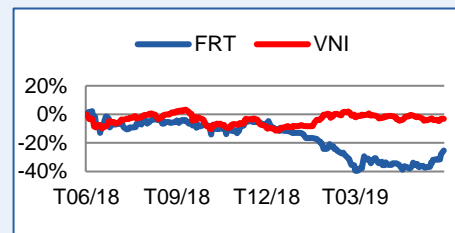


| Ngành: | Bán lẻ | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
|-------------------------|------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo: | 24/06/2019 | Tăng trưởng DT | 16,4% | 11,8% | 10,4% | 7,1% |
| Giá hiện tại: | 57.900VND | Tăng trưởng EPS | 20,0% | 8,4% | 25,6% | 9,6% |
| Giá mục tiêu: | 59.500VND | Biên LN gộp | 13,4% | 13,4% | 14,4% | 14,8% |
| Giá mục tiêu trước đây: | 59.500VND | Biên LN ròng | 2,3% | 2,2% | 2,5% | 2,6% |
| TL tăng: | +2,4% | EV/EBITDA | 10,3x | 9,2x | 7,9x | 7,6x |
| Lợi suất cổ tức: | +1,7% | Giá CP/Dòng tiền HD | NM | 12,9x | 8,9x | 8,0x |
| Tổng mức sinh lời: | +4,2% | P/E | 11,7x | 10,8x | 8,6x | 7,9x |



| GT vốn hóa: | 171,3tr USD | FRT | MWG | VNI | |
|-----------------------|-------------|----------------|--------|-------|-------|
| Room KN: | 1,2tr USD | P/E (trượt) | 11,7x | 11,9x | 16,7x |
| GTGD/ngày (30n): | 139.000USD | P/B (hiện tại) | 3,4x | 4,0x | 2,4x |
| Cổ phần Nhà nước: | 0% | Nợ ròng/CSH | 134,5% | 31,2% | N/A |
| SL cổ phiếu lưu hành: | 68,7tr USD | ROE | 29,2% | 32,8% | 14,7% |
| Pha loãng: | 68,7tr USD | ROA | 7,0% | 10,6% | 2,4% |
| PEG 3 năm: | 0.8 | | | | |

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail đã nhanh chóng trở thành nhà bán lẻ ĐTDĐ lớn thứ hai ở Việt Nam với thị phần khoảng 20%. Nhằm duy trì tăng trưởng dài hạn, công ty đã tham gia vào thị trường bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu.

Nguyễn Thị Anh Đào
Trưởng phòng

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Lợi nhuận phục hồi như dự kiến

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) là 59.500 đồng/CP nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ MUA thành PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG vì giá cổ phiếu đã tăng 20% trong một tháng qua.
- Chúng tôi tin rằng mức giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh sự phục hồi về lợi nhuận của FRT sau quý 1/2019, nhờ doanh số và biên LN cao hơn từ phụ kiện cũng như sự hỗ trợ từ phía Apple.
- Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng việc định giá lại của cổ phiếu sẽ phụ thuộc vào tiến độ của việc triển khai chuỗi nhà thuốc (Long Châu).
- LNST sơ bộ 5 tháng 2019 tăng 7% so với cùng kỳ (so với kết quả LNST đi ngang trong quý 1/2019), được dẫn dắt bởi doanh số bán hàng trực tuyến và phụ kiện, giúp bù đắp cho doanh số bán iPhone mới yếu.
- Chúng tôi dự báo LNST cả năm 2019 sẽ tăng trưởng 9%, khi chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng LNST nửa cuối 2019 sẽ cao hơn nhờ sự hỗ trợ từ Apple và gia tăng doanh số bán phụ kiện.

LNST sơ bộ 5 tháng 2019 tăng 7%, phù hợp với dự báo của chúng tôi. Tăng trưởng doanh thu chủ yếu được dẫn dắt từ doanh số bán hàng trực tuyến, vốn đã tăng mạnh 45% YoY trong 5 tháng 2019. Ngoài ra, khi FRT đã hoàn thành thanh lý hàng tồn kho các phụ kiện cũ, giá bán trung bình phụ kiện đã cải thiện trong tháng 4-5/2019 so với quý 1/2019. Tương ứng, doanh thu bán phụ kiện 5 tháng 2019 tăng mạnh khoảng 20% YoY so với chỉ mức tăng 3% YoY trong quý 1/2019. Mặt khác, doanh thu từ các chương trình F.Friends và trợ giá từ nhà mạng (TPS) tăng nhẹ 3% YoY trong 5 tháng 2019 khi FRT hiện đang tạm dừng mở rộng chương trình TPS do một số khó khăn khi làm việc với các nhà mạng.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng biên LN gộp của iPhone sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2019 khi thị trường cân bằng trở lại và Apple gia tăng hỗ trợ cho các nhà bán lẻ. Như được đề cập trong các báo cáo trước đây của chúng tôi [Giá cổ phiếu điều chỉnh về mức hấp dẫn](#) ngày 03/04/2019 và [Lợi nhuận dự báo sẽ cải thiện từ quý 2/2019](#) ngày 14/05/2019, Apple đã bắt đầu cung cấp hỗ trợ cho các nhà bán lẻ trong tháng 4/2019 nhằm thúc đẩy doanh số bán iPhone mới. Diễn biến này phần nào củng cố cho mức tăng trưởng doanh thu/LNST đạt 16%/16% trong giai đoạn tháng 4-tháng 5/2019, theo ước tính của chúng tôi, so với mức tăng chỉ 3%/1% YoY trong quý 1/2019. Chúng tôi duy trì giả định biên LN gộp của sản phẩm Apple sẽ giảm 2,5 điểm % YoY trong cả năm 2019 trước khi phục hồi 1,9 điểm % YoY trong năm 2020.

