

MUA [+28%]

Ngày cập nhật: 29/10/2019

Giá mục tiêu	54,934	VND
Giá hiện tại (28.10)	42,800	VND

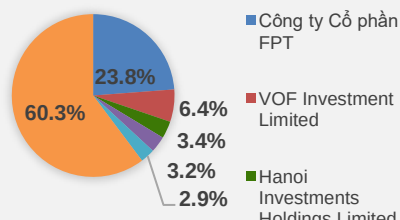
PHS

(+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn

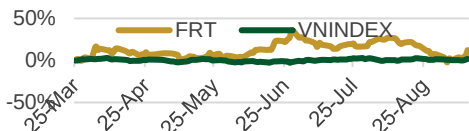
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	79.0
Free-float (triệu)	35.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,633
KLGD TB 3 tháng	54,422
Sở hữu nước ngoài	48.83%
Ngày niêm yết đầu tiên	26/04/2018

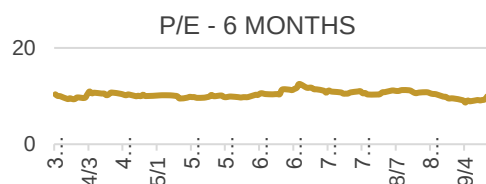
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: FiinPro

FRT tăng trưởng vượt bậc nhờ đẩy mạnh thương mại điện tử

Sơ lược về công ty:

Thành lập từ năm 2012, FPT Retail (FRT) là nhà bán lẻ lớn thứ 2 trong ngành bán lẻ điện thoại di động tại Việt Nam (18% thị phần), chỉ sau MWG. FRT sở hữu 2 chuỗi bán lẻ là FPT Shop và F.Studio - chủ yếu kinh doanh các mặt hàng như máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động và phụ kiện điện tử, riêng F.Studio chỉ kinh doanh sản phẩm của Apple. Một mảng kinh doanh mới của FRT từ Q1/2018 là chuỗi nhà thuốc Long Châu, với nhiều hứa hẹn sẽ tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Cập nhật KQKD: Doanh thu lũy kế 9T2019 tăng mạnh nhờ sự đóng góp của phương thức bán hàng trực tuyến

FRT ghi nhận kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019 với doanh thu thuần đạt 12,427 tỷ (+12.7% YoY) so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 70% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế lũy kế đạt 292 tỷ đồng tăng trưởng 3% so với cùng kỳ năm 2018. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế đạt 2.3%, tăng so với 6 tháng đầu năm 2019. Trong đó, doanh thu mảng bán hàng trực tuyến (online) đạt mức 2,974 tỷ đồng, tăng trưởng 59.3% so với cùng kỳ năm 2018 và chiếm tỷ trọng 23.9% tổng doanh thu.

Điểm nhấn đầu tư:

Bán hàng trực tuyến: Giữa năm 2019, FPT Shop tung ra website bán hàng quốc tế, hợp tác với Fado để giúp khách hàng tại Việt Nam mua hàng trên trang Amazon. Doanh thu mảng này của FRT chiếm hơn 1/5 doanh thu 9 tháng đầu năm 2019, cao hơn tỷ lệ thông thường của các nhà bán lẻ khác (thường ở mức 10-18%).

Tăng trưởng ngành hàng mới – dược phẩm: FRT đã hoàn tất việc ký hợp đồng nhà thêm với 20 địa điểm để mở nhà thuốc Long Châu, nâng số lượng nhà thuốc lên tới 70 cửa hàng trong năm 2019. Dự kiến, chuỗi nhà thuốc này sẽ mang lại doanh thu khoản 500 tỷ đồng năm 2019, tăng trưởng 227% so với năm 2018.

Định giá & khuyến nghị:

Doanh thu thuần có thể đạt 17,815 tỷ đồng (+16.4%YoY). Lợi nhuận sau thuế có thể tăng trưởng và đạt 417 tỷ đồng (+19.8% YoY) tương ứng EPS 2019F 5,278 VNĐ/CP, giả định FRT duy trì biên lợi nhuận ở mức 14%.

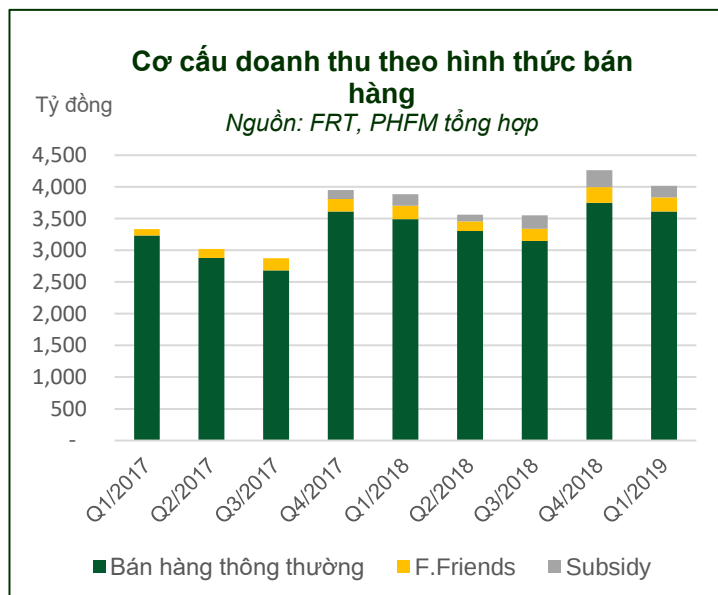
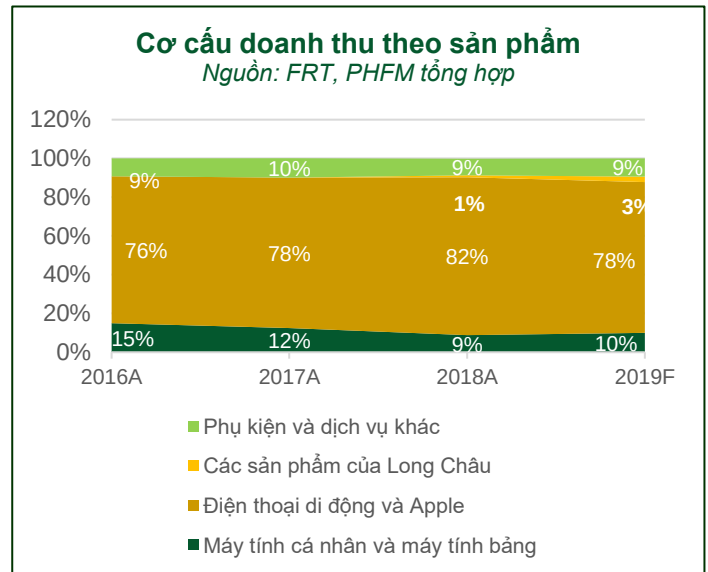
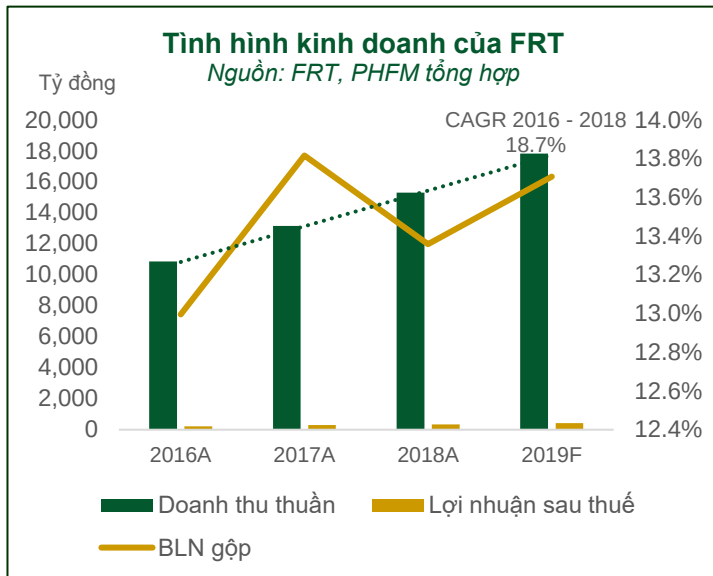
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu FRT vào khoảng **54,934 đồng/cổ phiếu**, cao hơn +28% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Thị trường bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão (2) Giá cổ phiếu bị pha loãng (3) Nợ xấu từ các chương trình F.Friend và Subsidy (4) Cạnh tranh tiềm tàng từ chuỗi nhà thuốc An Khang của Thế Giới Di Động và các nhà thuốc nhỏ lẻ (5) Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn và chỉ số thanh toán nhanh của doanh nghiệp hiện nay khá thấp.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,950	10,853	13,147	15,298	17,815
LNST (tỷ VND)	146	208	290	348	417
EPS (VND)	7,009	10,067	7,030	4,961	5,278
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	44%	-30%	-29%	6%
Giá trị sổ sách (VND)	15,002	25,005	19,319	16,531	20,583
P/E	-	-	-	14.49	10.41
P/B	-	-	-	4.35	2.67
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	10%	10%

Tình hình hoạt động kinh doanh và cơ cấu doanh thu của FRT



Trong giai đoạn 2016 – 2018, doanh số của FRT tăng từ 10,583 tỷ đồng lên tới 15,298 tỷ đồng với mức tăng trưởng kép CAGR 18.7%. Mức tăng trưởng doanh thu của FRT chủ yếu từ lĩnh vực chủ đạo của công ty – mảng điện thoại di động khi Apple liên tục ra mắt các dòng sản phẩm điện thoại cao cấp mới như iPhone XS, XS Max, XR,... và các nhãn hàng điện thoại khác như Samsung, Oppo cũng đóng góp lớn vào doanh số điện thoại di động của FRT. Đặc biệt trong năm 2018, sản phẩm mới ra là Xiaomi đã nhận được sự chào đón của khách hàng và đóng góp trung bình khoảng 7- 8% vào tổng doanh số điện thoại di động trong năm 2018.

