

CẬP NHẬT NGÀNH BÁN LẺ DƯỢC PHẨM: Chuyển đổi sang hình thức thương mại hiện đại

Luận điểm đầu tư

Các chuỗi bán lẻ dược phẩm đã mở rộng mạng lưới mạnh mẽ trong năm qua. Điều này có thể được giải thích bởi sự kết hợp của ba yếu tố sau: (1) nhà thuốc theo mô hình hiện đại giành được thị phần từ các hiệu thuốc truyền thống, khi Chính phủ dần đưa ra các quy định chặt chẽ hơn đối với các nhà bán lẻ dược phẩm (kiểm soát chặt chẽ hơn đối với thuốc kê đơn và triển khai hình thức đơn thuốc điện tử); (2) kênh nhà thuốc có thể đã chiếm thị phần từ kênh bệnh viện, do các bệnh viện công thận trọng hơn trong hoạt động đấu thầu thuốc; và (3) gia tăng tiêu dùng đối với các sản phẩm vitamin hay thực phẩm chức năng để củng cố sức khỏe trong bối cảnh "sống chung với COVID-19". Chúng tôi tin rằng các chuỗi bán lẻ dược phẩm sẽ tiếp tục được hưởng lợi đáng kể từ sự kết hợp của ba yếu tố, do tác động của ba yếu tố này vẫn tương đối lớn trong thời gian tới. Chúng tôi tiếp tục tin rằng các công ty dược phẩm bán lẻ sẽ duy trì tốc độ mở cửa hàng mới trong tương lai gần.

Các công ty niêm yết vận hành chuỗi bán lẻ dược phẩm là FRT và MWG.

- FRT đang giao dịch với P/E năm 2023 là 17,5 lần, và chúng tôi cho rằng con số này là hợp lý. FRT có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng ước tính là 15% so với cùng kỳ vào năm 2023. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu FRT là 91.500 đồng/cổ phiếu và khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 4/2022 của FRT sẽ giảm so với mức nền cao của năm ngoái. Nhà đầu tư nên cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong giai đoạn giá cổ phiếu xuống thấp. ([link báo cáo](#))
- Cổ phiếu MWG giao dịch với P/E năm 2023 là 15 lần. Với mức tăng trưởng lợi nhuận ước tính là 31% so với cùng kỳ vào năm 2023, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là khá hấp dẫn. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG là 87.800 đồng/cổ phiếu (tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20%). Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mặc dù đóng góp của mảng dược phẩm còn khá nhỏ so với các mảng kinh doanh khác (như ICT & CE, cửa hàng bách hóa). ([link báo cáo](#))

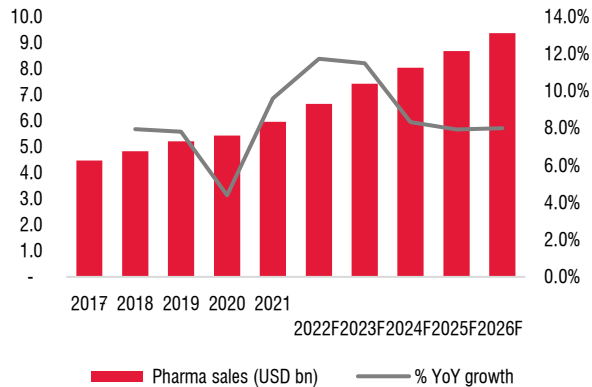
Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi:

- Nhu cầu vitamin và thực phẩm chức năng có thể giảm, do đại dịch dần dần được kiểm soát
- Do những khó khăn trong quá trình thực hiện, Chính phủ có thể gia hạn thời hạn triển khai đơn thuốc điện tử.
- Lượt khám bệnh tại bệnh viện sẽ dần hồi phục cùng với sự mở cửa hoàn toàn của nền kinh tế, làm giảm nhu cầu tự mua thuốc.

