

# FPT Retail (FRT)

## Lợi nhuận tăng trưởng dương trở lại

10/09/2024

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

2Q2024, LNST đạt 48 tỷ VND, tiếp tục duy trì KQKD tích cực sau 3 quý báo lỗ cuối 2023

Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FRT

KQKD của FPT Shop ghi nhận sự cải thiện nhẹ sau chiến lược tái cấu trúc muộn màng

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 213,100 VND/cp

2Q2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,272 tỷ đồng (+28% YoY), trong đó doanh thu online đạt 1,658 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 1,811 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 19.6% (+4.5ppts YoY). LNST đạt 48.5 tỷ đồng tăng mạnh so với mức -215 tỷ đồng cùng kỳ, là quý thứ 2 ghi nhận lãi sau 3 quý lỗ vào cuối năm 2023.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 5,900 tỷ đồng (đóng góp 63%), tăng trưởng 65% YoY, doanh thu trên cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng. Trong Q2, Long Châu tiếp tục mở mới 119 cửa hàng trên mục tiêu mở mới 400 cửa hàng cả năm. LNST của chuỗi ước đạt 110 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ.

Tuy kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần của FPT Shop đạt 3,372 tỷ đồng (-7.2% YoY) nhưng biên LNG lại tăng 5.6ppts so với cùng kỳ đạt mức 13.8%. Nhờ tiếp tục đóng bớt 101 cửa hàng không hiệu quả và thay đổi cơ cấu sản phẩm mà LNNT của FPT Shop Q2/2024 tốt hơn so với Q1/2024 nếu không tính chi phí đóng cửa hàng.

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 39,528 tỷ đồng (+23.6% YoY). Lợi nhuận gộp đạt 7,717 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 19.5% tăng mạnh 3.3ppts YoY. LNST công ty mẹ dự báo đạt 301 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT với giá mục tiêu 213,100VND/cổ phiếu.

## MUA DUY TRÌ

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 213,100</b>
Tăng/giảm (%)	17.8%
Giá hiện tại (10-09-2024)	VND 181,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 196,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	24.8/1.0

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	46.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	99.4/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	36.3%
Cổ đông lớn	CTCP FPT (46.64%)

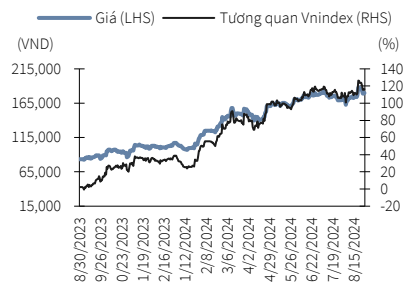
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	6.3	9.1	24.1	116.1
Tương đối	3.4	7.9	21.8	110.5

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,166	31,850	39,528	46,159
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	557	(85)	656	944
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	390	(346)	301	541
EPS (VND)	2,865	(2,537)	2,066	3,587
Tăng trưởng EPS (%)	-49.0	-188.6	-181.4	73.6
P/E (x)	63.7	-71.9	88.3	50.9
P/B (x)	11.5	16.7	14.2	11.3
ROE (%)	19.4	-19.1	17.0	23.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	0.2	0.0	0.1

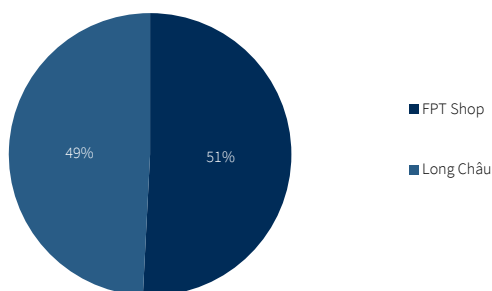
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Cơ cấu doanh thu 2023**

**Hoạt động kinh doanh**



Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) được thành lập từ năm 2012, là công ty liên kết của Tập đoàn FPT, sở hữu 2 chuỗi bán lẻ lớn là FPT Shop và FPT Long Châu. Chuỗi FPT Shop kinh doanh các sản phẩm điện thoại, laptop với thị phần khoảng 15-20% đứng thứ 2 trong ngành. Chuỗi FPT Long Châu kinh doanh các sản phẩm về dược phẩm, là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên có lãi và có thị phần lớn nhất ước tính khoảng 30%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Điểm nhấn đầu tư**