Doanh thu các sản phẩm phụ kiện cũng tăng đáng kể, đóng góp từ 9%-10% trong tổng doanh thu của FRT trong giai đoạn 2016 – 2018. Tỷ suất lợi nhuận gộp của sản phẩm phụ kiện và dịch vụ tăng từ 27% lên 29% nhờ vào việc FPT Retail gia tăng nhập khẩu phụ kiện trực tiếp và làm việc trực tiếp với các Nhà cung cấp nên đàm phán

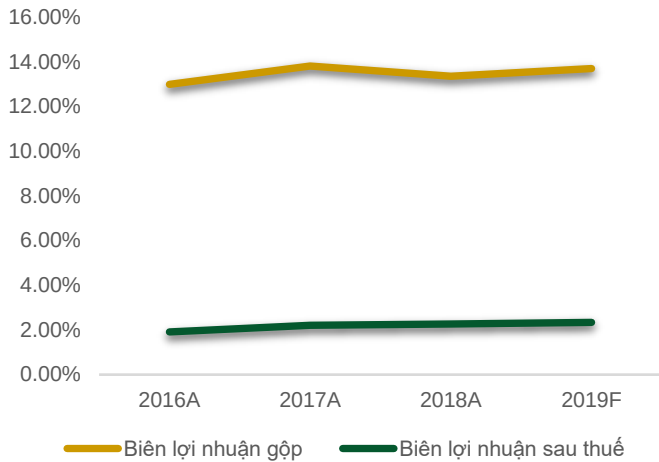
được giá tốt nhất, giúp gia tăng tỷ suất lợi nhuận gộp từ nhóm sản phẩm này. FRT nhận thấy phân khúc phụ kiện và dịch vụ khác có biên lãi gộp cao nên sẽ tiếp tục mở rộng nhóm hàng này trong thời gian tới.

Mức tăng trưởng doanh thu hằng năm của FRT trong giai đoạn 2016 – 2018 giảm từ 24% xuống còn 22%. Nguyên nhân bắt nguồn từ việc doanh thu từ máy tính bảng trong năm 2017 và 2018 giảm sút. Cụ thể, trong năm 2017, doanh thu mảng máy tính cá nhân và máy tính bảng giảm mạnh 24.6% so với năm 2016 do các dòng điện thoại thông minh liên tục ra mắt các sản phẩm ưu việt với đa tính năng, màn hình rộng và dần thay thế tính năng cơ bản máy tính bảng, dẫn đến lượng tiêu thụ của nhóm sản phẩm này bị giảm. Đến năm 2018, FRT nỗ lực duy trì doanh thu mảng máy tính cá nhân và máy tính bảng bằng những chương trình bán hàng trả góp và khuyến mãi nhưng do vẫn chịu ảnh hưởng từ sự giảm sút chung của thị trường nên mảng này vẫn có tốc độ tăng trưởng -0.2% YoY.

Doanh thu của FRT tăng nhờ hai chương trình bán hàng F.Friends (chương trình mua hàng trả góp và trả thẳng có ưu đãi dành riêng cho các khách hàng là hội viên của FPT Shop khi mua các sản phẩm điện thoại, laptop, máy tính bảng, phụ kiện) và Subsidy là chương trình trợ giá, khi khách mua điện thoại mới kèm thêm các gói cước sẽ được giảm giá điện thoại). Năm 2018, sau khi đưa vào hoạt động trở lại 2 chương trình bán hàng trả góp F.Friends và trợ giá bán hàng Subsidy vào cuối tháng 8 năm 2018, doanh số từ 2 chương trình này trong cả năm 2018 lần lượt đóng góp 5.3% và 5% tổng doanh thu cả năm.

Biên lợi nhuận

Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp

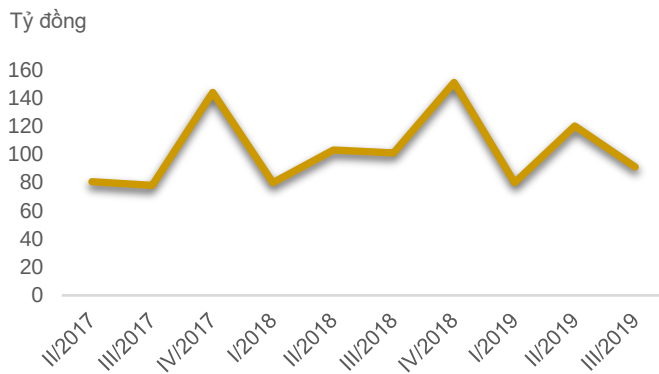


Biên lợi nhuận gộp của FRT năm 2018 đạt 13.36%, thấp hơn so với năm 2017 do chính sách chiết khấu cao để đẩy mạnh doanh thu bán hàng mảng điện thoại di động và Apple.

Biên lợi nhuận sau thuế của FRT được cải thiện dần trong giai đoạn 2016 - 2018, tăng từ 1.91% lên tới 2.27%. Năm 2018, FRT quản lý và tối ưu hóa được chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp, tỷ lệ chi phí bán hàng giảm từ 8.8% trên tổng doanh số trong năm 2017 xuống còn 8.5% nhờ vào việc tối ưu hóa giờ công, triển khai hình thức kiêm nhiệm cho nhân viên, tối đa lợi ích cho nhân viên cũng như doanh nghiệp. Tương tự chi phí quản lý cũng giảm từ 2.3% trên tổng doanh số xuống còn 1.9%. Tuy nhiên, mức độ giảm trên % chi phí cũng đóng góp phần lớn do doanh thu tăng nhiều hơn lượng tăng của chi phí trong 2018. Cụ thể, doanh số cả năm tăng 16% trong khi chi phí bán hàng chỉ tăng 12.3% và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm đi 5%.

Lợi nhuận trước thuế qua từng quý của FRT

Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp

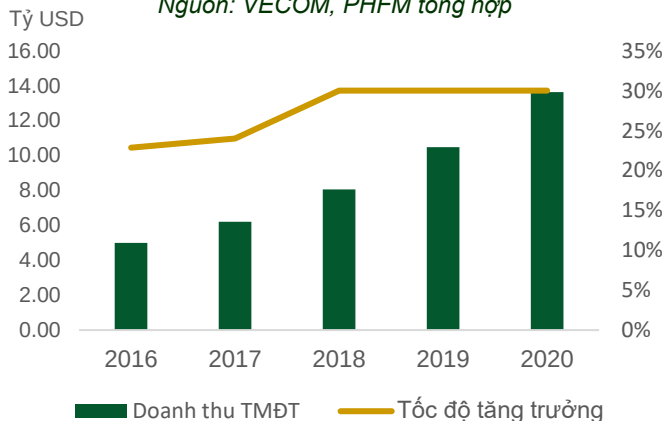


Kết quả kinh doanh Q1/2019 của FRT kém khả quan. Biên lợi nhuận gộp giảm 11.9% trong quý và biên lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 80 tỷ đồng, thấp nhất trong 2 năm trở lại đây. Nguyên nhân là do biên lợi nhuận gộp của iPhone giảm mạnh khi các nhà bán lẻ cạnh tranh về giá cả nhằm thanh lý lượng hàng tồn kho iPhone lớn. Tuy nhiên, kể từ đầu tháng 4/2019, Apple đã có động thái hỗ trợ cho các nhà bán lẻ bằng việc giảm giá cho các dòng sản phẩm đời trước như iPhone 7 và iPhone 8. Vì thế, trong Q2/2019, lợi nhuận trước thuế của FRT đã tăng lên 120 tỷ đồng. Đến Q3/2019, lãi trước thuế của FRT lại giảm sút, chỉ đạt 91 tỷ đồng mặc dù doanh thu trong quý tăng 13%. Đây là quý đầu tiên kể từ khi lên sàn lợi nhuận công ty lại giảm. FPT Retail cho biết trong tháng 9 có trích lập dự phòng cho khoản nợ xấu của 2 chương trình F-Friends và Subsidy.

