu vực. Quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng giúp phát triển thị trường bán lẻ theo hướng hiện đại và linh hoạt hơn. Thêm vào đó, với cơ cấu dân số phần lớn là dân số trẻ và là những người đang trong độ tuổi lao động, do đó dư địa cho ngành bán lẻ và tiêu dùng là còn rất lớn.

Nhu cầu sử dụng đồ công nghệ vẫn tăng cao sau dịch Covid. Thói quen của người tiêu dùng ảnh hưởng trực tiếp tới ngành bán lẻ, đặc biệt là sau dịch covid, thói quen của người tiêu dùng đã được định hướng lại và thay đổi khá nhiều. Trong đó có thói quen sử dụng thiết bị công nghệ dẫn tới đối tượng sử dụng sản phẩm công nghệ sẽ nhiều hơn và được trẻ hóa đến cả học sinh thay vì chủ yếu là sinh viên và người đi làm như trước đây.

Thị trường bán lẻ dược phẩm còn nhiều dư địa cho các nhà thuốc hiện đại phát triển. Năm 2021, Việt Nam có khoảng 57,000 nhà thuốc bán lẻ truyền thống, chiếm khoảng 85% thị trường, còn lại 15% là chuỗi nhà thuốc hiện đại. Các chuỗi nhà thuốc hiện đại đang dần chiếm lĩnh thị phần của nhà thuốc truyền thống, do (1) đảm bảo nguồn gốc và chất lượng thuốc, (2) tạo dựng được lòng tin và uy tín với người tiêu dùng, (3) tiện lợi cho người tiêu dùng.

Hình 1: Dự báo tổng doanh thu ngành dược tại Việt Nam (Đơn vị: nghìn tỷ USD)



LỢI THẾ CẠNH TRANH

Sự hậu thuẫn công nghệ từ công ty mẹ FPT. FRT nhận được sự hỗ trợ mạnh mẽ trong hoạt động chuyển đổi số để ứng phó với những thay đổi khó lường của thị trường trong đợt dịch Covid 19. Công ty đã ứng dụng công nghệ trong quản lý, đào tạo, logistic, và kho bãi để tối ưu hóa vận hành. Đồng thời triển khai đẩy mạnh mua hàng online là xu hướng dẫn dắt doanh thu. Doanh thu online Q1/2022 đạt 1,475 tỷ đồng, tăng 60% yoy, chiếm 19% tổng doanh thu.

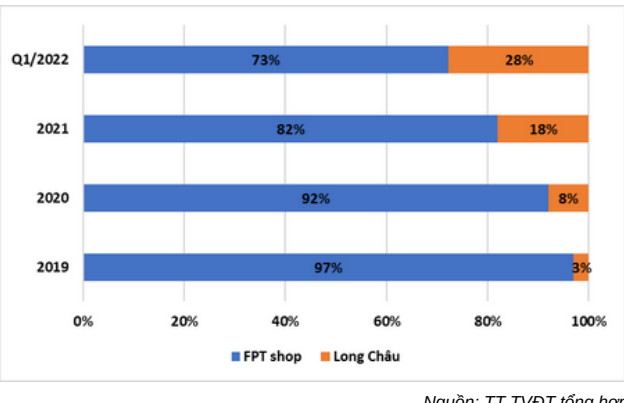
Mạng lưới cửa hàng trải rộng khắp cả nước. Tính đến hết quý 1/2022, FRT có tổng cộng 676 cửa hàng FPT shop, tăng 29 cửa hàng so với đầu năm, chiếm khoảng 20% thị phần bán lẻ ICT. Trong Q1/2022, chuỗi Long Châu đã mở thêm 146 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 546 cửa hàng, chiếm khoảng 10% thị phần OTC. Kế hoạch 2022, FRT sẽ nâng tổng số cửa hàng FPT shop lên 717 cửa hàng và chuỗi Long Châu lên 700 cửa hàng trải khắp 53 tỉnh thành.

FRT duy trì vị thế là nhà bán lẻ Laptop số 1 thị trường từ năm 2015 đến nay, chiếm 35% thị phần Việt Nam năm 2021, theo sau là MWG chiếm 34% thị phần. Doanh thu Laptop cả năm 2021 đạt 5,700 tỷ đồng, tăng gấp 2.2 lần so với năm 2020. Những yếu tố giúp FRT đạt được thành tựu này bao gồm: (1) Đảm bảo nguồn cung hàng hóa đặc biệt trong giai đoạn dịch; (2) Chủ động tiếp cận với khách hàng bằng nhiều kênh khác nhau.