**Chú thích**

**FPT Shop có lãi trở lại trong 2H2024.** KBSV kỳ vọng (1) ngành hàng ICT&CE phục hồi nhẹ trở lại (2) hoạt động tái cấu trúc bắt đầu phát huy hiệu quả trong 2H2024.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**Chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới hiệu thuốc.** KBSV dự kiến chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục mở mới 400 cửa hàng trong năm 2024 và 2025.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

**FRT mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe.** Trong dài hạn hệ sinh thái được định hướng bao gồm chẩn đoán và điều trị bệnh; mua thuốc ở hiệu thuốc; theo dõi sức khỏe tại nhà cho đến bảo hiểm sức khỏe.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

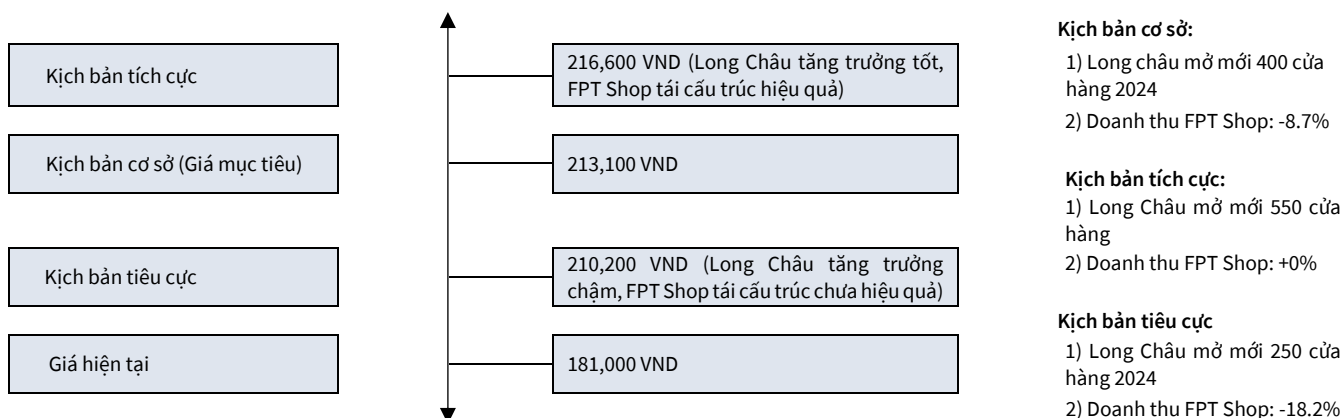
**Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	39,528	46,159	3%	1%	39,223	47,506	1%	-3%
EBIT	656	944	34%	12%	507	916	29%	3%
LNST công ty mẹ	301	542	151%	34%	199	514	51%	5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

**Quan điểm định giá**



## Hoạt động kinh doanh

### Long Châu tiếp tục đóng góp chính cho toàn công ty

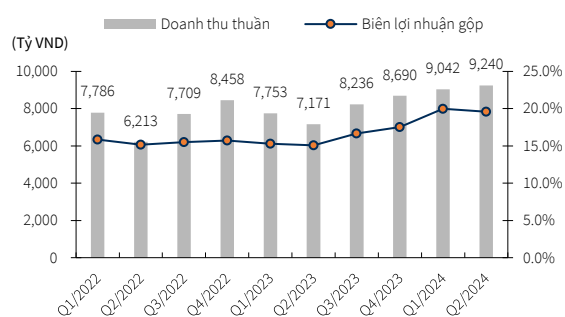
Kết thúc Q2/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,240 tỷ đồng (+29% YoY). LNST đạt 48.5 tỷ đồng hồi phục mạnh so với mức -215 tỷ đồng cùng kỳ. FPT Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho toàn công ty. FPT Shop ở chiều ngược lại ghi nhận kết quả kém khả quan khi tiếp tục tăng trưởng âm về doanh thu, ghi nhận lỗ hơn 61 tỷ đồng nếu tính chi phí đóng cửa shop.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD**