Mảng kinh doanh online: FRT hái “quả ngọt” khi tập trung vào thương mại điện tử

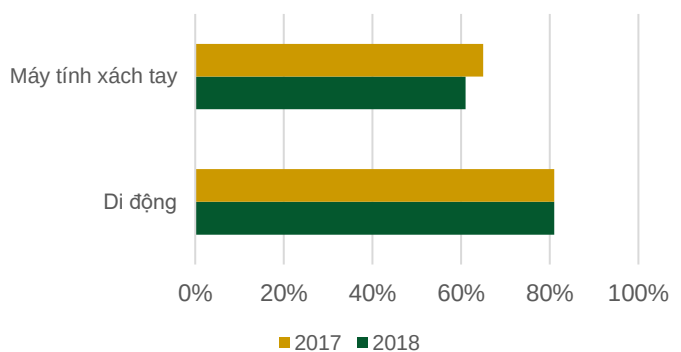
Quy mô thị trường TMĐT Việt Nam

Nguồn: VECOM, PHFM tổng hợp



Tỷ lệ sản phẩm được ưu tiên khi mua trực tuyến

Nguồn: VECOM, PHFM tổng hợp

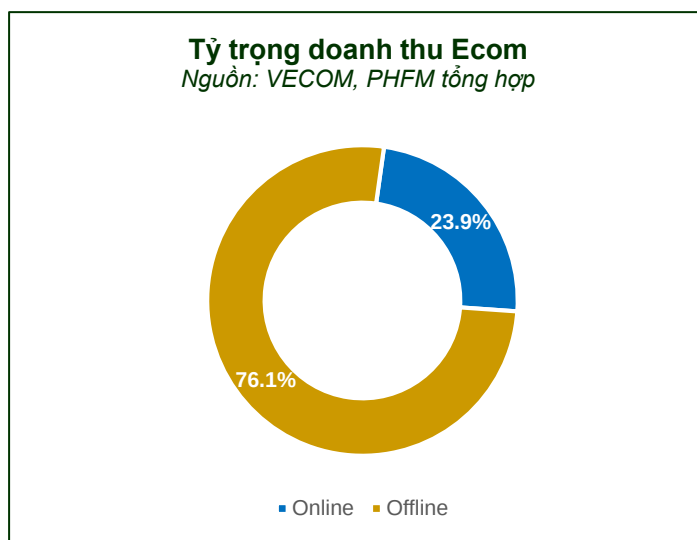
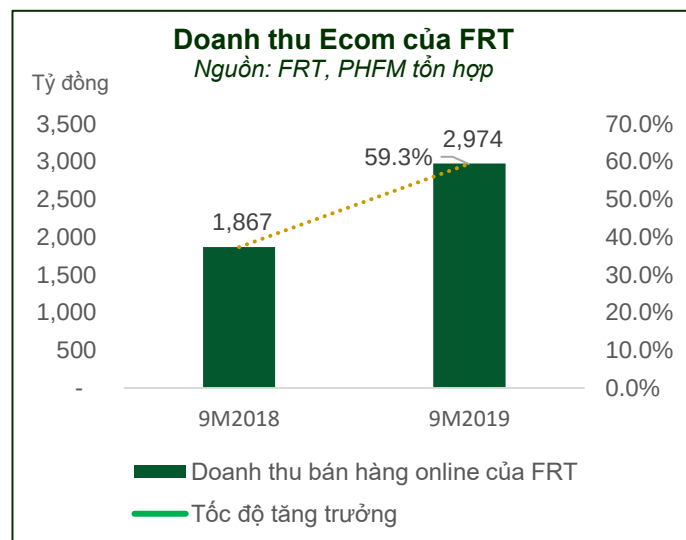


Theo số liệu được Sách trắng công bố, năm 2018, toàn ngành TMĐT B2C Việt Nam, bao gồm cả hàng hóa và dịch vụ đạt mức 8.06 tỷ USD, tăng trưởng 30% so với năm 2017. Đây cũng là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Dự báo tốc độ tăng trưởng của năm 2019 - 2020 tiếp tục ở mức 30% thì tới năm 2020 quy mô thị trường sẽ lên

Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

tới 13 tỷ USD. Số lượng người tham gia mua sắm trực tuyến trên các nền tảng TMĐT cũng tăng vọt. Năm 2018, cả nước có 39.9 triệu người tham gia mua sắm trực tuyến, tăng 11.8% so với năm 2017 và tăng gần gấp đôi chỉ sau 3 năm. Giá trị mua sắm trực tuyến bình quân đầu người đạt 202 USD, tăng 8.6%. Vai trò của TMĐT cũng dần trở nên quan trọng hơn khi tỷ trọng doanh thu từ TMĐT trên tổng mức bán lẻ hàng hóa cả nước đạt 4.2%; tăng 0.6% so với năm trước đó. Điện thoại di động tiếp tục là thiết bị được ưu tiên hàng đầu khi mua hàng trực tuyến, khi chiếm 81% tỷ lệ đặt hàng. Trong khi đó, tỷ lệ người mua sắm trực tuyến qua máy tính để bàn, máy tính xách tay đã có dấu hiệu giảm, chỉ còn chiếm 61% trong năm 2018 so với mức 65% của năm 2017.



Giữa năm 2019, FPT Shop gây nhiều bất ngờ khi tung ra website bán hàng quốc tế, hợp tác với Fado để giúp khách hàng tại Việt Nam mua hàng trên trang Amazon. Vào dịp mua sắm Prime Day nổi bật của Amazon, FPT Shop thu về hơn 10 tỷ đồng sau 48 tiếng đồng hồ bán hàng. Chú trọng vào mảng thương mại điện tử nên doanh thu mảng này của FRT chiếm hơn 1/5 doanh thu 9 tháng đầu năm 2019, cao hơn tỷ lệ thông thường của các nhà bán lẻ khác (thường ở mức 10-18%). Mức tăng trưởng gần 60% so với cùng kỳ chứng tỏ FRT đang muốn thực sự đẩy mạnh mảng bán hàng qua Internet. Doanh thu mảng bán hàng trực tuyến (online) của FPT Retail đạt mức 2,974 tỷ đồng, tăng trưởng 59.3% so với cùng kỳ năm 2018 và chiếm tỷ trọng 23.9% tổng doanh thu FRT.

Vào giữa tháng 4/2019, FPT Shop bắt đầu mở bán tivi, máy lạnh, tủ lạnh, máy giặt qua kênh online, việc lưu kho và hàng hoá sẽ do đối tác Nguyễn Kim đảm nhận. Tuy nhiên, đến T10/2019, FPT Shop cho biết dự án hợp tác với Nguyễn Kim bán hàng điện máy chỉ là thử nghiệm, và hiện nay chuỗi này chưa có kế hoạch đẩy mạnh mảng kinh doanh mới này. Như vậy sau khoảng nửa năm thử nghiệm, FPT Shop chính thức dừng bán mặt hàng điện máy.

Bảng xếp hạng các doanh nghiệp thương mại điện tử hàng đầu tại Việt Nam

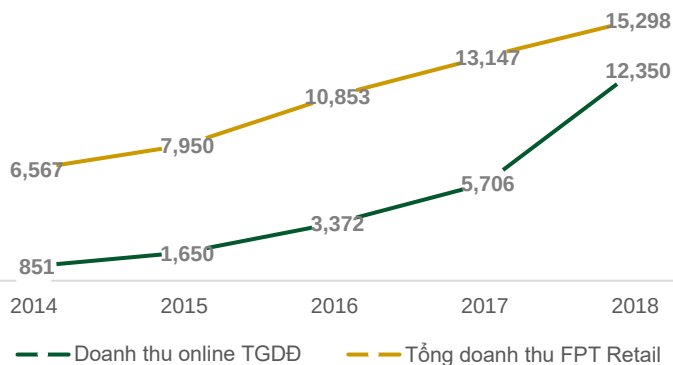
Lọc kết quả theo: Loại hình Công nghệ Việt Nam
 Chọn dữ liệu trên mỗi quý: Q3-2019

Doanh nghiệp	Lượng truy cập web mỗi tháng	xếp hạng iOS	xếp hạng Android	Youtube	Instagram	Facebook
1  Thế Giới Di Động	29,307,200	#9	#5	635,000	2,120	3,412,430
2  Điện Máy Xanh	10,696,300	#11	#8	395,000	n/a	1,492,960
3  FPT Shop	8,252,100	n/a	n/a	195,000	11,170	2,465,450
4  Điện máy Chợ Lớn	6,565,200	n/a	n/a	80	1,870	579,160
5  CellphonesS	5,689,400	n/a	n/a	2,300,000	61,990	574,750

Báo cáo mới của iPrice Group đã công bố 10 sản thương mại điện tử có tổng số lượt truy cập website cao nhất tại thị trường Việt Nam vào Q3/2019, trong đó FPT Shop đứng vị trí thứ 7 với 8.3 triệu lượt truy cập. Xét riêng mảng kinh doanh công nghệ thông qua kênh TMĐT, FPT Shop đứng vị trí thứ 3, xếp sau Thế Giới Di động và Điện Máy Xanh.