Các thử nghiệm mới trong mảng điện thoại di động vẫn đang ở quy mô nhỏ. Ngoài mối quan hệ hợp tác với Nguyễn Kim (chuỗi bán lẻ điện máy tiêu dùng thứ hai ở Việt Nam) và Fado (công ty thương mại điện tử bán hàng xuyên biên giới) nhằm tận dụng nền tảng bán hàng trực tuyến và các cửa hàng sẵn có. Theo ban lãnh đạo công ty, việc bổ sung các mảng kinh doanh này là một phần của kế hoạch thử nghiệm của FRT cho các dịch vụ mới tại cửa hàng trong tương lai gần, dù vậy,

chưa có thêm thông tin chi tiết về các thử nghiệm này ở thời điểm hiện tại. Theo quan điểm của chúng tôi, đóng góp từ các dự án thử nghiệm này sẽ là không đáng kể trong trung hạn.

Việc mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu sẽ là yếu tố quan trọng cho việc định giá lại của cổ phiếu. Doanh số/cửa hàng của Long Châu vẫn duy trì mạnh mẽ (khoảng 1,6 tỷ đồng trong quý 1/2019, theo FRT). Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục theo dõi tốc độ mở các cửa hàng mới, hiện đang cho thấy dấu hiệu tăng tốc trong thời gian qua. Theo FRT, số cửa hàng của Long Châu đạt gần 40 cửa hàng vào cuối quý 2/2019 so với 28 cửa hàng vào cuối quý 1/2019.