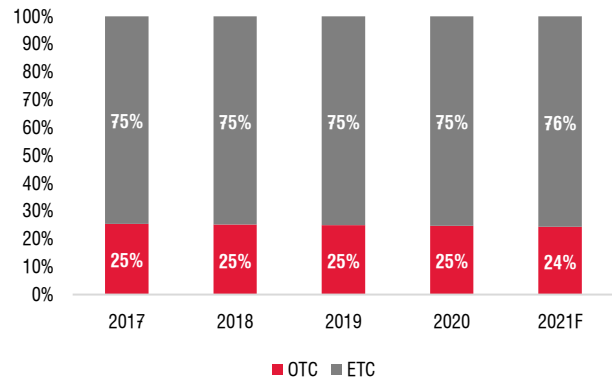
Tổng quan

Theo EIU (Economist Intelligence Unit), doanh thu dược phẩm tại Việt Nam đạt 5,9 tỷ USD (tăng 9,6% so với cùng kỳ) vào năm 2021. Trong giai đoạn 2017 - 2021, doanh thu dược phẩm tăng trưởng với tốc độ CAGR là 7,4%. EIU dự báo tốc độ tăng CAGR là 9,5% trong 5 năm tới, do chi tiêu cho các sản phẩm liên quan đến sức khỏe sẽ tăng cùng với thu nhập người dân tăng lên. Xét theo từng kênh, kênh ETC (thuốc điều trị/thuốc kê đơn, có thể được sử dụng làm đại diện cho kênh bệnh viện) đóng góp khoảng 75~76% tổng doanh thu trong 5 năm qua.

Doanh thu dược phẩm



Cơ cấu doanh thu theo kênh tiêu thụ

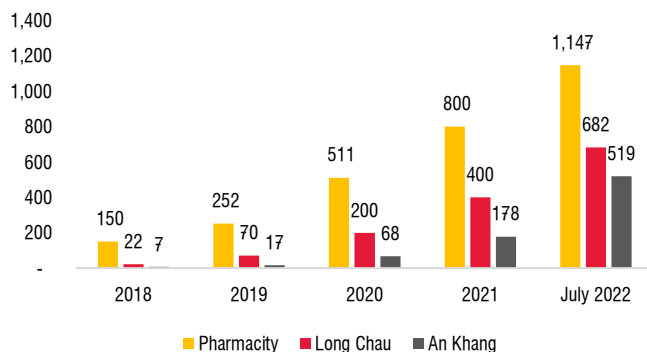


Nguồn: EIU

Nguồn: Fitch Solutions, SSI Research

Các chuỗi nhà thuốc hiện đại đã tăng tốc mở mới kể từ năm 2021 để giành thị phần từ các nhà thuốc truyền thống. Theo IQVIA, Việt Nam có 55.300 cửa hàng thuốc vào năm 2016, trong đó 185 cửa hàng thuộc chuỗi nhà thuốc hiện đại. Năm 2021, tổng số cửa hàng thuốc giảm xuống còn 44.600, nhưng số cửa hàng thuộc chuỗi nhà thuốc hiện đại đã tăng lên con số 1.600. Năm 2022, các chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn tiếp tục đặt mục tiêu mở mới đầy tham vọng. Nhiều công ty mới cũng bước chân vào thị trường, bao gồm Wincommerce (sở hữu chuỗi cửa hàng bách hóa Winmart, với khoảng 3.000 siêu thị nhỏ) và Viettel (sở hữu mạng lưới bán lẻ với khoảng 370 cửa hàng viễn thông).

Số lượng cửa hàng của từng chuỗi nhà thuốc



Nguồn: SSI tổng hợp

Lý do đằng sau sự chuyển đổi từ hiệu thuốc truyền thống sang hiệu thuốc thương mại hiện đại có thể là:

- **Kiểm soát chặt chẽ hơn các loại thuốc kê đơn**

Ngày 07/09/2017, Bộ Y tế đã ban hành Quyết định 4041/QĐ-BYT về việc kiểm soát kê đơn thuốc trong điều trị ngoại trú. Theo đó, các nhà thuốc chỉ được bán thuốc kê đơn cho người bệnh có đơn để tránh tình trạng lạm dụng thuốc, nhất là đối với trường hợp thuốc kháng sinh. Theo Bộ Y tế, trước năm 2017, lần lượt 88% và 91% thuốc kháng sinh ở khu vực thành thị và nông thôn được bán cho người bệnh không có đơn bác sĩ, dẫn đến tình trạng kháng kháng sinh. Thuốc kháng sinh lần lượt chiếm 13% và 19% doanh thu nhà thuốc ở khu vực thành thị và nông thôn. Ngày 15/11/2020, Chính phủ ban hành Nghị định 117/2020/NĐ-CP tăng mức phạt hành vi “bán thuốc kê đơn mà không có đơn” (từ 200.000-500.000 đồng lên 5-10 triệu đồng, thậm chí ngừng hoạt động cơ sở bán thuốc), khiến các nhà thuốc nhỏ lẻ kém cạnh tranh hơn và buộc một số nhà thuốc phải đóng cửa. Tuy nhiên, với hơn 50.000 cửa hàng thuốc trên khắp Việt Nam, rất khó để kiểm soát việc tuân thủ.

- **Triển khai việc kê đơn điện tử**

Theo Thông tư 27/2021/TT-BYT do Bộ Y tế ban hành ngày 20/12/2021 và có hiệu lực ngày 15/02/2022, các cơ sở khám bệnh, nhà thuốc bệnh viện và kênh nhà thuốc phải áp dụng kê đơn điện tử trước thời hạn như sau:

- ✓ Bệnh viện cấp 1~3: Trước ngày 30/6/2022
- ✓ Các bệnh viện hoặc cơ sở y tế khác: Trước ngày 1 tháng 12 năm 2022

Tuy nhiên, do khó khăn trong việc triển khai thực hiện, ngày 12/7/2022, Bộ Y tế đã ban hành Thông tư 04/2022 / TT-BYT (có hiệu lực ngày 15/9/2022) để gia hạn thời gian triển khai đơn thuốc điện tử, cụ thể như sau:

- ✓ Bệnh viện cấp 1~3: Trước ngày 31 tháng 12 năm 2022
- ✓ Các bệnh viện hoặc cơ sở y tế khác: Trước ngày 30 tháng 6 năm 2023

Các hiệu thuốc thương mại hiện đại được trang bị hệ thống ERP, nên có thể nhanh chóng thích ứng với quy định mới. Điều này sẽ giúp các hiệu thuốc này giành được thị phần từ các hiệu thuốc nhỏ, khi các hiệu thuốc nhỏ có thể bị mất khách hàng do hệ thống kiểm soát nội bộ không kịp thời kết nối với hệ thống kê đơn điện tử.

- **Chậm trễ trong việc phê duyệt đăng ký thuốc mới hay gia hạn thuốc cũ làm hạn chế nguồn cung, thúc đẩy quá trình hợp nhất thị trường của các chuỗi nhà thuốc thương mại hiện đại.** Kể từ khi COVID-19 bùng phát, các vụ điều tra gia tăng trong ngành y tế Việt Nam và tình trạng thiếu lao động đã khiến quá trình phê duyệt thuốc mới và gia hạn thuốc cũ của Cục Quản lý Dược (DAV) bị trì hoãn. Với nguồn cung thuốc eo hẹp, các nhà thuốc thương mại hiện đại với khả năng tài chính mạnh và khả năng thương lượng tốt hơn, đã có thể đảm bảo đủ nguồn hàng từ các công ty dược, trong khi các nhà thuốc truyền thống phải đối mặt với tình trạng khan hiếm hàng tồn kho.

Kênh nhà thuốc có thể đã chiếm thị phần từ kênh bệnh viện trong thời gian đại dịch xảy ra do các yếu tố sau:

- **Đại dịch COVID-19 đã hạn chế việc thăm khám tại bệnh viện.** Kể từ khi bùng phát COVID-19 vào năm 2020, số lượt thăm khám tại bệnh viện giảm do các biện pháp giãn cách xã hội. Điều này ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu dược phẩm trong kênh bệnh viện, nhưng đã tạo cơ hội cho kênh nhà thuốc thu hút được những khách hàng mới phải tự mua thuốc.
- **Trong bối cảnh nhiều vấn đề pháp lý, các bệnh viện công đã trở nên thận trọng hơn khi đầu thầu thuốc.** Từ đầu năm 2022, đã xảy ra một số vụ việc liên quan đến đấu thầu cung cấp thuốc và thiết bị y tế cho các bệnh viện. Do đó, các bệnh viện đã

thận trọng hơn rất nhiều khi tham gia các gói thầu mới, dẫn đến tình trạng thiếu một số loại thuốc và thiết bị y tế. Do đó, bệnh nhân đang cố gắng tìm kiếm các giải pháp thay thế thông qua kênh nhà thuốc.