DOANH THU ONLINE TGDD, FPT RETAIL

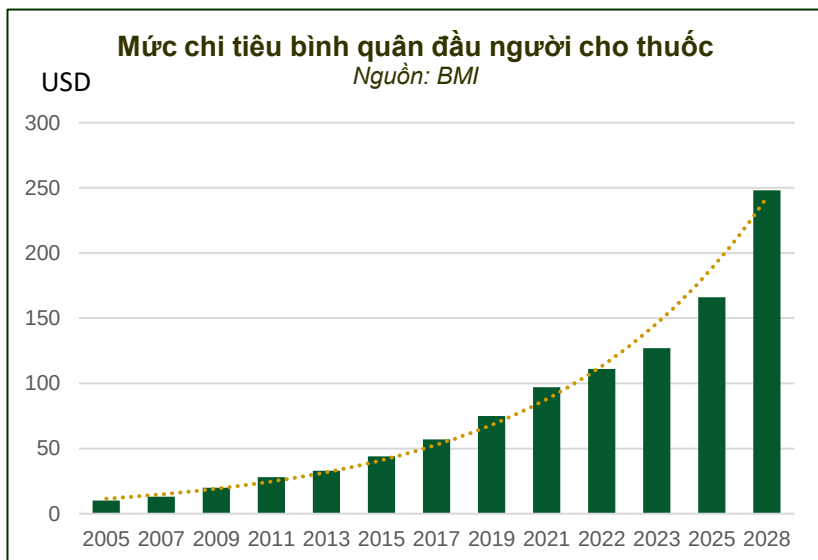
NGUỒN: FRT, PHFM TỔNG HỢP



Tuy nhiên, để vươn lên vị trí dẫn đầu trong mảng kinh doanh online thì vẫn là một khoảng cách khá xa đối với FPT Shop khi lượng truy cập chỉ bằng 1/4 so với TGDD và chỉ tính riêng doanh thu Online của Thế Giới Di Động đã gần bằng tổng doanh thu của FPT Retail (hơn 15.000 tỷ năm 2018).

Mảng dược phẩm: Chuỗi nhà thuốc Long Châu – bước chuyển hướng mới của FRT

• Tiềm năng tăng trưởng ngành dược Việt Nam



Theo World Bank, dân số Việt Nam đang đang trải qua giai đoạn tốc độ già hóa dân số nhanh nhất từ trước tới nay, tỷ trọng dân số từ 65 tuổi trở lên là 6.5% vào năm 2017, dự kiến sẽ đạt 21% vào năm 2050), đồng nghĩa với nhu cầu chăm sóc sức khỏe đang tăng lên. Nielsen nhận định, sức khỏe luôn là một trong hai mối quan ngại hàng đầu của người tiêu dùng Việt Nam trong năm 2018. Bên cạnh đó, mức độ sẵn sàng chi trả cho các dịch vụ y tế có xu hướng tăng lên do thu nhập bình quân đầu người và trình độ dân trí được cải thiện, trong khi môi trường sống ngày càng có nguy cơ ô nhiễm cao làm gia tăng ngày càng nhiều loại bệnh tật là yếu tố chính dẫn đến sự phát triển tất yếu của ngành dược. Cụ thể, chi tiêu bình quân đầu người dành cho thuốc tăng từ 9.85 USD năm 2005 lên 22.25 USD năm 2010, tăng gần gấp đôi (37.97 USD) năm 2015. Mức tăng trưởng trung bình đạt 14.6% trong giai đoạn

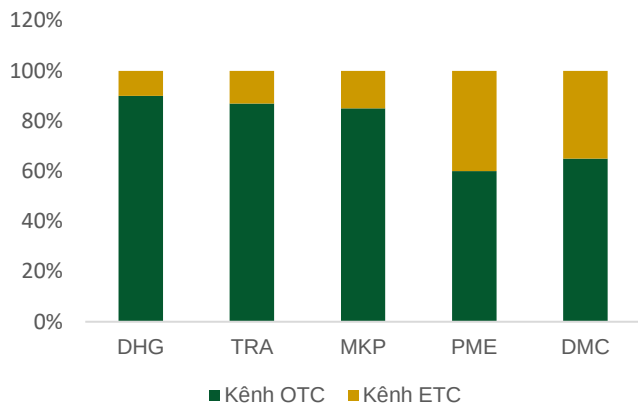
2010-2015 và sẽ duy trì ở mức tăng ít nhất 14%/năm cho tới năm 2025. Chi tiêu dành cho thuốc theo đầu người tại Việt Nam năm 2018 khoảng 68 USD, dự báo con số này sẽ tăng lên 85 USD vào năm 2020 và 163 USD trong năm 2025. Xu hướng tăng tiêu thụ thuốc vẫn duy trì liên tục trong những năm qua trong khi chi phí dược phẩm bình quân đầu người vẫn cho thấy khả năng tăng trưởng nếu so với mức trung bình của các thị trường dược mới nổi. Dược phẩm Việt Nam được đánh giá là một thị trường hết sức tiềm năng, thu hút nhiều nhà đầu tư ngoại, các tập đoàn quốc gia trên thế giới, thậm chí cả những nhà đầu tư trong nước hoạt động ngoài ngành như Sanofi, Taisho, Abbott. Năm 2018, bối cảnh ngành dược được dự đoán sẽ thay đổi mạnh mẽ với sự tham gia của những ông lớn trên thị trường bán lẻ, phân phối.

• Sự dịch chuyển phân phối qua kênh OTC của doanh nghiệp Dược Việt Nam

Bối cảnh hiện nay các doanh nghiệp Dược đồng loạt tái cấu trúc mạnh mẽ, chuyển dịch từ kênh ETC (bán hàng qua đấu thầu, bán buôn) sang kênh OTC (bán hàng trực tiếp qua các nhà thuốc) đang trở thành xu hướng mới. Nhất là từ sau năm 2013, quy định mới về chọn thuốc trúng thầu tại các bệnh viện lại ưu tiên thuốc “giá thấp”, việc phát triển kênh OTC nhằm củng cố vị thế, đảm bảo khả năng cạnh tranh trên thị trường trở thành ưu tiên hàng đầu của các doanh nghiệp. Tới quý IV năm 2016, tỷ trọng doanh thu kênh OTC và ETC lần lượt sập sỉ là 80% và 20%. Đến năm 2018, kênh OTC đã chiếm 30% thị trường thuốc năm 2018 (tương đương khoảng 1.6 tỷ USD) chia cho 57,000 bán thuốc, đây vẫn là một sân chơi lớn còn nhiều tiềm năng trong khi chưa có bất kỳ “ông lớn” nào chiếm hãn ưu thế trên thị trường bán lẻ dược phẩm.

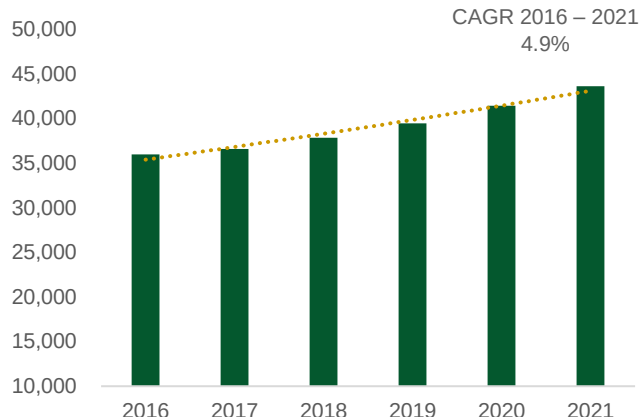
Cơ cấu doanh thu kênh ETC và OTC của một số doanh nghiệp dược 2018

Nguồn: PHFM tổng hợp



Doanh số tiêu thụ dược phẩm theo kênh phân phối OTC

Nguồn: IMS Health



Theo khảo sát về chiến lược của doanh nghiệp Dược Việt trong năm 2018 thì có 67% doanh nghiệp phản hồi sẽ phát triển, mở rộng kênh OTC. Đây là một tín hiệu tích cực cho thấy các doanh nghiệp đang dần quan tâm nhiều hơn tới các nhà thuốc bán lẻ ngoài thị trường (nắm giữ tới 95% thị phần). Hàng loạt doanh nghiệp đầu ngành đang đẩy mạnh chiến lược phát triển thương hiệu trên thị trường OTC như Dược Hậu Giang, Traphaco.

Phân tích về lý do tạo nên sự chuyển dịch trên (i) kênh OTC sẽ rút ngắn được vòng quay tiền mặt; (ii) đối với kênh OTC, doanh nghiệp hoàn toàn làm chủ việc phát triển thị trường, tăng mức độ ảnh hưởng trực tiếp của công ty tới các nhà thuốc, giảm tầm ảnh hưởng của các đại lý cấp I; (iii) kênh OTC giảm sự phụ thuộc doanh thu vào các điểm bán buôn; (iv) tại Việt Nam, người bệnh thường có xu hướng mua thuốc dựa trên sự tư vấn của nhân viên nhà thuốc, bạn bè hoặc gia đình và chỉ tìm đến bác sĩ nếu có những triệu chứng nghiêm trọng; (v) để có xác suất trúng thầu cao giá tốt trong kênh bệnh viện, sản phẩm cần phải đáp ứng những tiêu chuẩn khắt khe hơn về chất lượng và công nghệ sản xuất mà nhiều nhà sản xuất trong nước không thể đáp ứng được và chỉ có thể cạnh tranh về giá.