Báo cáo Tài chính

| KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng) | | | | | BẢNG CĐKT (tỷ đồng) | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| Doanh thu | 15.298 | 17.110 | 18.898 | 20.247 | Tiền và tương đương | 1.069 | 866 | 980 | 1.123 |
| Giá vốn hàng bán | -13.255 | -14.818 | -16.185 | -17.249 | Đầu tư TC ngắn hạn | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Lợi nhuận gộp | 2.044 | 2.293 | 2.713 | 2.998 | Các khoản phải thu | 238 | 524 | 552 | 580 |
| Chi phí bán hàng | -1.225 | -1.457 | -1.729 | -1.939 | Hàng tồn kho | 2.506 | 2.712 | 2.779 | 2.875 |
| Chi phí quản lý DN | -358 | -311 | -349 | -379 | TS ngắn hạn khác | 1.186 | 1.186 | 1.186 | 1.186 |
| LN thuần HĐKD | 460 | 525 | 635 | 680 | Tổng TS ngắn hạn | 5.002 | 5.292 | 5.501 | 5.768 |
| Thu nhập tài chính | 43 | 48 | 47 | 50 | TS dài hạn (gộp) | 54 | 90 | 144 | 200 |
| Chi phí tài chính | -101 | -135 | -120 | -110 | - Khấu hao lũy kế | -8 | -17 | -34 | -62 |
| <i>Trong đó, chi phí lãi vay</i> | <i>-96</i> | <i>-135</i> | <i>-120</i> | <i>-110</i> | TS dài hạn (rộng) | 46 | 73 | 109 | 138 |
| Lợi nhuận từ công ty LDLK | 0 | 0 | 0 | 0 | Đầu tư TC dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lỗ/lãi thuần khác | 32 | 35 | 36 | 36 | TS dài hạn khác | 307 | 335 | 338 | 341 |
| LNTT | 435 | 473 | 597 | 656 | Tổng TS dài hạn | 352 | 408 | 447 | 478 |
| Thuế TNDN | -87 | -96 | -120 | -128 | Tổng Tài sản | 5.355 | 5.700 | 5.948 | 6.246 |
| LNST trước CĐTS | 348 | 378 | 477 | 528 | Phải trả ngắn hạn | 706 | 1.122 | 1.168 | 1.235 |
| Lợi ích CĐ thiểu số | 0 | 1 | 1 | -4 | Nợ ngắn hạn | 2.947 | 2.560 | 2.364 | 2.146 |
| LN ròng trừ CĐTS, báo cáo | 348 | 379 | 478 | 524 | Nợ ngắn hạn khác | 543 | 543 | 543 | 543 |
| LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh | 348 | 379 | 478 | 524 | Tổng nợ ngắn hạn | 4.196 | 4.225 | 4.075 | 3.925 |
| EBITDA | 548 | 614 | 715 | 744 | Nợ dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS báo cáo, VND | 4.961 | 5.376 | 6.751 | 7.397 | Nợ dài hạn khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND | 4.961 | 5.376 | 6.751 | 7.397 | Tổng nợ | 4.196 | 4.225 | 4.075 | 3.925 |
| EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND | 4.961 | 5.376 | 6.751 | 7.397 | Cổ phiếu ưu đãi | 0 | 0 | 0 | 0 |
| DPS, VND | 1.000 | 1.150 | 1.150 | 1.150 | Vốn cổ phần | 680 | 687 | 687 | 687 |
| DPS/EPS (%) | 20% | 21% | 17% | 16% | Thặng dư vốn CP | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (1) Điều chỉnh khoản mục bất thường | | | | | Lợi nhuận giữ lại | 454 | 764 | 1.163 | 1.608 |
| TỶ LỆ | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | Vốn khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng trưởng | | | | | Lợi ích CĐTS | 25 | 24 | 23 | 27 |
| Tăng trưởng doanh thu | 16,4% | 11,8% | 10,4% | 7,1% | Vốn chủ sở hữu | 1.159 | 1.475 | 1.872 | 2.321 |
| Tăng trưởng LN HĐKD | 27,2% | 14,0% | 20,9% | 7,1% | Tổng cộng nguồn vốn | 5.355 | 5.700 | 5.948 | 6.246 |
| Tăng trưởng LNTT | 19,8% | 8,8% | 26,2% | 9,8% | Số cổ phiếu cuối năm. tr | 68,0 | 68,7 | 68,7 | 68,7 |
| Tăng trưởng EPS, điều chỉnh | 20,0% | 8,4% | 25,6% | 9,6% | Cổ cổ phiếu quỹ cuối năm. tr | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Khả năng sinh lời | | | | | LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng) | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| Biên LN gộp % | 13,4% | 13,4% | 14,4% | 14,8% | Tiền đầu năm | 638 | 1.069 | 866 | 980 |
| Biên LN từ HĐ % | 3,0% | 3,1% | 3,4% | 3,4% | Lợi nhuận sau thuế | 348 | 379 | 478 | 524 |
| Biên EBITDA | 3,6% | 3,6% | 3,8% | 3,7% | Khấu hao | 1 | 9 | 17 | 28 |
| LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh | 2,3% | 2,2% | 2,5% | 2,6% | Thay đổi vốn lưu động | -1.711 | -76 | -48 | -57 |
| ROE % | 35,6% | 28,8% | 28,6% | 25,0% | Điều chỉnh khác | -6 | -1 | -1 | 4 |
| ROA % | 7,5% | 6,9% | 8,2% | 8,6% | Tiền từ hoạt động KD | -1.369 | 310 | 446 | 498 |
| Chỉ số hiệu quả vận hành | | | | | Chi mua sắm TSCĐ. ròng | 0 | -64 | -57 | -59 |
| Số ngày tồn kho | 58,2 | 64,3 | 61,9 | 59,8 | Đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Số ngày phải thu | 6,5 | 8,1 | 10,4 | 10,2 | Tiền từ HĐ đầu tư | 0 | -64 | -57 | -59 |
| Số ngày phải trả | 30,4 | 22,5 | 25,8 | 25,4 | Cổ tức đã trả | 0 | -69 | -79 | -79 |
| TG luân chuyển tiền | 34,4 | 49,9 | 46,5 | 44,6 | Tăng (giảm) vốn cổ phần | 0 | 7 | 0 | 0 |
| Thanh khoản | | | | | Tăng (giảm) nợ ngắn hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CS thanh toán hiện hành | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | Tăng (giảm) nợ dài hạn | 1.774 | -387 | -196 | -218 |
| CS thanh toán nhanh | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | Tiền từ các hoạt động TC khác | 25 | 0 | 0 | 0 |
| CS thanh toán tiền mặt | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | Tiền từ hoạt động TC | 1.799 | -449 | -275 | -297 |
| Nợ/Tài sản | 55,0% | 44,9% | 39,7% | 34,4% | Tổng lưu chuyển tiền tệ | 431 | -203 | 114 | 143 |
| Nợ/Vốn sử dụng | 71,8% | 63,5% | 55,8% | 48,0% | Tiền cuối năm | 1.069 | 866 | 980 | 1.123 |
| Nợ/Vốn CSH | 161,8% | 114,6% | 73,7% | 43,9% | | | | | |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 4,8 | 3,9 | 5,3 | 6,2 | | | | | |

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------------|--|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Phạm Đức Trinh, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 24 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.