Chuỗi Long Châu đi đầu về hiệu quả hoạt động. Chuỗi Long Châu trước khi về tay FPT Retail đã là chuỗi nhà thuốc lâu đời có tiếng, với gần 20 năm hoạt động. Khi là thành viên của tập đoàn FPT, chuỗi nhà thuốc FPT Long Châu có lợi thế lớn khi ứng dụng công nghệ vào trong quản trị và vận hành các nhà thuốc. Việc nâng cao tỷ lệ tự động hoá giúp phục vụ khách hàng tốt hơn đồng thời đáp ứng nhanh cho nhu cầu mở rộng quy mô như hiện nay. Số lượng cửa hàng của chuỗi tại cuối quý 1/2022 tăng gần gấp ba so với cùng kỳ năm ngoái lên 546 cửa hàng (chuỗi An Khang hiện có 250 cửa hàng, Pharmacy có gần 1000 cửa hàng). Doanh thu trung bình của Long Châu đạt mức 1.3 tỷ đồng/ cửa hàng/ tháng trong quý 1/2022, tăng khoảng 36% so với 2021 hiện là cao nhất trong ngành (An Khang doanh số đạt 700-800 triệu/tháng, Pharmacy đạt 400-500 triệu/tháng).

Điểm tiêu cực: (1) Áp lực cạnh tranh gay gắt trong thị trường bán lẻ điện tử và dược phẩm; (2) Mở rộng chuỗi nhanh dẫn tới áp lực trong vận hành và quản trị hàng tồn kho.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của FRT năm 2021



BAN LÃNH ĐẠO

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) được thành lập từ năm 2012, là một thành viên của tập đoàn FPT Việt Nam. FPT sở hữu 85% FRT với lượng cổ phần còn lại do các NĐT cá nhân sở hữu. FPT đã bán 30% cổ phần FRT cho Dragon Capital và Vina Capital trong tháng 8/2017, và sau đó bán 8% cổ phần cho NĐT cá nhân trong tháng 12/2017, nhằm tạo điều kiện để FRT niêm yết trên sàn GDCK HCM. FPT hiện nắm giữ 46.53% cổ phần FRT.

FRT được dẫn dắt bởi CT HĐQT Nguyễn Bạch Diệp và TGD Hoàng Trung Kiên, những người đã gắn bó với công ty từ những ngày đầu thành lập.

Chủ tịch HĐQT - Bà Nguyễn Bạch Diệp đã gắn bó với FPT Retail từ những ngày đầu tiên thành lập công ty. Bà tốt nghiệp Đại học Mở Tp.HCM ngành Quản trị kinh doanh. Bà đã nắm giữ nhiều vị trí quan trọng của các công ty trong tập toàn như: Phó Tổng Giám đốc FPT Mobile, Giám đốc FPT Telecom phía Nam, Phó Tổng Giám đốc FPTRetail, Tổng Giám đốc FPT Retail.

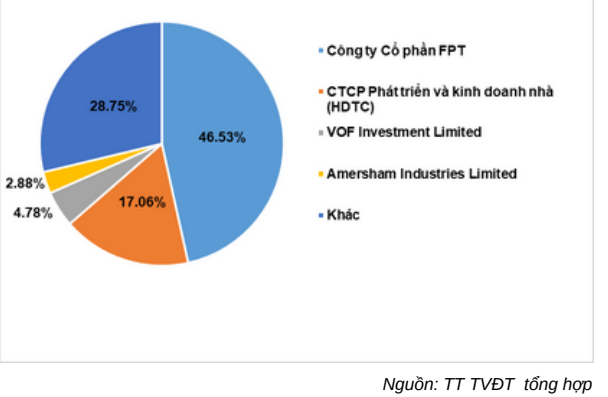
Tổng giám đốc - Ông Hoàng Trung Kiên lấy bằng Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh và Hệ thống thông tin (MBIS) tại ĐH Tổng hợp Tự do Bruxelles, Vương quốc Bỉ. Ông gia nhập FPT từ năm 2000 tại Công ty Giải pháp Phần mềm FPT. Với hơn 20 năm làm tại FPT, nắm giữ nhiều vị trí quan trọng tại một số công ty thành viên, ông có thể mạnh trong việc xây dựng, quản trị hệ thống và phát triển kinh doanh.

Cổ tức: FRT sẽ chi trả cổ tức năm 2021 với tỷ lệ 55% (5% bằng tiền mặt, 50% bằng cổ phiếu). Cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2022 là 10%, tương đương 1.000d/cổ phiếu.