Như vậy, kênh nhà thuốc tại Việt Nam có vai trò quan trọng và sẽ phát triển mạnh trong tương lai. Theo Bộ Y tế (trong hội nghị Công nghệ thông tin để liên kết các nhà thuốc năm 2018), Việt Nam hiện có 61,867 cửa hàng lẻ thuốc trên toàn quốc. Sự xuất hiện các chuỗi nhà thuốc như Pharmacity, VinFa, Medicare, Guradian đã mang đến cho hoạt động bán lẻ thuốc và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe một trải nghiệm mới khi sử dụng mô hình bán lẻ hiện đại với mạng lưới cửa hàng rộng, nhận diện cửa hàng được chuẩn hóa và bài trí gọn gàng.

• Chiến lược tăng trưởng chuỗi nhà thuốc Long Châu

Không còn nhiều dư địa tăng trưởng trong mảng ICT, FRT đã lựa chọn ngành bán lẻ dược phẩm là con bài để tiếp tục duy trì tăng trưởng bằng cách gia nhập vào ngành mới. Tận dụng sự phát triển mạnh mẽ của thị trường dược phẩm Việt Nam và sự chuyển dịch cơ cấu phân phối của các doanh nghiệp Dược sang kênh nhà thuốc, FRT có quyết định “khôn ngoan” khi mua lại và phát triển chuỗi nhà thuốc Long Châu hàng đầu tại trung tâm TPHCM. Theo ban lãnh đạo FRT, chuỗi nhà thuốc Long Châu đã kinh doanh gần 20 năm, với quy mô mỗi cửa hàng lớn (đơn vị lưu kho gấp 7 lần nhà thuốc thông thường). Sau khi M&A, FRT có những bước phát triển đầu tiên cho chuỗi nhà thuốc Long Châu:

(1) Chiến lược mở cửa hàng bài bản

FRT chú trọng mở các cửa hàng lớn tại các địa điểm chiến lược như góc giao lộ, nhiều mặt tiền, gần chợ, bệnh viện hay khu dân cư. Sau giai đoạn này, chuỗi mới tiếp tục mở thêm các cửa hàng vệ tinh với quy mô nhỏ hơn. FPT Retail cũng có thể hỗ trợ mặt bằng thông qua việc chuyển đổi một số cửa hàng FPT Shop thành Long Châu nếu cần thiết.

(2) Đáp ứng các nhu cầu tiên quyết của người tiêu dùng

Theo tìm hiểu từ khách hàng và các chủ nhà thuốc, có 3 yếu tố chính người tiêu dùng mong muốn: (1) mua được thuốc cần mua, (2) chất lượng thuốc tương đương nhưng mua được với giá rẻ hơn, và (3) nhận được tư vấn tốt từ người bán.

(3) Xử lý bài toán hàng tồn kho

Lựa chọn mô hình cửa hàng với số lượng sản phẩm lưu kho (SKU) lớn cũng đồng nghĩa Long Châu đối mặt với bài toán hàng tồn kho. Điều này không đơn giản, bởi thuốc không được phép bán quá hạn, và lại không dễ để marketing thúc đẩy doanh số như các mặt hàng khác. Giải pháp của FPT Retail là xây dựng hệ thống dữ liệu để nhận biết được xu hướng nhu cầu, giúp quản lý và cơ cấu SKU hiệu quả. Đây là hướng xử lý tốt, và sẽ giúp phần nào giải quyết vấn đề.

(4) Chiến lược cạnh tranh về giá

Long Châu không áp dụng chính sách giá thống nhất trên toàn hệ thống mà sẽ bán với giá rẻ hơn tại các tỉnh thành nơi người dân có thu nhập trung bình thấp. Đây là chiến lược phù hợp bởi đối thủ chính của Long Châu sẽ là các nhà thuốc

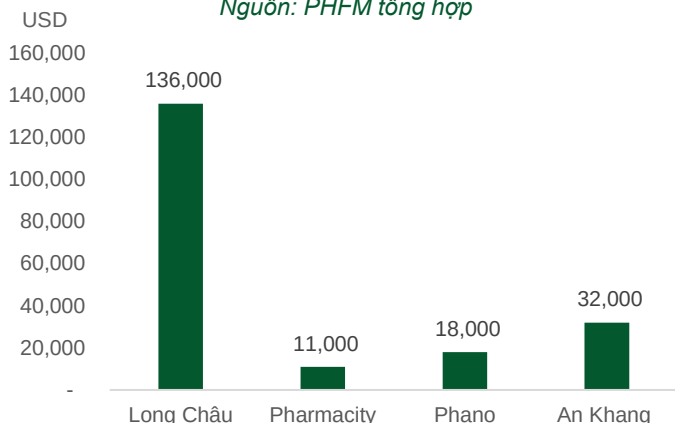
tư nhân có giá bán rất cạnh tranh. Mặc dù điều này sẽ làm giảm biên lợi nhuận trong thời gian đầu, hiệu quả sẽ tăng lên cùng với lợi thế quy mô.

(5) Xây dựng đội ngũ bán hàng

Khả năng xây dựng một đội ngũ có đủ năng lực bán hàng trong một cửa hàng có khoảng 6,000 SKU như Long Châu là một trong những nhân tố quan trọng trong tiến trình mở rộng quy mô của chuỗi nhà thuốc. Dược sĩ/ nhân viên nhà thuốc luôn có vai trò nổi bật trong hoạt động bán lẻ bởi phần lớn người mua sẽ trông cậy vào sự tư vấn của đội ngũ này khi mua thuốc.

Doanh thu bình quân tháng của 1 cửa hàng

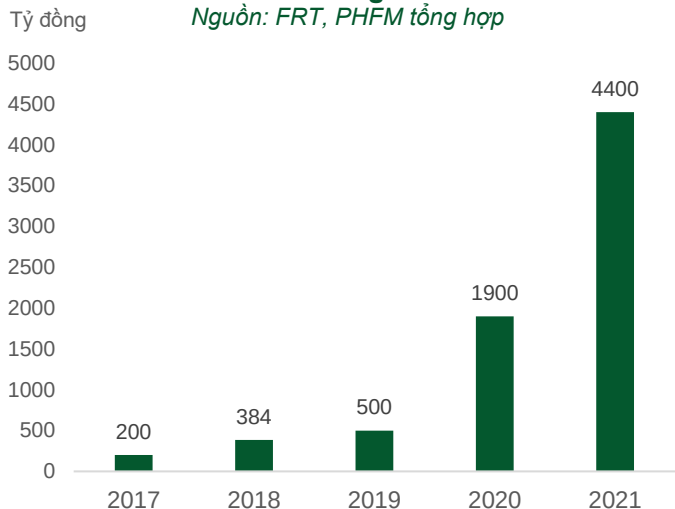
Nguồn: PHFM tổng hợp



Hiện nay, hệ thống bán lẻ Long Châu đang có doanh thu trung bình mỗi tháng cao vượt trội so với các chuỗi khác trên thị trường. Bà Nguyễn Bạch Diệp, Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc FPT Retail từng chia sẻ rằng bình quân theo tháng, mỗi cửa hàng thuốc Long Châu đạt doanh thu 136,000 USD trong khi chuỗi Pharmacy là 11,000 USD, Phano là 18,000 USD, Eco là 25,000 USD và An Khang là 32,000 USD. Nguyên nhân chính giúp Long Châu đạt được con số ấn tượng này là nhờ chuỗi bán lẻ sở hữu SKU (lượng đầu thuốc trong kho hàng) nhiều gấp 6 - 7 lần so với các nhà thuốc khác. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến tâm lý người tiêu dùng khi họ thường mua thuốc tại những cửa hàng đa dạng về dòng sản phẩm, chủng loại, đặc biệt khi mua theo đơn của bác sĩ/bao gồm nhiều loại thuốc kết hợp.

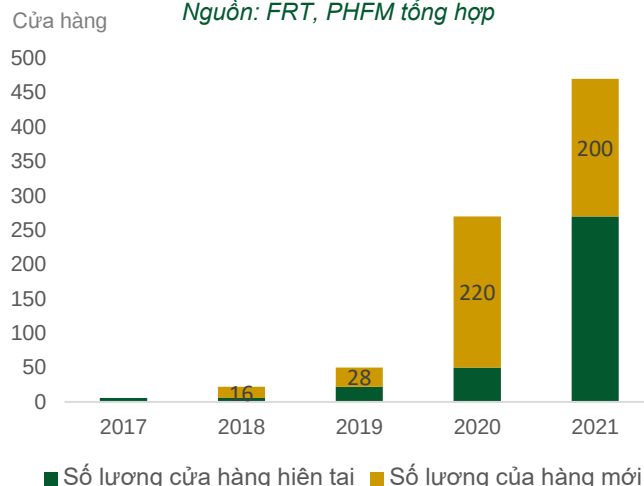
Dự phóng kết quả kinh doanh chuỗi nhà thuốc Long Châu

Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp



Kế hoạch mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu

Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp

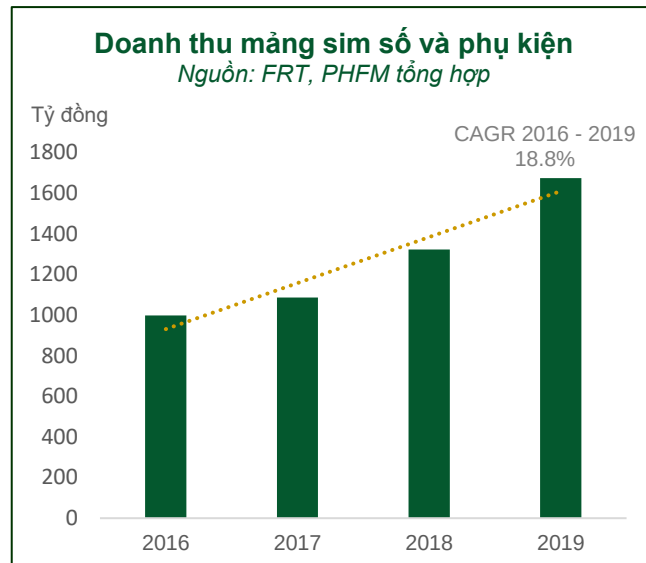
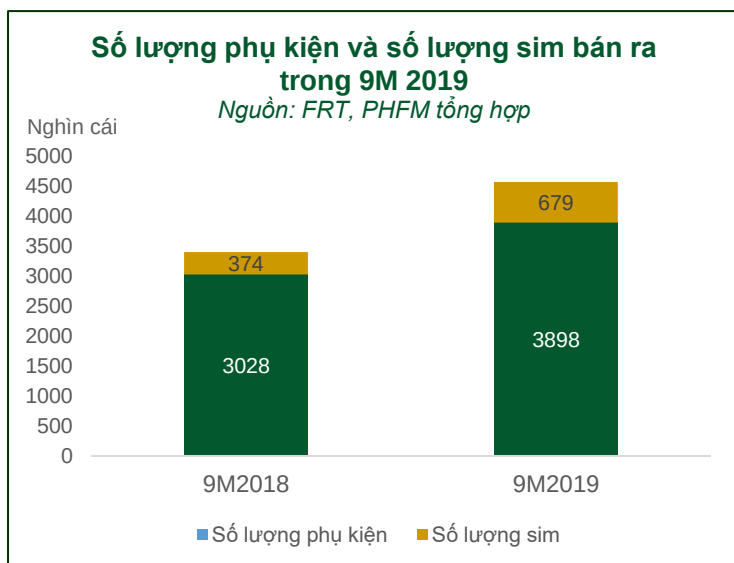


Mặt hàng đóng góp doanh thu chính của Long Châu là thuốc, chiếm khoảng 58%, thực phẩm chức năng chiếm khoảng 30% doanh thu. Với mảng kinh doanh về thuốc, tuy chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu nhưng chỉ đóng góp 35% lợi nhuận, thực phẩm chức năng chiếm đến 49% lợi nhuận cho nhà thuốc Long Châu.

Tính đến 9 tháng đầu năm 2019, số lượng nhà thuốc Long Châu là 50, trong đó, FRT đã hoàn tất việc ký hợp đồng nhà thêm với 20 địa điểm để mở nhà thuốc Long Châu. Vì vậy kế hoạch có 70 nhà thuốc Long Châu trong năm 2019 sẽ hoàn tất trong năm 2019. Doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt 496 tỷ đồng, tăng trưởng 90.4% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo kế hoạch tại buổi gặp mặt nhà đầu tư mới đây, Long Châu dự kiến sẽ bùng nổ trong năm 2020 và 2021, khi số cửa hàng thuốc tăng vọt lên lần lượt là 270 và 470. Với số cửa hàng tăng mạnh, sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng, dự tính đem về cho FPT Retail 500 tỷ đồng trong năm 2019 (chiếm tỷ trọng 2.8% trong cơ cấu doanh thu), 1,900 tỷ đồng trong năm 2020 (chiếm tỷ trọng 9.3%) và 4,400 tỷ đồng trong năm 2021 (chiếm tỷ trọng 18.4%).

FPT Retail kỳ vọng sẽ chiếm khoảng 30% thị phần kênh bán dược phẩm qua nhà thuốc trong vòng 3 – 4 năm tới, đồng thời mảng dược sẽ đóng góp khoảng 40% vào tổng doanh thu của FPT Retail với mức doanh thu dự kiến đạt khoảng 10,000 tỷ đồng.

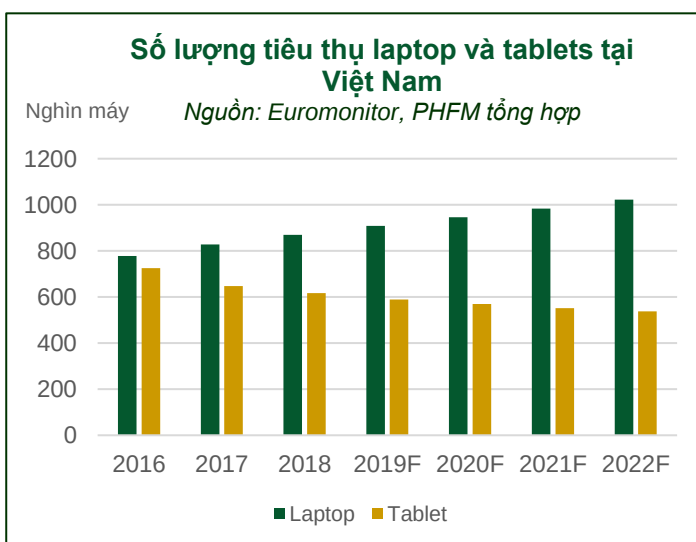
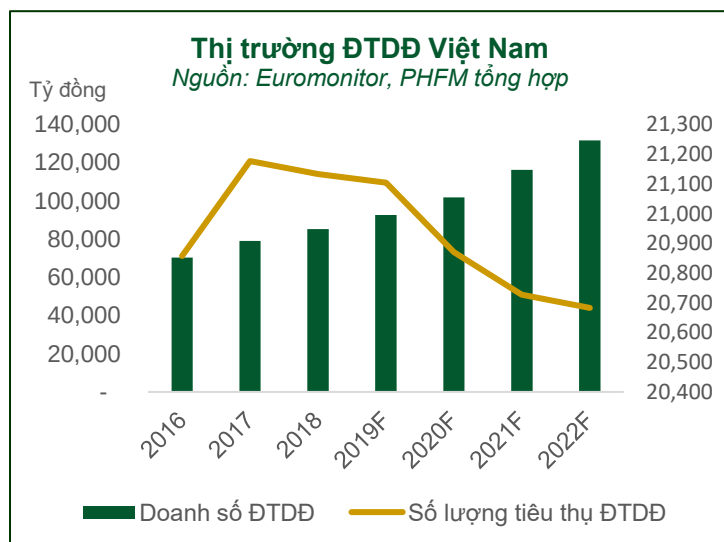
FRT tiếp tục đẩy mạnh mảng phụ kiện và sim số



Ngành hàng phụ kiện, sim số là một trong những ngành hàng đem lại lợi nhuận tốt và đáng kể cho FRT. Bằng việc thay đổi hoàn toàn nhà cung cấp, làm cho giá các sản phẩm phụ kiện giảm đi 20%, tăng khả năng cạnh tranh so với những chuỗi bán lẻ khác. Trong 9 tháng đầu năm 2019, số lượng phụ kiện và số lượng sim số bán ra đạt được con số khả quan. Cụ thể, số lượng phụ kiện bán ra là 3.9 triệu phụ kiện tăng 29% so với cùng kỳ. Số lượng sim bán ra đạt gần 680 nghìn sim, tăng 82% so với cùng kỳ năm ngoái. Bằng việc thay đổi hoàn toàn nhà cung cấp, làm cho giá các sản phẩm phụ kiện giảm đi 20%, tăng khả năng cạnh tranh so với những chuỗi bán lẻ khác. FRT đã mạnh dạn đặt mục tiêu doanh thu phụ kiện đạt 1,000 tỷ đồng, tăng trưởng 67% so với năm 2018, tương ứng với mức tăng 350 tỷ đồng và dịch vụ sim số thu hộ tăng trưởng 100 tỷ đồng. Lợi nhuận dự kiến đạt khoảng 483 tỷ, tăng trưởng 110% so với năm 2018. Đây sẽ là mảng chiến lược đóng góp doanh thu và lợi nhuận cao cho FPT Retail trong năm 2019.

Mảng ICT: Thị trường bão hòa và nỗ lực duy trì doanh thu

- Sự chững lại của thị trường thiết bị điện tử:



Thị trường ĐTDĐ tại Việt Nam: có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 năm qua với tăng trưởng 11% về số lượng hàng bán và 21% về doanh số trong giai đoạn 2012-2017 khi điện thoại thông minh đang ngày càng phổ biến hơn. Theo dự báo của Euromonitor, giá trị thị trường điện thoại sẽ đi xuống sau khi đạt đỉnh vào năm 2017 và dự đoán tổng doanh số trong năm 2022 là 131,593 tỷ đồng với số lượng tiêu thụ chỉ khoảng 20,683 ngàn máy (bao gồm cả smartphone và feature phone). Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường điện thoại sẽ tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) về số lượng tiêu thụ chỉ khoảng -0.7% trong giai đoạn 2019 – 2022.

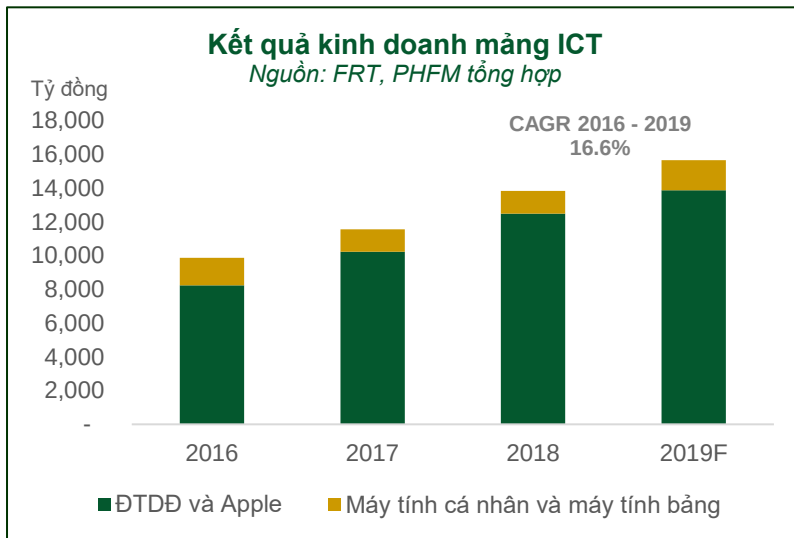
Thị trường MTXT & MTB tại Việt Nam: đang bước vào giai đoạn bão hòa (tăng trưởng số lượng hàng bán -0.67% và tăng trưởng doanh số -0.74% trong giai đoạn 2012-2017). Dù thị trường máy tính bảng nhìn chung có vẻ tăng trưởng ổn

ở mức 46% về số lượng hàng bán và 29% về doanh số, nhưng mức tăng trưởng của mảng này lại có xu hướng giảm trong ba năm qua, thậm chí chuyển sang tăng trưởng âm trong năm 2017. Sự sụt giảm này là do sự thống trị mạnh mẽ của điện thoại thông minh có giá cả hợp lý và nhiều chức năng nên số lượng hàng bán và giá bán trung bình của mặt hàng này giảm. Trong tương lai, EuroMonitor dự báo thị trường có lẽ vẫn tiếp diễn ở thị trường máy tính xách tay tại Việt Nam với tăng trưởng doanh thu máy tính bảng -1% trong giai đoạn 2017-2022 trong khi cho rằng thị trường máy tính bảng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định với mức tăng trưởng khiêm tốn 1% mỗi năm.

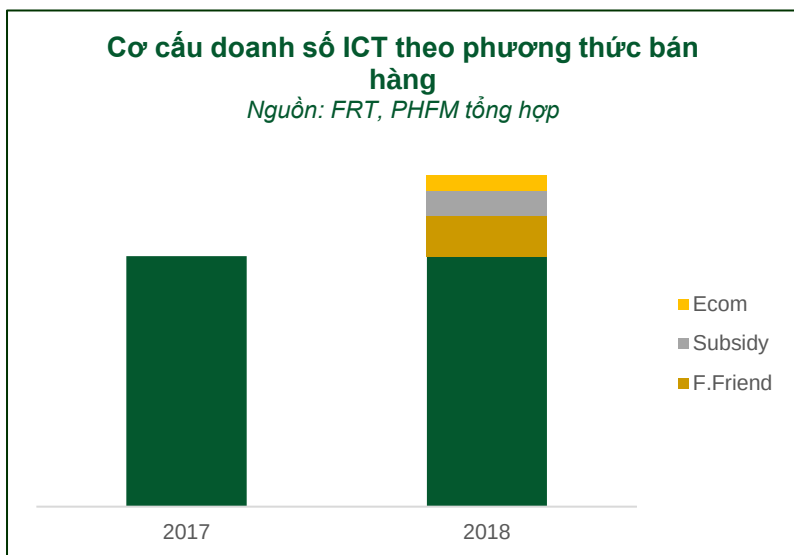
Động lực tăng trưởng chính đối với mảng MTXT là giá bán tăng nhờ vào thị trường kinh doanh tại Việt Nam khá sôi động trong giai đoạn này và người mua mục tiêu đã chuyển sang các doanh nhân, người sẵn sàng trả giá cao hơn để có được thiết bị tốt hơn, điều này đã giúp bù đắp phần nào cho sự sụt giảm tăng trưởng số lượng. Còn đối với mảng MTB, chiến lược giá bán thấp sẽ thúc đẩy tăng trưởng khối lượng hàng bán.

• FRT nỗ lực duy trì doanh thu mảng kinh doanh chủ lực

Doanh thu từ mảng bán lẻ điện thoại di động và Apple trong năm 2018 đạt 1,473 tỷ đồng, tăng trưởng 21.63% so với



năm 2017 và đóng góp 81.5% vào tổng doanh thu thuần của FPT Retail. Nguyên nhân tăng trưởng là do FPTshop đã mở thêm 60 cửa hàng trong năm, đồng thời đẩy mạnh doanh số bán hàng trực tuyến bằng các chương trình khuyến mãi, giảm giá chỉ có trên kênh online. Các hãng điện thoại cũng nắm bắt rất tốt tâm lý người tiêu dùng, không ngừng cải tiến sản phẩm và liên tục ra các sản phẩm mới. Bên cạnh đó, công ty hợp tác hiệu quả với các nhà tài chính cho ra nhiều chính sách trả góp linh hoạt, giúp khách hàng dễ dàng chi trả sản phẩm ưa thích ở phân khúc cao hơn. Trong Q3/2019, FRT triển khai bán laptop theo chương trình back to school đồng thời khai trương 7 trung tâm laptop trên các tỉnh thành cả nước, nâng số lượng FPT Shop lên 584 cửa hàng. Do đó, doanh số laptop của FRT trong Q3 tăng 75% so với Q2 và tăng 6% so với Q3/2018



Doanh thu bán các sản phẩm máy tính cá nhân và máy tính bảng đạt 1.501 tỷ đồng, giảm nhẹ so với năm 2017 và đóng góp 9.8% vào doanh thu thuần do vẫn chịu ảnh hưởng từ sự giảm sút chung của thị trường khi kích thước màn hình của smartphone càng tăng, nhu cầu dành cho máy tính bảng càng giảm. Để duy trì mức doanh thu mảng ICT, FPT Retail chính thức đưa vào hoạt động trở lại 2 chương trình bán hàng trả góp F-Friends và trợ giá bán hàng Subsidy trong bối cảnh tăng trưởng tự nhiên của mảng ICT bão hòa. Năm 2018, doanh thu mang về 811 tỷ (đóng góp 5.3% doanh thu 2018), tính quân bình mỗi tháng F-Friends mang về hơn 160 tỷ đồng cho FPT Retail. Đặt kế hoạch cho năm 2019, FPT Retail sẽ tiếp tục khai thác chương trình bán hàng F-Friends nhằm mở rộng tập khách hàng sang liên kết với các doanh nghiệp có đối tượng khách hàng là nhân viên văn phòng. Ưu điểm của F-Friends và Subsidy là công ty trực tiếp tiếp cận

khách hàng, thay vì thụ động đợi khách hàng tới mua. Tuy nhiên, rủi ro cho các chương trình thúc đẩy doanh số của FPT Retail là nợ xấu. Để khắc phục vấn đề này, lãnh đạo FPT Retail đã hoàn thiện và ứng dụng nhiều công nghệ vào quy trình duyệt, quản lý hồ sơ và quản trị rủi ro khách hàng. Bên cạnh đó, FRT sẽ phát triển đội ngũ nhân viên dự án tại từng vùng để tìm kiếm và khai thác triệt để tiềm năng đến từ các doanh nghiệp liên kết cũng như giúp vận hành dự án hiệu quả hơn.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019:

Năm 2019 ước tính doanh thu cả năm đạt 17,815 tỷ đồng (+16.4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 417 tỷ đồng (+19.8% YoY).