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>7,171</b>	<b>9,240</b>	<b>28.8%</b>	<b>14,924</b>	<b>18,281</b>	<b>22.5%</b>	
- FPT Shop	3,605	3,340	-7.4%	8,118	6,923	-14.7%	Ngành ICT phục hồi chậm, FPT Shop thực hiện chiến lược tái cấu trúc chậm hơn đối thủ cùng ngành.
- FPT Long Châu	3,566	5,900	65.4%	6,806	11,358	66.9%	Mở mới 119 cửa hàng nâng tổng số cửa hàng đạt 1,706 cửa hàng, doanh thu/cửa hàng/tháng đạt mốc 1.2 tỷ đồng.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,081</b>	<b>1,811</b>	<b>67.5%</b>	<b>2,268</b>	<b>3,618</b>	<b>59.6%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.1%</i>	<i>19.6%</i>	<i>4.5ppts</i>	<i>15.2%</i>	<i>19.8%</i>	<i>4.6ppts</i>	Biên LNG cải thiện nhờ (1) FPT Shop thêm các sản phẩm có biên LNG cao như điện máy, đồ gia dụng... vào danh mục sản phẩm; (2) Long Châu nhờ lợi thế thị phần có khả năng thương lượng giá tốt với nhà cung cấp, giảm tỷ lệ huỷ thuốc.
Thu nhập tài chính	10	19	102.2%	26	44	70.8%	Tăng trưởng của thu nhập tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi, tiền cho vay tăng 131.3% YoY.
Chi phí tài chính	76	55	-28.3%	163	115	-29.1%	Tiếp cận được nguồn vốn vay lãi suất tốt giúp giảm chi phí tài chính.
SG&A	1,217	1,682	38.2%	2,335	3,365	44.1%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	-202	94	n/a	-204	183	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	-200	72	n/a	-198	161	n/a	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-215</b>	<b>48</b>	<b>n/a</b>	<b>-213</b>	<b>109</b>	<b>n/a</b>	
LNST công ty mẹ	-219	27	n/a	-224	66	n/a	Dù FPT Shop tiếp tục ghi nhận lỗ nhưng nhờ đóng góp từ Long Châu mà FRT tiếp tục duy trì lợi nhuận dương.
<i>Biên LNST</i>	<i>-3.0%</i>	<i>0.5%</i>	<i>3.5ppts</i>	<i>-1.4%</i>	<i>0.6%</i>	<i>2.0ppts</i>	

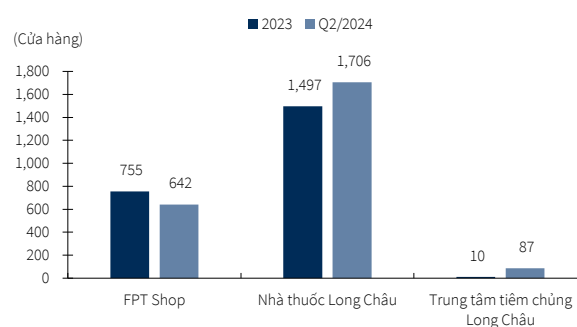
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của FRT**



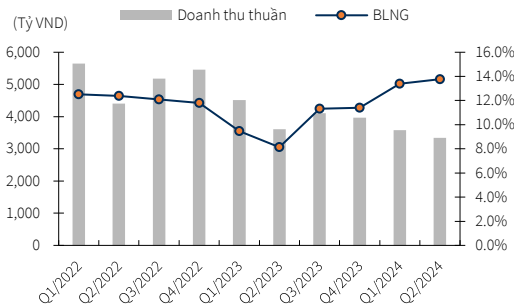
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 3. Mạng lưới cửa hàng của FRT**



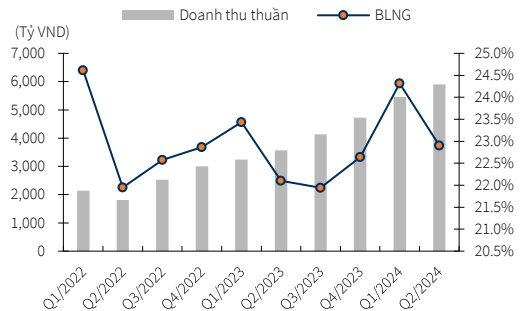
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 4. Doanh thu thuần và Biên LNG của FPT Shop**



Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 5. Doanh thu thuần và BLNG của Long Châu**



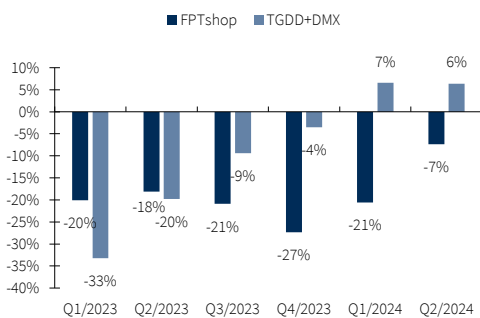
Nguồn: FRT, KBSV

**Mảng ICT&CE của FRT phục hồi chậm chạp**

Sau khi kết thúc cuộc chiến giá tranh giành thị phần ở năm 2023, FPT Shop đang chậm chân hơn trong quá trình phục hồi so với các đối thủ cùng ngành. Doanh thu Q2/2024 đạt 3,372 tỷ VND (-7.2% YoY) (Biểu đồ 4) và FPT Shop có quý thứ 6 liên tiếp ghi nhận lỗ ở mức -62 tỷ VND mặc dù đã cắt giảm 113 cửa hàng kém hiệu quả.

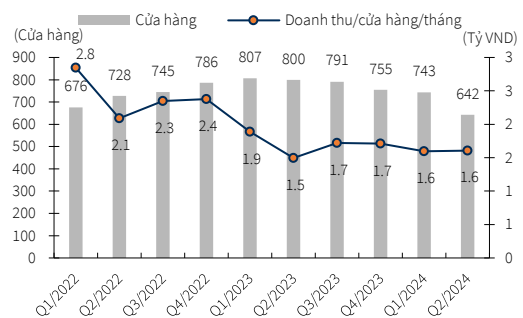
Chúng tôi ước tính doanh thu cả năm 2024 của FPT Shop chỉ đạt mức 14,893 tỷ VND (-8.7% YoY) và LNST lỗ 10 tỷ VND do FPT shop chậm chễ trong chiến lược tái cấu trúc cho dù mảng ICT&CE của FRT sẽ có lợi nhuận dương trở lại trong 2H2024 bởi các yếu tố vĩ mô và ngành có dấu hiệu tích cực bao gồm: (1) PMI Việt Nam tăng mạnh đạt mức 54.7 trong tháng 6 và tháng 7. Điều này cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất (2) Thu nhập người dân cải thiện qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng nhờ tăng lương tối thiểu 30% từ 1.8 triệu đồng/tháng lên 2.34 triệu đồng/tháng tính từ ngày 1/7/2024 và thuế giá trị gia tăng giảm 2% đối với nhóm hàng hóa, dịch vụ đến hết ngày 31/12/2024. (3) Chu kỳ thay thế điện thoại, MTXT và MTB quay trở lại cuối 2024. Hơn thế nữa, Iphone 16 được dự kiến ra mắt vào cuối 2024 nhấn mạnh vào các tính năng AI cũng như ngừng cung cấp dịch vụ thuê bao 2G vào T9/2024 là những nhân tố kích thích mua mới mảng điện thoại.

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng doanh thu các chuỗi điện, điện máy của MWG và FRT**



Nguồn: FRT, MWG, KBSV

**Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các cửa hàng FPT Shop**

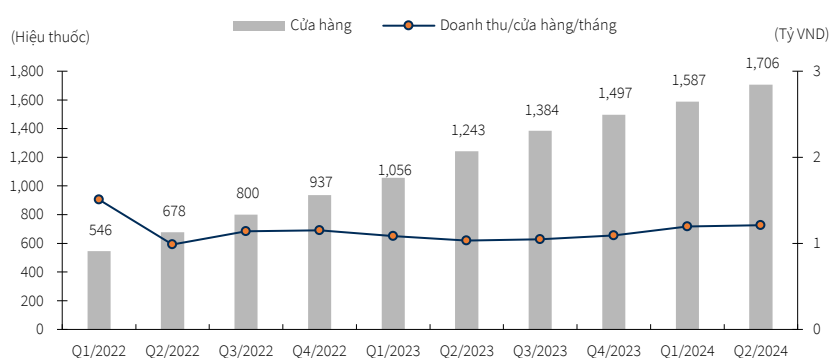


Nguồn: FRT, KBSV

## Hiệu thuốc Long Châu tiếp tục dư địa mở mới

Kết thúc Q2/2024, hiệu thuốc Long Châu ghi nhận doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.2 tỷ VND (+17.2% YoY) và số nhà thuốc đạt 1,076 tăng 209 hiệu thuốc so với cuối năm 2023 nhờ mở rộng mạng lưới hiệu thuốc nhanh mà Long Châu có lợi thế đàm phán với nhà cung cấp giúp BLNG tăng 0.5ppts YoY (Biểu đồ 5). KBSV ước tính trong năm 2024 FRT sẽ mở mới 400 hiệu thuốc nâng tổng số lượng hiệu thuốc lên mức 1,897. Do chúng tôi nhận thấy hiệu thuốc Long Châu (chiếm khoảng 30% thị phần) vẫn có thể tiếp tục chiếm lĩnh thị phần từ các nhà thuốc nhỏ lẻ và bệnh viện nhờ đa dạng danh mục thuốc hơn các nhà thuốc nhỏ lẻ và tiện lợi hơn các bệnh viện.

**Biểu đồ 8. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các hiệu thuốc Long Châu**



Nguồn: FRT, KBSV

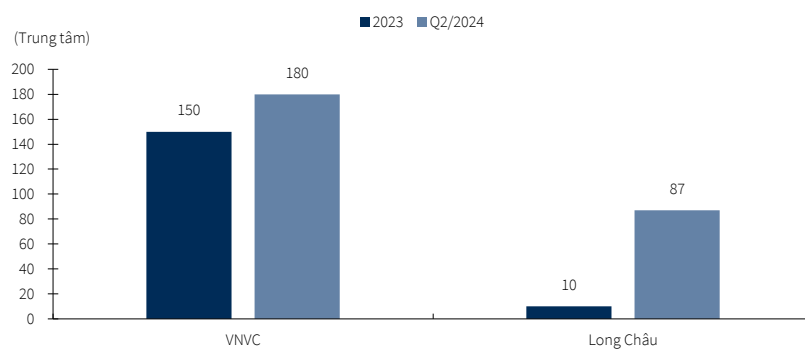
## Các dịch vụ khác trong hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe của Long Châu

FPT Retail định hướng trở thành công ty phát triển trong hệ sinh thái sức khỏe, đi theo vòng đời sức khỏe con người. Hệ sinh thái này sẽ gồm các trung tâm y tế dự phòng; khi có dấu hiệu bệnh thì đi khám, chẩn đoán và điều trị bệnh; mua thuốc ở nhà thuốc; theo dõi sức khỏe tại nhà cho đến bảo hiểm sức khỏe.

**- Dịch vụ tiêm chủng Long Châu:** tuy thị trường Vaccine (đạt 15 nghìn tỷ đồng 2023) còn khá bé ở Việt Nam nhưng tiềm năng tăng trưởng dài hạn là có. Long Châu gia nhập vào thị trường tiêm chủng muộn hơn các đối thủ khác nhưng lại có lợi thế riêng đó là tận dụng được 15 triệu khách hàng thân thiết của hiệu thuốc Long Châu. Chính vì vậy, KBSV duy trì kỳ vọng trung tâm tiêm chủng Long Châu sẽ mở mới 100 trung tâm tiêm chủng vào năm 2024 và tiến tới 500 trung tâm vào năm 2027.

**- Dịch vụ theo dõi sức khỏe tại nhà (LC247):** khách hàng chỉ cần chụp hình máy đo chỉ số sinh tồn rồi gửi qua ứng dụng cho FRT. Từ đó, Long Châu sẽ chuẩn đoán được tình trạng bệnh, qua đó hướng dẫn khách hàng phương án xử lý bệnh. Dịch vụ này dự kiến đưa vào vận hành vào cuối quý 3 đầu quý 4 năm 2024.

**- Dịch vụ bảo hiểm:** FRT đang làm việc với các nhà bán bảo hiểm như Bảo Việt, IHH,... để người bệnh có bảo lãnh bảo hiểm từ các đơn vị này đến mua thuốc ở Long Châu sẽ không phải trả tiền. Dịch vụ này dự kiến đưa vào vận hành vào cuối năm 2024.

**Biểu đồ 9. Số lượng trung tâm tiêm chủng của VNVC và Long Châu 2023 và Q2/2024**

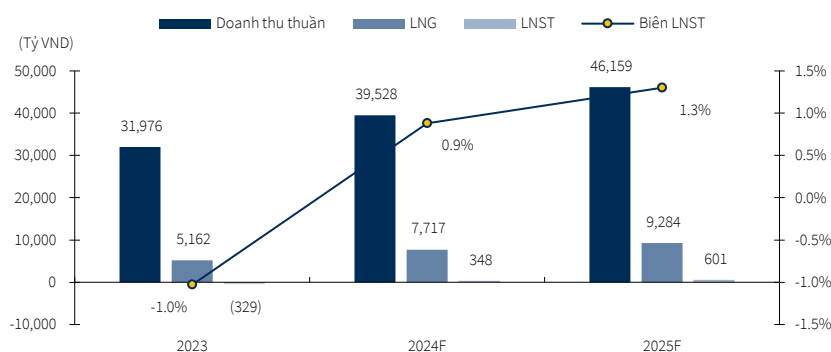
Nguồn: KBSV tự tổng hợp

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>31,976</b>	<b>39,528</b>	<b>23.6%</b>	<b>46,159</b>	<b>16.8%</b>	
- FPT Shop	16,311	14,893	-8.7%	14,976	0.6%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng: tăng trưởng 2.8% và 11.1% YoY trong năm 2024 và 2025 do ngành ICT&CE bắt đầu có dấu hiệu phục hồi nhẹ tuy nhiên phải đến 2H2024 chiến lược tái cấu trúc mới phát huy hiệu quả. - Số lượng cửa hàng trong năm 2024 ước tính đạt 624 và duy trì trong năm 2025 do kỳ vọng hoạt động tái cấu trúc sẽ hoàn thành trong 2H2024.
- Long Châu	15,665	24,635	57.3%	31,183	26.6%	- Hiệu thuốc: Doanh thu/cửa hàng/tháng tăng trưởng 11.9% và 0.8% YoY trong năm 2024 và 2025. Số lượng hiệu thuốc mở mới trong 2024 và 2025 là 400 hiệu thuốc do vẫn còn khả năng gia tăng thị phần. - Trung tâm tiêm chủng: số lượng trung tâm mở mới trong năm 2024 và 2025 lần lượt là 90 và 150 trung tâm. Kỳ vọng đóng góp từ 1-3% doanh thu trong giai đoạn trên.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,162</b>	<b>7,717</b>	<b>49.5%</b>	<b>9,284</b>	<b>20.3%</b>	Biên lợi nhuận gộp được cải thiện mạnh do (1) FPT Shop bổ sung bán các sản phẩm có BLNG cao như đồ gia dụng, điện máy,... (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng đàm phán giá với nhà cung cấp.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	16.2%	19.5%	3.3ppts	20.1%	0.6ppts	
Thu nhập tài chính	80	123	53.1%	109	-11.1%	
Chi phí tài chính	292	325	11.2%	313	-3.7%	
SG&A	5,246	7,061	34.6%	8,339	18.1%	
Lợi nhuận trước thuế	-294	438	n/a	751	71.4%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-329</b>	<b>348</b>	<b>n/a</b>	<b>601</b>	<b>72.4%</b>	Chuỗi Long Châu dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, đóng góp chính cho toàn công ty.
LNST công ty mẹ	-346	301	n/a	542	79.8%	
<i>Biên LNST</i>	-1.0%	0.9%	1.9ppts	1.3%	0.4ppts	

**Biểu đồ 11. Dự phóng KQKD của FRT**



Nguồn: FRT, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:  
213,100VND**

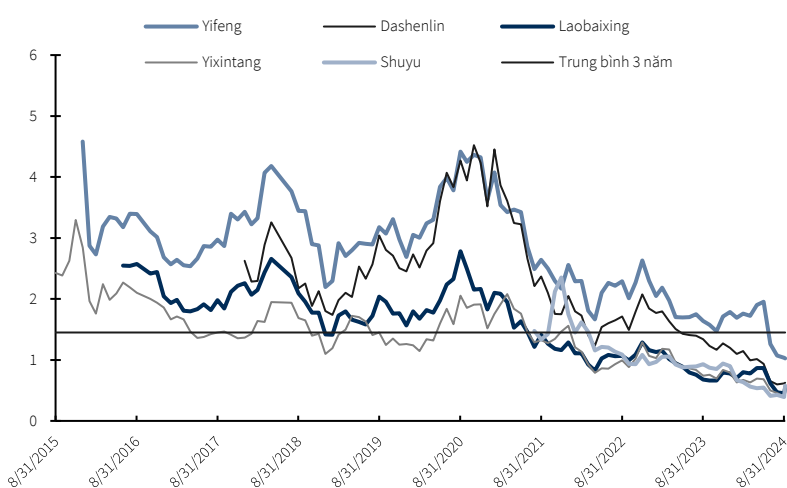
Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FRT với phương pháp tổng giá trị thành phần để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FRT.

(1) Với chuỗi FPT Shop, Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp FCFE. Chúng tôi đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi FPT Shop là 2,247 tỷ VND.

(2) Với chuỗi FPT Long Châu chúng tôi sử dụng P/S mục tiêu là 1.45 lần là mức trung bình 3 năm của các chuỗi nhà thuốc lớn ở Trung Quốc. Chúng tôi nhận thấy đây là mức định giá khá thận trọng so với lịch sử định giá của các chuỗi, khi trong giai đoạn mới IPO, các chuỗi này thường có mức định giá P/S vượt trên mức 2 lần. Chúng tôi thực hiện nghiên cứu các mô hình chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc do có nhiều sự tương đồng về kinh tế, xã hội, nhân khẩu học và cả mô hình kinh doanh của các chuỗi nhà thuốc. Các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc tập trung vào bán thuốc và thực phẩm chức năng là chủ yếu tương tự Long Châu, trong khi các chuỗi nhà thuốc ở các nước phát triển như Mỹ và Châu Âu thường đi theo mô hình siêu thị với diện tích khá lớn, bên cạnh thuốc các chuỗi đó còn bán thêm các mặt hàng như mỹ phẩm, chăm sóc cá nhân, mẹ và bé tương tự chuỗi Pharmacy. Do có sự tương đồng với các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc nên chúng tôi sử dụng mức định giá của các chuỗi này để so sánh với chuỗi Long Châu.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT, mức giá mục tiêu 213,100 VNĐ/cp, cao hơn 17.8% giá đóng cửa ngày 10/9/2024 với kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, hướng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe.

#### Biểu đồ 12. Định giá P/S của một số chuỗi nhà thuốc lớn tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV



**Bảng 13. Dự báo FPT Shop bằng FCFF và các giả định**

Chi phí VCSH	11.5%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	3,055
Chi phí vốn vay sau thuế	3.4%	Giá trị hiện tại FCFF	1,596
Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Tiền và tương đương tiền	398
Beta	0.87	Đầu tư ngắn hạn	1,058
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Giá trị doanh nghiệp	6,107
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	3,860
WACC	5.74%		
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>			<b>2,247</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

**Bảng 14. Dự báo bằng phương pháp so sánh**

	Phương pháp định giá	Giá trị doanh nghiệp	% Sở hữu	Giá trị công ty sở hữu
FPT Shop	DCF	2,247	100%	2,247
FPT Long Châu	P/S	35,724	75%	26,793
Giá trị cổ phần				29,040
Số lượng cổ phiếu				136,243,415
<b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)</b>				<b>213,148</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