Rào cản gia nhập ngành bán lẻ dược phẩm

- **Kết nối với bệnh viện:** Chính phủ hiện nay kiểm soát chặt chẽ hơn đối với thuốc kê đơn cho bệnh nhân ngoại trú, nên điều quan trọng là các nhà thuốc phải kết nối với bệnh viện hoặc cơ sở y tế để dự báo nhu cầu đối với từng loại thuốc tại khu vực.
- **Năng lực tài chính:** để giành được khách hàng từ các nhà thuốc truyền thống, các nhà thuốc thương mại hiện đại có thể phải đưa ra các chương trình khuyến mãi hấp dẫn. Do đó, các nhà thuốc thương mại hiện đại có thể phải chịu khoản lỗ lớn để đổi lấy quy mô trong giai đoạn đầu mở rộng. Như vậy, tiềm lực tài chính vững mạnh sẽ là một trong những yếu tố quan trọng quyết định sự bền vững của chuỗi nhà thuốc.
- **Khả năng quản lý số lượng lớn cửa hàng trên toàn quốc:** các chuỗi nhà thuốc thương mại hiện đại lớn hiện nay có trên 500 cửa hàng. Doanh nghiệp điều hành hiệu thuốc cần xây dựng hệ thống ERP hiệu quả để theo dõi chính xác hạn sử dụng thuốc tại từng cửa hàng, từ đó giảm thiểu rủi ro bán thuốc hết hạn sử dụng cho khách hàng.

Triển vọng

- Chúng tôi cho rằng kênh nhà thuốc vẫn có thể **giành thêm thị phần từ kênh bệnh viện**, vì kênh bệnh viện sẽ mất thời gian để khôi phục tốc độ đầu thầu về mức trước Covid.
- **Các chuỗi nhà thuốc thương mại hiện đại có thể hấp thụ thị phần của các hiệu thuốc truyền thống** do quy mô lớn và lợi thế trong việc có sẵn hệ thống ERP - giao thức tương thích với hệ thống kê đơn điện tử mới.

Việc gia hạn giấy chứng nhận đăng ký thuốc đã tăng nhanh trong thời gian gần đây, mặc dù hiệu lực của việc gia hạn chỉ trong một thời gian ngắn. Theo báo chí đưa tin, có khoảng 10.000 giấy chứng nhận đăng ký thuốc sẽ hết hạn vào năm 2022. Nghị quyết 12/2021/UBTVQH15 ban hành ngày 30/12/2021 và Nghị định 29/2022/NĐ-CP ban hành ngày 29/4/2022 đã tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty dược phẩm để đẩy nhanh quá trình gia hạn giấy chứng nhận đăng ký thuốc. Đến ngày 3 tháng 8 năm 2022, gần như tất cả 10.000 loại thuốc đã được gia hạn. Tuy nhiên, việc gia hạn này chỉ có hiệu lực đến hết ngày 31 tháng 12 năm 2022 (so với thời hạn hiệu lực thông thường là 5 năm), và các công ty dược phẩm phải thực hiện một lần gia hạn khác vào năm 2023. Theo Cục Quản lý Dược Việt Nam, cơ quan này hiện có thể xử lý 500 trường hợp mỗi tháng. **Với tốc độ như vậy, có khả năng nguồn cung thuốc sẽ lại bị thiếu hụt vào năm 2023.** Trong bối cảnh này, chúng tôi tin rằng các nhà bán lẻ dược phẩm quy mô lớn có thể đảm bảo đủ lượng hàng tồn kho và giành được thị phần.