(tỷ đồng)	2018A	2019F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu	15,298	17,815	16.4%	
Máy tính xách tay và máy tính bảng	1,343	1,351	0.6%	Duy trì mức tăng trưởng 0.6% dù thị trường bão hòa nhờ hai chính sách bán hàng F.Friend và Subsidy
Điện thoại di động và Apple	12,475	14,290	15%	Tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ vào: - Những sản phẩm mới của Apple; - Chính sách bán hàng F.Friend và Subsidy - Đẩy mạnh kênh thương mại điện tử của FPT Shop bằng việc tăng cường quảng cáo thông qua mạng xã hội.
Phụ kiện và dịch vụ khác	1,323	1,674	27%	Tiếp tục mở rộng mảng sim số và phụ kiện trong tương lai: - Làm việc trực tiếp với Nhà cung cấp để đàm phán giá tốt. - Giảm giá các sản phẩm phụ kiện lên tới 20%, tăng khả năng cạnh tranh
Các sản phẩm của Long Châu	157	500	218%	Mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu lên 70 cửa hàng trong năm 2019.
Lợi nhuận sau thuế	348	417	19.8%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FRT sẽ vào khoảng **54,934 đồng/cổ phiếu** (tương đương P/E forward 10.41x), tăng **28%** so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
EBIT*(1-t)	590	793	1,030	1,360	1,721
CAPEX	(3.03)	(2.55)	(3.42)	(4.77)	(3.97)
Khấu hao	2.03	1.92	1.86	2.00	2.17
WC	(993)	(561)	(788)	(915)	(1,096)
FCFF	(404)	231	240	442	623
Giá trị cuối cùng (2% g)	5,924				
Equity Value (Ke 12.1%)	3,936				
SLCP	78,981,792				
Giá hợp lý (VND/cp)	49,837				

Phương pháp P/E

		DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS(*)	5,278			
P/E ngành	12.66			
Giá mục tiêu	66,826			
		49,837	66,826	54,934
		70%	30%	VND/CP

(*) EPS chưa pha loãng trước khi FRT chi trả cổ tức bằng cổ phiếu

Rủi ro:

- (1) Thị trường phân phối, bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa;
- (2) **Giá cổ phiếu bị pha loãng** do FRT sắp phát hành 10.302 triệu cổ phiếu để trả cổ tức năm 2018 với tỷ lệ 15%
- (3) **Nợ xấu** từ các chương trình F.Friend và Subsidy;
- (4) Cạnh tranh tiềm tàng từ chuỗi nhà thuốc An Khang và các nhà thuốc nhỏ lẻ;
- (5) **Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn** khi FRT gia tăng vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động, chủ yếu là hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu thị trường trong dịp cuối năm và lễ tết. **Chỉ số thanh toán nhanh** của FRT trong giai đoạn 2016 - 2019 nằm trong khoảng 0.53 đến 0.59 (nhỏ hơn 1). Điều này thể hiện doanh nghiệp sẽ gặp phải khó khăn nếu phải thanh toán ngay các khoản nợ ngắn hạn vì hàng tồn kho thường có tính thanh khoản thấp.

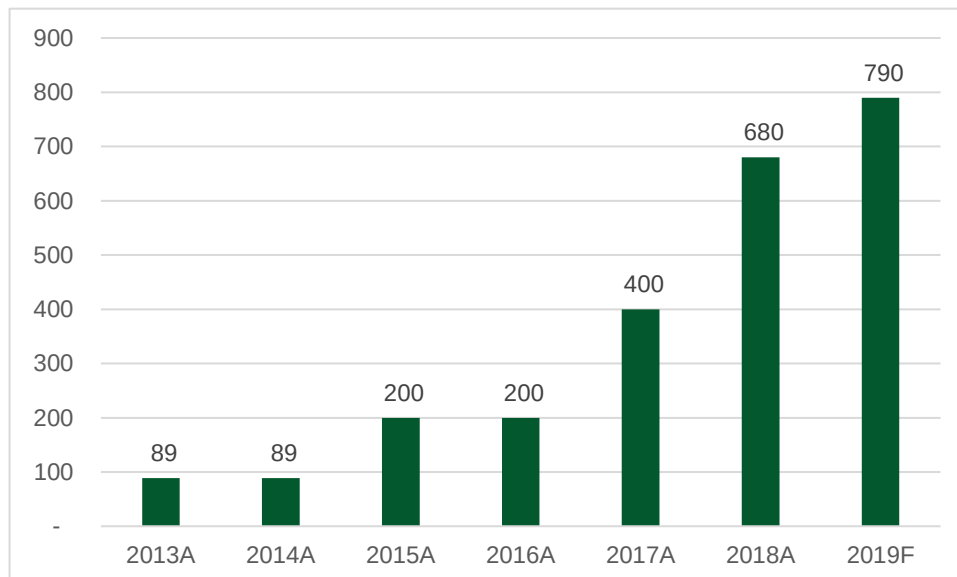
Sơ lược công ty

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 ở cấp độ cao cấp nhất.

Sau 6 năm hoạt động, FPT Retail đã phát triển hệ thống chuỗi cửa hàng rộng khắp trên toàn quốc ở 63 tỉnh thành, tạo dựng được niềm tin nơi Quý khách hàng khi là nhà bán lẻ đứng thứ 1 về thị phần máy tính xách tay tại Việt Nam, đứng thứ 2 về thị phần điện thoại và là nhà bán lẻ Apple chính hãng hàng đầu tại Việt Nam với đầy đủ các chuẩn cửa hàng từ cấp độ cao nhất APR, thuộc top 4 nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
Doanh thu thuần	7,950.39	10,853.16	13,146.51	15,298.33	17,814.80
Giá vốn hàng bán	(6,819.46)	(9,442.78)	(11,330.25)	(13,254.73)	(15,373.02)
Lợi nhuận gộp	1,130.94	1,410.38	1,816.26	2,043.61	2,441.77
Chi phí bán hàng	(694.84)	(936.94)	(1,154.04)	(1,296.27)	(1,410.00)
Chi phí QLDN	(224.62)	(243.43)	(300.25)	(286.84)	(294.50)
Lợi nhuận từ HĐKD	211.47	230.01	361.96	460.50	737.28
Lợi nhuận tài chính	(49.49)	(0.45)	(27.73)	(57.71)	(58.28)
Chi phí lãi vay	(49.05)	(73.84)	(78.95)	(95.67)	(142.25)
Lợi nhuận trước thuế	179.87	259.38	363.07	434.78	521.24
Lợi nhuận sau thuế	145.74	207.51	289.88	347.75	416.90
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	145.74	207.51	289.88	347.76	416.90
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,430	4,409	3,509	4,815	6,683
Tiền và tương đương tiền	788.69	1,457.51	638.08	948.38	1,428.26
Đầu tư tài chính ngắn hạn	50.00	0.30	0.00	4.14	4.82
Phải thu ngắn hạn	308.3	864.7	1,016.4	1,206.8	1,686.3
Hàng tồn kho	1,206	1,948	1,723	2,506	3,378
Tài sản ngắn hạn khác	76.46	137.93	131.42	149.77	185.18
Tài Sản Dài Hạn	194	302	362	352	507
Phải thu dài hạn	51.56	66.09	75.68	84.03	106.10
Tài sản cố định	3.54	1.70	46.33	45.59	47.28
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	138.60	233.90	239.89	222.78	353.99
Tổng cộng tài sản	2,623	4,710	3,871	5,168	7,190
Nợ phải trả	2,311.32	4,195	3,075	4,009	5,564.65
Nợ ngắn hạn	2,311	4,195	3,075	4,009	5,565
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	311.92	515.42	796.61	1,158.77	1,625.71
Vốn góp	200	200	400	680	790
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	25.0	-
Tổng nguồn vốn	2,623	4,710	3,871	5,168	7,190

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(606.85)	240.83	178.86	(1,386.74)	(502.36)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	250.07	(327.17)	263.28	(104.61)	(3.03)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	845.22	755.16	(1,261.57)	1,801.65	985.38
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	488.43	668.82	(819.43)	310.30	479.98
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	300.16	788.59	1,457.40	637.97	948.27
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	788.59	1,457.40	637.97	948.27	1,428.26

Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
Tăng trưởng					
Doanh thu	50.5%	36.5%	21.1%	16.4%	16.4%
Lợi nhuận sau thuế	255.4%	42.4%	39.7%	20.0%	19.9%
Tổng tài sản	67.1%	79.6%	-17.8%	33.5%	39.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	66.9%	79.6%	-17.8%	33.5%	39.1%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	14.2%	13.0%	13.8%	13.4%	13.7%
Tỷ suất EBIT	2.7%	2.1%	2.8%	3.0%	4.1%
Tỷ suất lãi ròng	1.8%	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%
ROA	5.6%	4.4%	7.5%	6.7%	5.8%
ROE	46.7%	40.3%	36.4%	30.0%	25.6%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	25.61	12.49	12.80	12.49	12.49
Số ngày tồn kho	64.87	75.70	54.95	68.43	68.43
Số ngày phải trả	19.47	7.14	7.39	19.90	19.90
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.05	1.05	1.14	1.20	1.20
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.53	0.59	0.58	0.58	0.59
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.88	0.89	0.79	0.78	0.77
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	7.41	8.14	3.86	3.46	3.42
Vay ngắn hạn/VCSH	7.41	8.14	3.86	3.46	3.42
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-	-

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801