Lần đầu tiên, HĐQT đề xuất phương án phát hành cổ phiếu ESOP cho cán bộ công nhân viên và đã được cổ đông thông qua. Cổ phiếu ESOP chỉ được phát hành nếu LNTT thực tế năm 2022 tăng trưởng vượt mức 20%. Số lượng cổ phiếu ESOP được phát hành tối đa 2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành

Điểm tiêu cực: Rủi ro pha loãng cổ phiếu

Hình 3: Cơ cấu sở hữu của FRT



ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

Kết thúc năm 2021, FPT Retail đạt doanh thu 22.495 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 554 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu chuỗi FPT Shop đạt 18.558 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ, chiếm 82% tổng doanh thu và doanh thu chuỗi Long Châu đạt 3.977 tỷ đồng, chiếm 18% tổng doanh thu.

Động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu từ Xiaomi. Synnex FPT sẽ trở thành nhà phân phối chính hãng thứ 2 của Xiaomi, gồm các sản phẩm điện thoại và đồ gia dụng thông minh, cái bắt tay này sẽ lấy đi thế độc quyền của Digiworld với Xiaomi. Năm 2021, Xiaomi giữ vị trí số ba trên thị trường điện thoại thông minh toàn cầu. Công ty cũng dẫn đầu thế giới về thiết bị gia dụng thông minh. Dự kiến các sản phẩm của Xiaomi sẽ chiếm 10% tổng doanh thu trong 2022 của FRT.

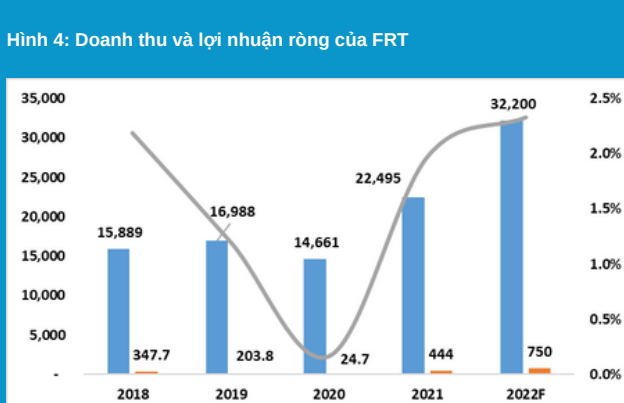
Kỳ vọng thị trường bán lẻ điện tử (ICT) tăng trưởng 2 chữ số. Năm 2021, doanh thu mảng laptop đạt 5,700 tỷ đồng (+120%/yoy). Hiện tại, sức cầu của đồ điện tử ở các thành phố cấp 1 gần như đã được cung ứng đầy đủ. Do đó, công ty đang mở rộng các cửa hàng FPT shop sang các thành phố cấp 2 và 3 nhằm mở rộng tệp khách hàng tiềm năng. Năm 2022, ước tính doanh thu FPT shop tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số nhờ (1) Mở mới chuỗi cửa hàng FPT shop (~50 cửa hàng); (2) Hướng lợi từ giá bán tăng do tình trạng thiếu chips kéo dài đến 2023; (3) Xu hướng cao cấp hoá của giới trẻ (ưu chuộng Laptop gaming và các sản phẩm của Apple). Dự kiến năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của mảng ICT sẽ đạt lần lượt 22,500 tỷ đồng (+ 21% yoy) và 620 tỷ đồng (+13% yoy)

Chuỗi Long Châu là động lực tăng trưởng của FRT trong dài hạn. Trong năm 2022, chuỗi Long Châu dự kiến tiếp tục mở mới gấp đôi số cửa hàng so với 2021, từ 400 cửa hàng lên 700-800 cửa hàng. Doanh thu dự kiến sẽ đạt mức hòa vốn ở 1.5 tỷ đồng/ cửa hàng/ tháng. Chuỗi Long Châu đã có lãi như trước 1.5 tỷ đồng/năm 2022/Long Châu sẽ đóng góp khoảng 75 tỷ đồng lợi nhuận cho FRT. Động lực tăng trưởng đến từ (1) Mở cửa hàng mới; (2) Thị trường còn phân mảnh; (3) Nhu cầu chăm sóc sức khoẻ được chú trọng hơn sau dịch.

Dự báo doanh thu của FRT trong năm 2022 đạt 32,200 tỷ đồng (+31% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 520 tỷ đồng (+17% yoy) tương đương EPS năm 2022 đạt 6,600 VNĐ/CP. Tại giá đóng cửa ngày 30/05/2022, FRT đang được giao dịch ở mức P/E_{fw}2022 là 19.8 lần.

Điểm tiêu cực: Thị trường bán lẻ điện tử đã đến thời kỳ bão hòa, dẫn tới sức tăng trưởng không còn mạnh mẽ như khi thị trường còn đang phát triển.

Hình 4: Doanh thu và lợi nhuận ròng của FRT



Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua bán bất kỳ chứng khoán nào. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.

Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu FRT, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.

Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn
Trần Minh Phương - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: phuong.tranminh2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: 1900 54 54 09
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn