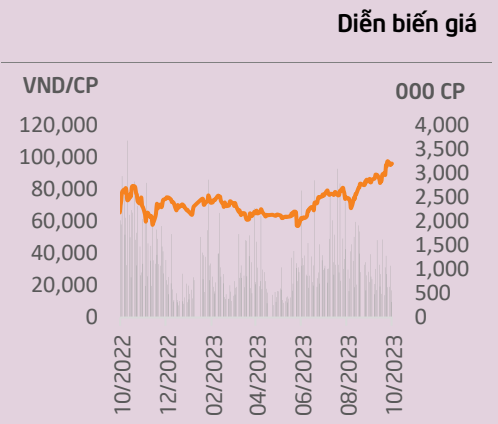


Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	<b>119,500</b>
Lợi nhuận kỳ vọng	26.5%
Giá ngày 17/10/2023	94,500

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	99,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	55,700
Vốn hóa (Tỷ VND)	13,270
SLCP lưu hành (triệu CP)	136.24
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	1.2
Freefloat	55.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,362
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	34.49%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49%



**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail) là một thành viên của Tập đoàn FPT Việt Nam, được thành lập vào ngày 8/3/2012 với 2 chuỗi bán lẻ là FPT Shop, F.Studio By FPT – Đại lý được ủy quyền chính thức của Apple tại Việt Nam ở cấp độ cao nhất và 1 công ty con là Công ty Cổ phần Dược phẩm FPT Long Châu. FPT Retail trở thành công ty đại chúng từ tháng 6/2017, niêm yết trên HOSE ngày 17/04/2018 và chính thức giao dịch vào ngày 26/04/2018.

**Động lực tăng trưởng từ sự mở rộng chuỗi bán lẻ dược phẩm và phục hồi mảng kinh doanh ICT**

**Đóng góp của mảng kinh doanh dược phẩm & y tế vào doanh thu của FRT retail ngày càng tăng.** Doanh thu thuần 6T.2023 đạt 14,924 tỷ đồng, tăng 6.6%yoy và đạt 43.9% kế hoạch. Trong đó, mảng kinh doanh bán lẻ thuốc đạt 6,899 tỷ đồng, tăng 95.5%yoy, đưa tỷ trọng của mảng bán lẻ thuốc tăng từ 29% trong 6T.2023 lên 46% trong 6T.2023. Ngược lại, do áp lực cạnh tranh cao khi sức mua suy yếu, mảng ICT ghi nhận mức lợi nhuận 8,118 tỷ đồng, giảm 19.2%yoy. Về thị phần, FPT Shop đứng thứ 2 sau Thế giới di động về thị trường điện tử và đứng đầu về mảng bán lẻ Laptop tại Việt Nam, bao phủ 31% thị phần Laptop Việt Nam năm 2021. Bên cạnh đó, thị phần về bán lẻ thuốc của FRT không ngừng tăng lên, bao phủ 45% thị phần mảng phân phối dược phẩm và thiết bị y tế năm 2021 của Việt Nam.

**Sở hữu chuỗi nhà thuốc có số lượng của hàng lớn nhất Việt Nam và là chuỗi duy nhất có lãi ở thời điểm hiện tại.** Tính tới cuối tháng 9/2023, số lượng cửa hàng thuốc của FPT Long Châu lên tới 1,350 cửa hàng, tăng 413 cửa hàng so với cuối năm 2022. Công ty có dự kiến đưa số lượng nhà thuốc của FPT Long Châu lên tới 1,400 – 1,500 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2023 và đạt mốc 3,000 cửa hàng trong vòng 5 năm tới. Tính tới thời điểm hiện tại, FPT Long Châu đã vượt xa về số lượng nhà thuốc của An Khang (537 cửa hàng) và Pharmacity (1,118 cửa hàng). Không chỉ đạt mức tăng trưởng thần tốc trong việc tăng số lượng cửa hàng trong thời gian ngắn mà FPT Long Châu cũng đang dẫn đầu về hiệu quả hoạt động của chuỗi nhà thuốc ở Việt Nam. Sau 3 năm FRT Retail tham gia vào lĩnh vực bán lẻ thuốc, chuỗi FPT Long Châu đã ghi nhận mức lợi nhuận tăng nhẹ trong năm 2021, đạt lãi trước thuế năm 2022 và 6T.2023 lần lượt là 53 tỷ đồng và 280 tỷ đồng. Trong khi đó, chuỗi cửa hàng thuốc An Khang và Pharmacity đang chịu lỗ kể từ ngày bắt đầu hoạt động. Ngoài ra, FPT Retail mới mở thêm mảng tiệm chủng cũng góp phần tăng thị phần và doanh thu cho FPT retail trong thời gian tới.

**Triển vọng dài hạn:** Dân số tăng, cơ cấu dân số Việt Nam già hóa ngày càng nhanh và sức khỏe yếu hơn sau đại dịch Covid19 sẽ thúc đẩy người dân quan tâm tới sức khỏe nhiều hơn. Theo dự báo của WB, số người từ 65 tuổi trở lên ở Việt Nam sẽ tăng gấp đôi vào năm 2040, chiếm 18% tổng dân số. Hơn nữa, thị trường dược phẩm của Việt Nam vẫn còn phân mảnh, chuỗi nhà thuốc vẫn chiếm thị phần nhỏ, chủ yếu vẫn là các nhà thuốc truyền thống (gần 3,000 nhà thuốc thuộc chuỗi trên tổng 60,000 nhà thuốc tư nhân). Bên cạnh đó, thị phần từ nhà thuốc bệnh viện của FPT Retail được kỳ vọng tăng lên khi Long Châu đang dẫn đầu về lĩnh vực kinh doanh thuốc kê đơn, lợi nhuận từ lĩnh vực kinh doanh này cũng cao hơn các mảng khác. Mảng kinh doanh ICT kỳ vọng phục hồi khi lạm phát và lãi suất hạ nhiệt.

**Định giá:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF và P/S để đưa ra giá mục tiêu FRT là 119,500 đồng/cp, upside 26.5% so với giá đóng cửa 17/10/2023.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro về lạm phát toàn cầu hạ nhiệt chậm, lãi suất vẫn còn cao, (2) Rủi ro về hàng tồn kho cao, (3) Áp lực cạnh tranh ngày càng cao ở cả mảng ICT và bán lẻ dược phẩm, (4) Rủi ro pha loãng cổ phiếu, (5) Rủi ro thay đổi chính sách phân phối dược phẩm.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	14,661	22,495	30,166	34,949	42,666
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,041	3,152	4,703	5,922	7,764
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,964	2,657	4,147	5,509	6,723
EBITDA	Tỷ đồng	84	506	684	467	1,109
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	10	444	398	278	818
Biên lợi nhuận gộp	%	13.9%	14.0%	15.6%	16.9%	18.2%
Biên LNST	%	0.1%	2.0%	1.3%	0.8%	1.9%
ROE	%	0.8%	30.6%	21.4%	13.4%	35.8%
ROA	%	0.2%	5.5%	3.7%	2.3%	5.4%
EPS	VND	313	4,495	3,218	2,184	6,007
BV	VND	14,836	12,717	15,421	13,788	16,550
P/E	x	310.7	21.7	30.3	44.6	16.2
P/B	x	6.56	7.66	6.32	7.06	5.89
P/S	x	0.90	0.59	0.44	0.38	0.31

## NHÀ THUỐC LONG CHÂU ĐANG ĐƯỢC FPT RETAIL THÚC ĐẨY PHÁT TRIỂN, LÀ CHUỖI MANG VỀ NGUỒN LỢI NHUẬN CHÍNH CHO FRT RETAIL.

Kết quả kinh doanh 6T.2023: Phần lớn lợi nhuận của FRT đến lĩnh vực bán lẻ dược phẩm Long Châu.

Tỷ VND	Q2.2023	% YoY	6T.2023	% YoY	% KH	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,170</b>	<b>15.40%</b>	<b>14,924</b>	<b>6.6%</b>	<b>43.9%</b>	
- FPT Shop	3,605	-18.1%	8,118	-19.2%		Do công ty thực hiện nhiều chính sách khuyến mãi để giải phóng hàng tồn kho.
- FPT Long Châu	3,615	95.5%	6,899	72.1%		
Lợi nhuận gộp	1,084	14.9%	2,268	4.2%		
Chi phí SG&A	1,219	39.9%	2,335	23.1%		Do cạnh tranh khốc liệt về giá của mảng kinh doanh ICT.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>-202</b>	<b>-464.0%</b>	<b>-204</b>	<b>-179.1%</b>		
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(65)	-397.2%	(131)	-724.4%		Do lãi vay tăng mạnh để tài trợ cho hoạt động mở rộng mảng kinh doanh dược phẩm.
Lợi nhuận trước thuế	-200	-439.3%	-198	-175.4%	<b>-82.6%</b>	Mảng kinh doanh ICT ghi nhận lỗ trong Quý 2.
Lợi nhuận sau thuế	-215	-559.1%	-213	-198.4%		Mảng kinh doanh ICT ghi nhận lỗ trong Quý 2.
<b>Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ</b>	<b>-219</b>	<b>-568.2%</b>	<b>-224</b>	<b>-205.9%</b>		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	15.1%		15.2%			Biên lợi nhuận của mảng kinh doanh dược phẩm và y tế tăng.
<i>Chi phí SG&amp;A/DTT</i>	17.0%		15.7%			Do cạnh tranh khốc liệt về giá của mảng kinh doanh ICT.
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	-3.0%		-1.4%			

Nguồn: TPS Research

- Doanh thu thuần Q2.2023 đạt 7,170 tỷ đồng, +15.40%yoy. Phần lớn doanh thu thuần tăng của FRT trong Quý 2.2023 đến từ mảng kinh doanh bán lẻ thuốc của chuỗi thuốc Long Châu, +95.5%yoy. Trong khi đó, doanh thu thuần đến từ mảng kinh doanh ICT giảm mạnh, -18.1%yoy do nền kinh tế tăng trưởng chậm, người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu cho các sản phẩm không thiết yếu, buộc công ty phải thực hiện nhiều chính sách ưu đãi, giảm giá bán để thu hút người tiêu dùng và giữ thị phần. Theo đó, doanh thu thuần 6T.2023 đạt 14,924 tỷ đồng, +6.6%yoy và đạt 43.9% kế hoạch cả năm. Về thị phần, FPT Shop đứng thứ 2 sau Thế giới di động về thị trường điện tử và đứng đầu về mảng bán lẻ Laptop tại Việt Nam, chiếm 31% thị phần Laptop tại Việt Nam năm 2021. Bên cạnh đó, thị phần về bán lẻ dược phẩm & Y tế chiếm khoảng 31% và đang duy trì xu hướng tăng lên.
- Lợi nhuận gộp Q2.2023 đạt 1,084 tỷ đồng, +14.9%yoy. 6T.2023, lợi nhuận gộp đạt 2,268 tỷ đồng, +4.2%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp Quý 2.2023 của FRT đạt 15.11% thấp hơn tỷ suất lợi nhuận gộp Quý 1.2023 (15.30%) và Quý 2.2022 (15.18%). Nguyên nhân làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 2.2023 chủ yếu là do tỷ suất lợi nhuận mảng kinh doanh ICT giảm mạnh khi phải đưa ra nhiều chương trình khuyến mãi để kích thích tiêu dùng, tạo doanh thu cho công ty và giảm bớt hàng tồn kho trong bối cảnh sức cầu yếu. 6T.2023, tỷ suất lợi nhuận của FRT đạt 15.2% giảm so với tỷ suất lợi nhuận 6T.2022 (15.5%). Trong đó, tỷ suất lợi nhuận của mảng kinh doanh ICT là 8.9% và mảng kinh doanh bán lẻ thuốc là 23.8%.

- Chi phí lãi vay trên doanh thu thuần Quý 2.2023 ở mức 1.0% tăng từ mức 0.8% ở Quý 2.2022. Chi phí lãi vay Quý 2.2023 tăng 48.5%yoy. Theo đó, tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần 6T.2023 ở mức 1.1% so với 0,7% trong 6T.2022. Chi phí lãi vay 6T.2023 tăng 66%yoy. Nguyên nhân là do FRT tăng sử dụng nợ vay để mở rộng mảng bán lẻ dược phẩm.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trên doanh thu thuần trong Quý 2.2023 ở mức 17.0% và 6T.2023 ở mức 15.7%, cao hơn hẳn so với mức 14.0% ở Quý 2.2022 do chi phí SG&A tăng cao hơn rất nhiều so với mức tăng của doanh thu khi công ty đẩy mạnh các chính sách khuyến mãi nhằm thúc đẩy tiêu dùng.
- Lợi nhuận sau thuế Quý 2.2023 của FRT ghi nhận -215 tỷ đồng, -559.1%yoy. Trong đó, lợi nhuận sau thuế Quý 2.2023 nhóm FPT shop ghi nhận -252 tỷ đồng, -636%yoy. Theo đó, lợi nhuận sau thuế 6T.2023 ghi nhận -213 tỷ đồng, -206%yoy.

### Triển vọng doanh thu tích cực, lợi nhuận giảm trong năm 2023

Đơn vị tính: tỷ đồng	2022	2023F	%yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>30,166</b>	<b>34,949</b>	<b>15.9%</b>	<b>Ước tính doanh thu thuần từ mảng kinh doanh ICT giảm 16.5%yoy, mảng bán lẻ thuốc tăng 84.2%yoy.</b>
FPT shop (Tỷ đồng)	20,689	17,267	-16.5%	Số lượng cửa hàng được duy trì mức 800 cửa hàng, doanh thu bình quân 1 cửa hàng trong năm 2023 là 21.6 tỷ đồng. Doanh thu 6 tháng còn lại của năm 2023 kỳ vọng phục hồi nhờ sự kiện ra mắt Iphone mới.
Nhà thuốc Long Châu (Tỷ đồng)	9,596	17,671	84.2%	Số lượng nhà thuốc ước tính 1,450 cửa hàng, doanh thu bình quân 1 cửa hàng trong năm 2023 là 12.2 tỷ đồng.
Hoạt động khác (Tỷ đồng)	7	10	50.0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4,703</b>	<b>5,922</b>	<b>25.9%</b>	<b>Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhờ mảng ICT phục hồi và mảng bán lẻ dược phẩm tiếp tục tăng trưởng.</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15.6%</i>	<i>16.9%</i>		
Chi phí bán hàng và QLDN	4,147	5,509	32.8%	
<b>Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh</b>	<b>557</b>	<b>413</b>	<b>-25.8%</b>	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	-83	-75	-8.9%	Chi phí lãi vay tăng do FRT tăng sử dụng nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động mở rộng mảng bán lẻ dược phẩm.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>398</b>	<b>278</b>	<b>-30.1%</b>	

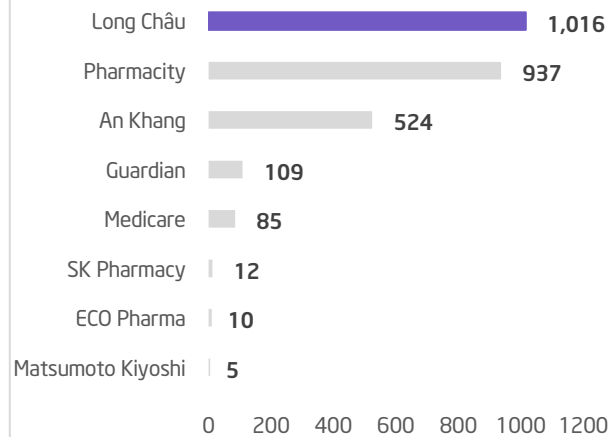
Nguồn: TPS Research

**Sở hữu chuỗi nhà thuốc có số lượng cửa hàng lớn nhất và hoạt động hiệu quả nhất tại Việt Nam ở thời điểm hiện tại.**

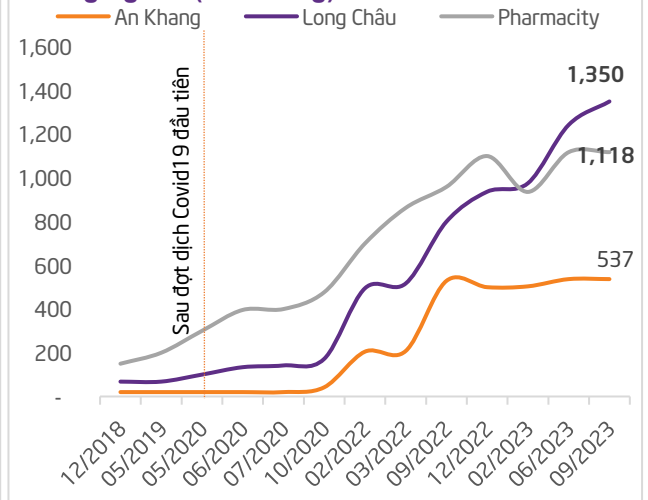
- Sau khi trở thành công ty con của FPT Retail vào quý 3/2018, Nhà thuốc Long Châu đã không ngừng mở rộng và đạt mốc 1,000 cửa hàng thuốc vào tháng 11/2022. Tại thời điểm này, số lượng nhà thuốc Long Châu đã vượt qua số lượng nhà thuốc An Khang, Pharmacity và trở thành chuỗi nhà thuốc có số cửa hàng lớn nhất và phủ sóng khắp 63 tỉnh thành tại Việt Nam. Tính tới tháng 9/2023, chuỗi nhà thuốc Long Châu đã có tới 1,350 cửa hàng và dự kiến nâng tổng số nhà thuốc 1,400 – 1,500 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2023 và đạt mốc 3,000 cửa hàng trong vòng 5 năm tới. Trong đó, khoảng 99% nhà thuốc mới mở có lãi sau 6 tháng hoạt động. Ngược lại, nhà thuốc An Khang và Pharmacity đang khá thận trọng trong việc mở rộng cửa hàng của chuỗi bán lẻ thuốc. Cụ thể, Thế giới di động quyết định tạm ngưng mở rộng và chỉ giữ lại những cửa hàng An Khang có lợi nhuận, tính đến 9/2023 An Khang tạm dừng

số lượng nhà thuốc ở mức 537 cửa hàng. Đồng xu thế với An Khang, Pharmacy đã đóng cửa gần 200 cửa hàng, tính tới 9/2023 Pharmacy đang duy trì hoạt động khoảng 1,118 cửa hàng.

### Số lượng nhà thuốc của các chuỗi nhà thuốc lớn ở Việt Nam tính tới cuối tháng 3/2023 (Nhà thuốc)



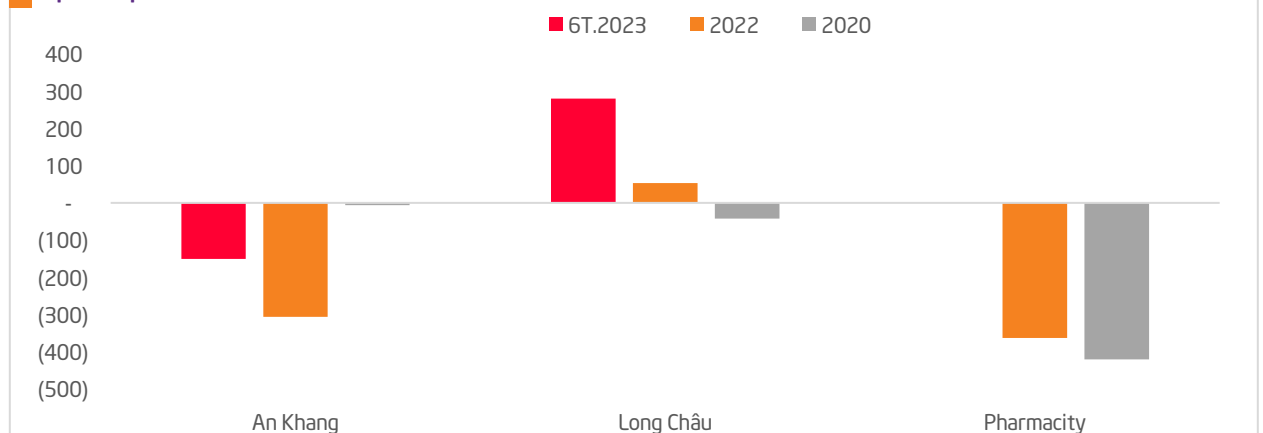
### Số lượng nhà thuốc của các doanh nghiệp lớn trong ngành (Cửa hàng)



Nguồn: TPS Research

- Bên cạnh đó, điểm sáng của FRT là đang sở hữu chuỗi nhà thuốc bán lẻ có mô hình hiệu quả nhất hiện nay với quy mô doanh thu luôn duy trì ở mức trên 1 tỷ đồng/tháng/cửa hàng và có biên lợi nhuận gộp trên 23%. Mặc dù FPT Retail mới tham gia vào thị trường bán lẻ thuốc từ Quý 3/2018, nhưng FPT Long Châu đã bắt đầu có lãi nhẹ vào cuối năm 2021 và lãi trước thuế 53 tỷ đồng vào năm 2022. Theo báo cáo kết quả kinh doanh 6T.2023 cho thấy, FRT Long Châu ghi nhận mức lãi trước thuế 280 tỷ đồng, gấp 3 lần so với cùng kỳ. Theo đó, ước tính lợi nhuận sau thuế 6T.2023 của FRT Long Châu khoảng 108 tỷ đồng. Trong khi đó, 2 chuỗi nhà thuốc của An Khang và Pharmacy vẫn đang phải chịu lỗ. Ngoài ra, được hậu thuẫn bởi tập đoàn công nghệ FPT, FRT rất tích cực trong việc ứng dụng công nghệ Trí tuệ nhân tạo (AI) vào các cửa hàng bán lẻ thuốc để tối ưu hoạt động chăm sóc khách hàng. Đây là điểm cộng lớn giúp FRT Long Châu có thể mở rộng thị trường trong tương lai.

### Lợi nhuận trước thuế của 3 chuỗi nhà thuốc lớn



Nguồn: TPS research

## FPT Retail đẩy mạnh phát triển chuỗi Long Châu, mở thêm mảng tiêm chủng.

- Sau thành công của lĩnh vực bán lẻ thuốc chữa bệnh, FRT vừa mới mở rộng thêm mảng phòng bệnh – tiêm chủng vaccine với 2 cơ sở tiêm chủng ở Tp.HCM và 2 cơ sở tiêm chủng ở Hà Nội. Trước đây, mảng tiêm chủng ở Việt Nam chủ yếu được cung cấp bởi khối bệnh viện và trung tâm y tế công. Tuy nhiên, trong 5 năm trở lại đây, dịch vụ tiêm chủng được mở rộng thêm bởi các tổ chức dịch vụ tư nhân.

## Định giá

- Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp DCF và P/S để đưa ra giá mục tiêu của FRT là 119,500 đồng/cp, upside 26.5% so với giá đóng cửa ngày 17/10/2023. Đối với phương pháp P/S, theo khảo sát của chúng tôi từ một số trang web cho thấy, P/S bình quân của các doanh nghiệp bán lẻ mảng dược phẩm và ICT là 0.55x. P/S bình quân 5 năm quá khứ của FRT là 0.24x. P/S forward được tính bằng cách lấy bình quân của P/S bình quân 5 năm quá khứ của FRT và P/S bình quân ngành bán lẻ, P/S forward ở mức 0.4x. Với triển vọng mảng dược phẩm mở rộng và ICT phục hồi từ giữa năm 2024, FRT là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	114,630	50%	57,315
P/S	124,286	50%	62,143
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>100%</b>	<b>119,500</b>
SLCP lưu hành (triệu)			136.24
Giá thị trường (17/10/2023)			94,500
<b>Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng</b>			<b>26.5%</b>

Nguồn: TPS Research

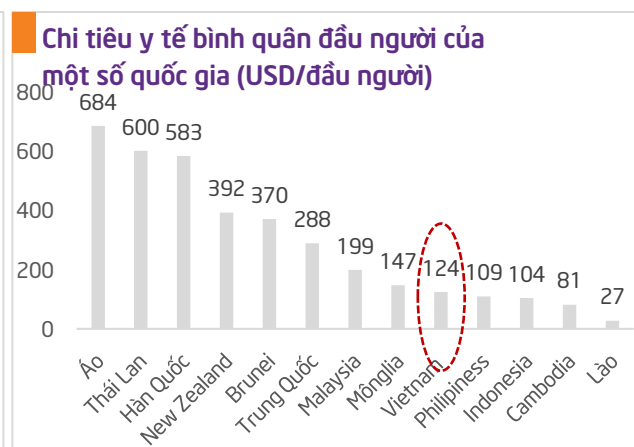
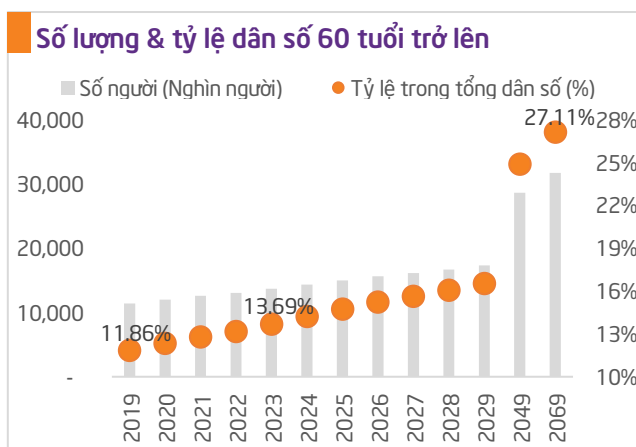
## Rủi ro:

- Rủi ro về lạm phát toàn cầu hạ nhiệt chậm, lãi suất vẫn còn cao:** Lạm phát của Hoa Kỳ vẫn đang ở mức khá cao nên khả năng Fed tiếp tục tăng lãi suất và duy trì mức lãi suất cao trong thời gian dài là rất cao. Điều này sẽ ảnh hưởng tới ngành bán lẻ và ảnh hưởng tới tình hình kinh doanh của FRT, đặc biệt là mảng kinh doanh ICT.
- Rủi ro về hàng tồn kho:** Rủi ro quản lý hàng tồn kho luôn là vấn đề quan trọng của các doanh nghiệp bán lẻ vì nó được tài trợ bởi phần lớn vốn vay ngắn hạn. Do đó, hàng tồn kho chậm bán sẽ làm tăng chi phí lãi vay. Trong khi đó, tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản của FRT trong 6T.2023 lên tới 66%.
- Áp lực cạnh tranh tăng cao:** Mảng kinh doanh bán lẻ dược phẩm có thể chịu áp lực cạnh tranh khi có nhiều đối thủ cạnh tranh tham gia chuỗi bán lẻ thuốc. Cụ thể, tập đoàn Dongwha Pharm (Hàn Quốc) cũng bắt đầu tham gia vào thị trường bán lẻ thuốc từ tháng 10/2023. Bên cạnh đó, mảng kinh doanh ICT cũng đang bị cạnh tranh với các doanh nghiệp khác như MWG, PET, DGW...
- Rủi ro pha loãng:** Để đạt được mục tiêu 3,000 cửa hàng trong vòng 5 năm tới, nhu cầu về vốn của FRT Retail sẽ rất lớn. Vì vậy, ngoài vay nợ, khả năng FRT sẽ tăng vốn trong thời gian tới, gây nên rủi ro pha loãng cổ phiếu.
- Rủi ro thay đổi chính sách phân phối dược phẩm:** Hiện nay, dược phẩm được bán lẻ qua 3 kênh gồm: bệnh viện, phòng khám và nhà thuốc. Trong trường hợp Chính phủ thay đổi chính sách có lợi hơn hoặc thúc đẩy dược phẩm được phân phối qua kênh bệnh viện và phòng khám thì sẽ ảnh hưởng không tích cực tới kênh nhà thuốc nói chung và FRT nói riêng.

## PHỤ LỤC

## THỊ TRƯỜNG BÁN LẺ DƯỢC PHẨM VẪN CÒN TIỀM NĂNG VÀ DỰ ĐÁNH PHÁT TRIỂN RẤT LỚN.

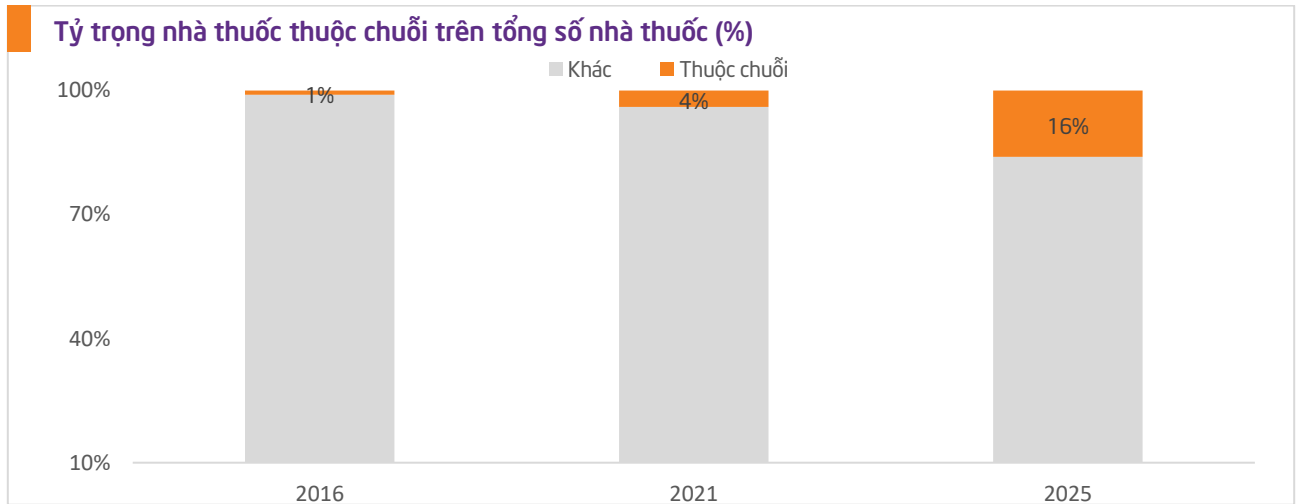
- Theo thống kê của Bộ Y tế, quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam khoảng 6.9 tỷ USD vào năm 2021, chiếm khoảng 1.9% GDP năm 2021. BMI Research dự báo, quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam ước khoảng 16.1 tỷ USD vào năm 2026, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lên tới 11% (quy ra VND). Việt Nam được đưa vào nhóm những quốc gia có ngành dược mới nổi (Pharmerging – theo phân loại của tổ chức IQVIA Institute). Từ số liệu của công ty Nghiên cứu thị trường Euromonitor International cho thấy, mức chi tiêu thuốc bình quân theo đầu người ở Việt Nam năm 2016 chỉ ở mức 49.9 USD, bằng 1/3 mức trung bình của thế giới (147.4 USD) và chỉ bằng ½ trung bình của các nước Pharmerging.
- Hơn nữa, có nhiều yếu tố đang thúc đẩy chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe như dân số của Việt Nam ngày càng già hoá, số lượng người trên độ tuổi 60 ngày càng tăng. Kể từ năm 2011, Việt Nam đã bước vào giai đoạn già hoá khi số người trên 60 tuổi chiếm 9.9%. Việt Nam sẽ trở thành nước có dân số già vào năm 2038 với tỷ lệ người 60 tuổi trở lên đạt trên 20%. Theo dự báo của Tổng cục Thống kê (GSO), Việt Nam có khoảng 31.69 triệu người có độ tuổi 60 trở lên, chiếm 27.11% tổng dân số vào năm 2069. Dân số già sẽ kéo theo chi tiêu nhiều hơn cho chăm sóc sức khỏe. Bên cạnh đó, chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe cũng tăng lên sau đại dịch do người dân quan tâm tới sức khỏe nhiều hơn và xuất hiện nhiều bệnh liên quan tới đường hô hấp. Do đó, thị trường dược phẩm vẫn còn rất nhiều tiềm năng phát triển ở Việt Nam.



Nguồn: TPS research

- Thị trường bán lẻ dược phẩm của Việt Nam còn phân mảnh, hiện có khoảng 60,000 nhà thuốc tham gia vào thị trường này, hầu hết các nhà thuốc đều có quy mô nhỏ lẻ. Trong đó, chỉ có gần 3,000 nhà thuốc đến từ các chuỗi nhà thuốc lớn gồm: (1) chuỗi nhà thuốc Pharmacity (tham gia vào thị trường từ năm 2011, được hậu thuẫn bởi SK group), chuỗi nhà thuốc Long Châu (tham gia vào thị trường vào cuối quý 3/2018, là công ty con của FPT Retail) và chuỗi nhà thuốc An Khang (được Thế giới Di động bắt đầu đầu tư từ năm 2018). Với tác động tích cực của làn sóng công nghệ số, các chuỗi nhà thuốc hiện đại đang có sự phát triển nhanh chóng. Theo khảo sát từ IQVIA Việt Nam, số nhà thuốc thuộc chuỗi năm 2022 khoảng 3,000 cửa hàng (chiếm gần 6% thị phần dược phẩm cả nước 2022), tăng từ 186 cửa hàng (chiếm gần 1% thị phần dược phẩm cả nước 2016) vào năm 2016.

- Thị trường dược phẩm bao gồm kênh phân phối ETC (Đấu thầu thuốc bán cho bệnh viện) và OTC (Thuốc không kê toa – phân phối qua các hiệu thuốc). Kênh phân phối ETC chiếm khoảng 70% thị trường thuốc ở Việt Nam, phân bố chủ yếu ở các thành phố lớn như Tp Hà Nội, Tp Hồ Chí Minh nơi có nhiều bệnh viện lớn. Thị phần ở kênh này chủ yếu vẫn đến từ thuốc nhập khẩu. Kênh phân phối OTC chiếm khoảng 30% thị trường thuốc với tổng số cửa hàng thuốc khoảng 60,000 nhà thuốc.



Nguồn: TPS research



## Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	16,634	14,661	22,495	30,166	34,949	42,666
Giá vốn hàng bán	14,523	12,620	19,343	25,463	29,027	34,902
Lợi nhuận gộp	2,111	2,041	3,152	4,703	5,922	7,764
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.7%	13.9%	14.0%	15.6%	16.9%	18.2%
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(70)	(63)	51	(83)	(75)	(30)
Chi phí lãi vay	135	114	132	232	255	314
Chi phí bán hàng và QLDN	1,768	1,964	2,657	4,147	5,509	6,723
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	343	77	495	557	413	1,041
Lợi nhuận khác	5	15	9	16	13	15
Lợi nhuận trước thuế	278	28	554	486	348	1,023
Lợi nhuận sau thuế	204	10	444	398	278	818
LNST của cổ đông Công ty mẹ	213	25	444	381	278	818

Bảng cân đối kế toán	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>6,173</b>	<b>4,960</b>	<b>10,222</b>	<b>9,327</b>	<b>12,337</b>	<b>14,998</b>
Tiền và tương đương tiền	870	702	1,105	746	2,257	3,095
Đầu tư tài chính ngắn hạn	495	788	1,821	1,119	1,399	1,399
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,178	1,498	1,985	538	2,422	2,970
Hàng tồn kho	3,384	1,827	4,930	6,484	5,805	6,980
Tài sản ngắn hạn khác	247	145	380	440	454	555
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>421</b>	<b>428</b>	<b>564</b>	<b>1,197</b>	<b>1,450</b>	<b>1,570</b>
Phải thu dài hạn	105	116	137	170	197	241
Tài sản cố định	49	51	172	847	843	829
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	2	2
Tài sản dài hạn khác	267	261	255	180	409	499
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>6,594</b>	<b>5,388</b>	<b>10,786</b>	<b>10,524</b>	<b>13,787</b>	<b>16,568</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>5,314</b>	<b>4,162</b>	<b>9,107</b>	<b>8,474</b>	<b>11,689</b>	<b>14,096</b>
Nợ ngắn hạn	5,308	4,162	9,107	8,474	11,514	13,883
Nợ dài hạn	6	0	0	0	175	213
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,279</b>	<b>1,225</b>	<b>1,679</b>	<b>2,049</b>	<b>2,098</b>	<b>2,472</b>
Vốn điều lệ	790	790	790	1,185	1,185	1,185
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6,594</b>	<b>5,388</b>	<b>10,786</b>	<b>10,524</b>	<b>13,787</b>	<b>16,568</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(108)	1,518	(1,474)	(1,318)	(2,238)	(1,400)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(647)	(396)	(1,686)	1,924	958	654
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	676	(1,273)	3,564	(712)	2,160	1,245
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(79)	(151)	404	(106)	879	500
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	948	852	702	1,105	746	2,257
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	870	702	1,105	1,000	1,624	2,757



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Economist

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

## LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  [tt.pt@tpbs.com.vn](mailto:tt.pt@tpbs.com.vn)  <https://www.tpbs.com.vn/>