- **Nhu cầu về vitamin và thực phẩm chức năng ngày càng tăng, mặc dù diễn biến này có thể chỉ mang tính ngắn hạn.** Việt Nam nằm trong nhóm các quốc gia đã áp dụng chính sách “sống chung với COVID-19”. Các biến thể COVID-19 mới chủ yếu gây ra các triệu chứng nhẹ và bệnh nhân có thể tự mua thuốc điều trị tại chuỗi hiệu thuốc. Bệnh nhân COVID-19 cũng có xu hướng mua vitamin và thực phẩm chức năng cùng với thuốc đặc trị COVID-19 (Favipiravir / Molnupiravir). Điều này giúp các chuỗi hiệu thuốc ghi nhận thêm doanh thu từ các sản phẩm vitamin và thực phẩm chức năng. Chúng tôi tin rằng nhu cầu về vitamin và thực phẩm chức năng có thể đã đạt đỉnh vào quý 4/2021 và quý 1/2022, khi số ca nhiễm COVID-19 đạt đỉnh. Các chuỗi nhà thuốc cũng đã đa dạng hóa danh mục sản phẩm bao gồm các mặt hàng FMCG khác, chẳng hạn như sản phẩm chăm sóc cá nhân, dược mỹ phẩm, bánh kẹo và đồ uống.

| Doanh thu, theo loại sản phẩm | Thuốc/thực phẩm chức năng | Sản phẩm khác ngoài thuốc và thực phẩm chức năng |
|-------------------------------|---------------------------|--|
| Pharmacy | 27-40% | 60-73% |
| Long Châu | 70-80% | 20-30% |
| An Khang | 50-60% | 40-50% |

Nguồn: SSI Research tổng hợp

- **Biên lợi nhuận được duy trì tốt trong bối cảnh chi phí tăng.** Mặc dù chi tiêu của người tiêu dùng bị ảnh hưởng rõ ràng bởi lạm phát gia tăng và những lo ngại liên quan, nhưng chi tiêu cho dược phẩm có thể vẫn ổn định do tính thiết yếu của các sản phẩm này. Như vậy, các chuỗi nhà thuốc sẽ có thể chuyển phần chi phí gia tăng sang cho khách hàng. Các chuỗi nhà thuốc tích cực mở cửa hàng mới có thể thương lượng các điều khoản tốt hơn với các nhà cung cấp, do đó có thể tăng tỷ suất lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận ròng có thể không cải thiện nhiều do mở mới nhiều cửa hàng.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi:

- Nhu cầu về vitamin và thực phẩm chức năng có thể giảm, do đại dịch dần dần được kiểm soát
- Do những khó khăn trong quá trình thực hiện, Chính phủ có thể gia hạn thời hạn triển khai kê đơn điện tử.
- Lướt khám bệnh tại bệnh viện sẽ dần hồi phục cùng với sự mở cửa hoàn toàn của nền kinh tế, làm giảm nhu cầu tự mua thuốc.

Chuỗi nhà thuốc lớn

| | Doanh thu hàng tháng trên mỗi cửa hàng trong quý 1/2022 (tỷ đồng) | Biên lợi nhuận gộp năm 2021 |
|-----------|---|-----------------------------|
| Pharmacy | 0,6 | 32% |
| Long Châu | 1,4-1,5 | 21% |
| An Khang | 0,7 | 21% |

Nguồn: SSI Research tổng hợp

A. Chuỗi nhà thuốc Long Châu (FRT sở hữu 85%)

FRT mua lại chuỗi nhà thuốc Long Châu có lịch sử lâu đời vào tháng 1 năm 2017, thời điểm đó mới chỉ có bốn cửa hàng tại TP.HCM. Với chuyên môn trong việc quản lý số lượng lớn các cửa hàng, cùng với “bí quyết” của Long Châu trong lĩnh vực kinh doanh bán lẻ dược phẩm, FRT đã xây dựng chuỗi hiệu thuốc này lên hơn 700 cửa hàng trên khắp 63 tỉnh thành. Trong 5 năm tới, FRT có kế hoạch nâng tổng số cửa hàng Long Châu lên 3.000 cửa hàng. Trong khi mảng kinh doanh điện thoại của FRT đang chậm lại do thị trường bão hòa, thì mảng dược phẩm kì vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của FRT trong dài hạn.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu có những lợi thế cạnh tranh nhất định:

- **Cung cấp nhiều lựa chọn hơn cho khách hàng:** Nhà thuốc Long Châu có trên 12.000 SKU, cao hơn nhiều so với chỉ khoảng 1.000~2.000 SKU của các hiệu thuốc nhỏ. Điều này cho phép công ty đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về chữa bệnh mãn tính (tiểu đường, tim mạch và ung thư), vốn tăng lên cùng với tuổi thọ và thu nhập khả dụng. Sự lựa chọn đa dạng giúp các nhà thuốc Long Châu tạo ra doanh thu cao hơn nhiều so với các nhà thuốc khác.
- **Kết nối với bệnh viện:** trước khi được FRT mua lại, Long Châu đã thiết lập mối liên kết chặt chẽ với các bệnh viện tại Thành phố Hồ Chí Minh, cho phép nhà thuốc dự báo chính xác hơn nhu cầu trong khu vực đối với từng loại thuốc.

Ước tính của chúng tôi cho FRT như sau:

| Tỷ đồng | 2021 | 2022 | 2023 | Tăng trưởng so với cùng kỳ của năm 2022 | Tăng trưởng so với cùng kỳ của năm 2023 |
|-----------------------|--------|--------|--------|---|---|
| Tổng doanh thu | 22.495 | 29.551 | 36.723 | 31% | 24% |
| • FPT Shop | 18.558 | 21.532 | 25.280 | 16% | 17% |
| • Long Châu | 3.937 | 8.019 | 11.443 | 104% | 43% |
| LNST | 444 | 549 | 632 | 24% | 15% |

Nguồn: SSI Research

| ICT | 2023 |
|-----------------------------|--------|
| EPS | 4.202 |
| PE mục tiêu | 12,0 |
| Tỷ lệ sở hữu | 100% |
| Định giá | 50.420 |
| Pharmacy | |
| Doanh thu trên mỗi cổ phiếu | 96.591 |
| PS mục tiêu | 0,5 |
| Tỷ lệ sở hữu | 85% |
| Định giá | 41.051 |
| Giá mục tiêu | 91.471 |

FRT đang giao dịch với P/E năm 2023 là 17,5 lần, và chúng tôi cho rằng con số này là hợp lý. FRT có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng ước tính là 15% so với cùng kỳ vào năm 2023. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu FRT là 91.500 đồng/cổ phiếu và khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 4/2022 của FRT sẽ giảm so với mức nền cao của năm ngoái. Nhà đầu tư nên cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong giai đoạn giá cổ phiếu xuống thấp.

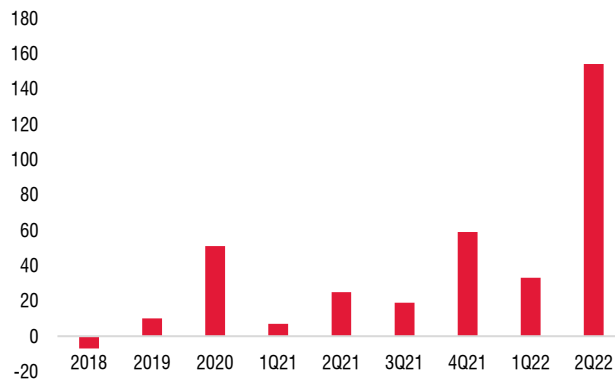
B. Chuỗi nhà thuốc An Khang (MWG sở hữu 99%)

MWG mua lại An Khang vào năm 2017, với 14 cửa hàng tại thời điểm đó. Trong ĐHCĐ năm 2018, Ban lãnh đạo cho biết hoạt động kinh doanh bán lẻ dược phẩm vẫn chưa rõ ràng. Do đó, quan điểm này đã ảnh hưởng đến tốc độ mở mới chuỗi hiệu thuốc này cho đến năm 2020. Tuy nhiên, trong quý 4 năm 2021, sự dịch chuyển từ kênh truyền thống sang kênh hiện đại trở nên rõ ràng hơn. MWG tăng tốc mở mới chuỗi nhà thuốc An Khang và chuyển sang sở hữu toàn bộ vào tháng 11/2021 - nâng tỷ lệ sở hữu từ 49% lên 99%. Chuỗi nhà thuốc An Khang hiện có hơn 600 cửa hàng, phủ khắp 33 tỉnh thành trên cả nước. MWG đặt mục tiêu lần lượt có 800 và 2.000 cửa hàng An Khang vào cuối năm 2022 và 2023.

Lợi thế cạnh tranh của An Khang:

- **Năng lực tài chính bền vững:** mặc dù số lượng SKU của cửa hàng An Khang có thể không nhiều bằng Long Châu, nhưng chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của MWG an toàn hơn nhiều (tỷ lệ D/E của MWG tại thời điểm quý 2/2022 là 1x, còn D/E của FRT tính đến quý 2/2022 là 2,8 x), điều này cho phép công ty tăng tốc độ mở mới để bắt kịp FRT.
- **Cơ hội bán chéo:** MWG có cơ sở khách hàng từ chuỗi siêu thị và mảng ICT & CE rộng khắp cả nước, do đó công ty có thể tận dụng lợi thế này để tăng cường bán chéo sản phẩm của An Khang.

Số cửa hàng mở mới của chuỗi An Khang



Nguồn: MWG, SSI Research

Ước tính của chúng tôi đối với MWG như sau:

| Tỷ đồng | 2021 | 2022 | 2023 | Tăng trưởng so với cùng kỳ của năm 2022 | Tăng trưởng so với cùng kỳ của năm 2023 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---|---|
| Tổng doanh thu | 122.958 | 140.994 | 164.458 | 15% | 17% |
| • ICT & CE | 94.742 | 111.543 | 124.798 | 18% | 12% |
| • BHX | 28.216 | 26.250 | 31.050 | -7% | 18% |
| • Pharmacy | N.a | 3.200 | 8.610 | N.a | 169% |
| LNST | 4.901 | 5.480 | 7.186 | 12% | 31% |

Nguồn: SSI Research

| Mảng hoạt động | PE mục tiêu (x) | PS mục tiêu (x) | EPS năm 2022~2023 (từ 2022) | Doanh thu trên một cổ phiếu năm 2022~2023 (từ 2022) | Giá mục tiêu (VND) |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|---|--------------------|
| ICT | 11,0 | | 5.520 | | 60.723 |
| BHX | | 1,3 | | 19.263 | 25.042 |
| Dược phẩm | | 0,5 | | 4.034 | 2.017 |
| | | | | Giá mục tiêu (VND) | 87.782 |

Cổ phiếu MWG giao dịch với P/E năm 2023 là 15 lần. Với mức tăng trưởng lợi nhuận ước tính là 31% so với cùng kỳ vào năm 2023, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là khá hấp dẫn. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu MWG là 87.800 đồng/cổ phiếu (tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20%). Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MWG, mặc dù đóng góp của mảng dược phẩm còn khá nhỏ so với các mảng kinh doanh khác (như ICT & CE, cửa hàng bách hóa).

C. Chuỗi nhà thuốc Pharmacy (chưa niêm yết)

Pharmacy được thành lập vào năm 2012. Năm 2019, Mekong Capital bắt đầu tài trợ vốn cho Pharmacy. Sau khi nhận đầu tư, việc mở mới cửa hàng Pharmacy tăng tốc đáng kể. Tính đến thời điểm hiện tại, Pharmacy là chuỗi nhà thuốc lớn nhất Việt Nam về số lượng cửa hàng. Với nguồn vốn bên ngoài mạnh mẽ, Pharmacy tham vọng đặt mục tiêu 5.000 cửa hàng vào năm 2025. Mặc dù là chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn nhất tính theo số lượng cửa hàng, Pharmacy vẫn thua lỗ vào năm 2021, trong khi Long Châu và An Khang đã hòa vốn.

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bán lẻ dược phẩm

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
ngantp@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715