## PHỤ LỤC

## FRT – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2022 – 2025F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	30,166	31,850	39,528	46,159	Tổng tài sản	10,524	13,098	13,164	14,862
Giá vốn hàng bán	-25,463	-26,688	-31,811	-36,876	Tài sản ngắn hạn	9,327	11,415	10,925	12,195
Lãi gộp	4,703	5,162	7,717	9,284	Tiền và tương đương tiền	746	961	729	728
Thu nhập tài chính	174	80	123	109	Giá trị đầu tư ngắn hạn	1,119	1,194	1,194	1,194
Chi phí tài chính	-256	-292	-325	-313	Các khoản phải thu	538	394	388	144
Trong đó: Chi phí lãi vay	-232	-285	-317	-306	Hàng tồn kho, ròng	6,484	8,427	8,285	9,801
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	1,197	1,683	2,239	2,667
Chi phí bán hàng	-3,259	-4,170	-5,612	-6,628	Phải thu dài hạn	170	179	335	402
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-887	-1,076	-1,449	-1,711	Tài sản cố định	847	1,308	1,707	2,069
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	474	-297	454	741	Tài sản dở dang dài hạn	2	1	1	1
Thu nhập khác	16	22	16	16	Nợ phải trả	8,474	11,379	11,117	12,307
Chi phí khác	5	20	31	6	Nợ ngắn hạn	8,474	11,379	11,116	12,306
Thu nhập khác, ròng	12	2	-16	10	Phải trả người bán	2,307	2,274	3,112	3,635
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Người mua trả tiền trước	35	23	30	32
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	486	-294	438	751	Vay ngắn hạn	5,363	8,108	6,970	7,607
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	88	35	-90	-150	Nợ dài hạn	0	1	1	1
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	398	-329	348	600	Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	16	47	59	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	390	-346	301	541	Vay dài hạn	0	0	0	0
					Vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	2,047	2,556
					Vốn góp	1,185	1,362	1,362	1,362
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	824	237	517	967
					Vốn và quỹ khác	41	120	0	0
					Lợi ích CĐKKK	0	0	167	226
Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số chính	2022A	2023E	2024E	2025E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.6%	16.2%	19.5%	20.1%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	2.2%	0.5%	2.1%	2.5%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	1.8%	-0.3%	1.7%	2.0%	P/E	63.0	-71.2	87.4	50.3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	1.6%	-0.9%	1.1%	1.6%	P/E pha loãng	63.0	-71.2	87.4	50.3
Tỷ suất lãi hoạt động KD	1.6%	-0.9%	1.1%	1.6%	P/B	11.4	16.5	14.1	11.2
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.3%	-1.0%	0.9%	1.3%	P/S	0.7	0.8	0.6	0.5
					P/Tangible Book	11.4	16.5	14.1	11.2
					P/Cash Flow	-14.2	-13.2	16.5	1,295.5
					EV/EBITDA	38.7	213.7	37.8	27.6
					EV/EBIT	46.7	-375.8	47.3	33.6
					Chỉ số khả năng sinh lời				
					ROE%	19.4%	-19.1%	17.0%	23.5%
					ROA%	3.8%	-2.5%	2.6%	4.0%
					ROIC%	8.3%	-1.0%	7.9%	10.0%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.2
					Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.2	0.2	0.2
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.0	1.0	1.0
					Vốn vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
					Vốn vay ngắn hạn/VCSH	2.6	4.7	3.4	3.0
					Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.5	0.6	0.5	0.5
					Công nợ ngắn hạn/VCSH	4.1	6.6	5.4	4.8
					Công nợ ngắn hạn/TTS	0.8	0.9	0.8	0.8
					Tổng công nợ/VCSH	4.1	6.6	5.4	4.8
					Tổng công nợ/TTS	0.8	0.9	0.8	0.8
					Chỉ số hoạt động				
					Vòng quay phải thu	23.9	68.3	101.1	173.6
					Vòng quay HTK	4.5	3.6	3.8	4.1
					Vòng quay phải trả	13.0	13.9	14.7	13.7

Nguồn: FRT, KBSV

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán**

**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích**  
linhpp@kbsec.com.vn

### **Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng**

**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@kbsec.com.vn

### **Bán lẻ & Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích**  
giangnt1@kbsec.com.vn

### **Bất động sản khu công nghiệp & Logistics**

**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**  
anhntn@kbsec.com.vn

### **Dầu khí & Hóa Chất**

**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**  
hieupm@kbsec.com.vn

**Khối phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

**Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**  
anhtd@kbsec.com.vn

**Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích**  
uyenvt@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienss@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Hỗ trợ**

**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ**  
huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&amp;17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.