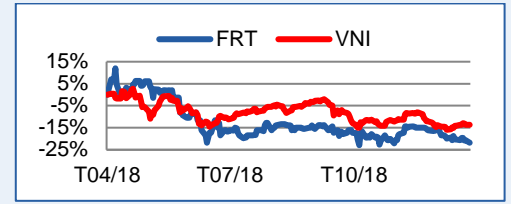




Ngành:	Bán lẻ		2017	2018
Ngày báo cáo:	21/01/2019	Tăng trưởng DT	21,1%	16,4%
Giá hiện tại:	69.300VND	Tăng trưởng EPS	39,7%	20,0%
Giá mục tiêu:	94.700VND	Biên LN gộp	2,8%	3,0%
TL tăng:	+36,7%	Biên LN ròng	2,2%	2,3%
Lợi suất cổ tức:	+2,9%	EV/EBITDA	14,8x	12,0x
Tổng mức sinh lời:	+39,6%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	26,3x	N/M
Khuyến nghị	MUA	P/E	16,8x	14,0x



		FRT	MWG	VNI
GT vốn hóa:	202,2tr USD	14,0x	12,7x	15,9x
Room KN:	0,0tr USD	P/E (trượt)	4,8x	5,2x
GTGD/ngày (30n):	0,1tr USD	P/B (hiện tại)	161,7%	36,1%
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	35,6%	39,2%
SL cổ phiếu lưu hành	68,0 tr	ROE	7,5%	11,4%
Pha loãng	68,0 tr	ROA		2,4%
PEG 3 năm	0,7			

**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 khoảng 20% thị phần. Nhằm duy trì tăng trưởng dài hạn, công ty đã tham gia vào thị trường được phẩm năm 2017.

**Nguyễn Thị Anh Đào**  
Trưởng phòng

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

**Biên LN gộp giảm và chi phí tài chính tăng mạnh ảnh hưởng đến LNST trong Q4/2018**

FRT công bố kết quả Q4/2018, bao gồm doanh thu 4,3 nghìn tỷ đồng (+ 9% so với cùng kỳ) và LNST 120 tỷ đồng (+ 5% so với cùng kỳ). Trong khi doanh thu phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, LNST Q4/2018 thấp hơn 20% so với dự báo. Cho cả năm 2018, doanh thu của FRT tăng trưởng 16% so với cùng kỳ lên 15,3 nghìn tỷ và LNST tăng 20% lên mức 348 tỷ đồng, hoàn thành 101% và 92% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi đang thu thập thêm thông tin từ ban lãnh đạo về kết quả kém trong Q4/2018, bao gồm việc biên LN gộp giảm và hàng tồn kho tăng mạnh. Hiện tại, chúng tôi nhận thấy có rủi ro giảm đối với các dự báo hiện tại, bao gồm LNST cho 2019/2020 là 494 tỷ đồng/572 tỷ đồng, cũng như giá mục tiêu, hiện tại là 94.700 đồng, sau khi có đánh giá chi tiết hơn.

**Các chương trình F.Friends và trợ giá nhà mạng, doanh thu online và cửa hàng mới thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.** Trong năm 2018, các ý tưởng bán hàng mới, như F.Friends (chương trình tài chính tiêu dùng của FRT) và trợ giá nhà mạng (hợp tác với các nhà mạng), đóng góp cho 10,3% tổng doanh thu, so với 5-6% trong năm 2017. Doanh số bán hàng trực tuyến tăng 20% so với 2017 và chiếm 16% tổng doanh thu 2018. Trong năm 2018, FRT đã mở thêm 60 cửa hàng FPT Shop mới và 4 cửa hàng F.Studio (cửa hàng bán lẻ được Apple ủy quyền), đưa tổng số cửa hàng vào cuối năm 2018 lên lần lượt 533 cửa hàng và 14 cửa hàng.

**LN từ HĐKD trong Q4/2018 thấp hơn 8% so với kỳ vọng của chúng tôi do biên LN gộp giảm.** Biên LN gộp giảm 90 điểm cơ bản so với Q4/2017 còn 13,2% trong Q4/2018. Diễn biến này là thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi trong Q4/2018 rằng biên LN gộp sẽ cải thiện so với 9 tháng 2018 và Q4/2017 nhờ hỗ trợ từ các nhà cung cấp cũng như đóng góp lớn hơn từ các sản phẩm của Samsung so với các sản phẩm của Apple, được củng cố bởi chương trình F.Friends và trợ giá nhà mạng (các sản phẩm của Apple không nằm trong hai chương trình này). Nhìn chung, LN từ HĐKD của FRT tăng 27% so với 2017, thấp hơn 3% so với dự báo của chúng tôi. Cho cả năm 2018, biên LN từ HĐKD của FRT tăng 20 điểm cơ bản, theo ý kiến của chúng tôi là đến từ đóng góp cao hơn từ các chương trình F.Friends và trợ giá nhà mạng, như đã đề cập ở trên. Điều này là do các chương trình này giúp gia tăng lượng khách hàng đến các cửa hàng mà không ghi nhận thêm quá nhiều chi phí hoạt động ở mức độ cửa hàng, như chi phí thuê mặt bằng và chi phí nhân viên.

**Chi phí lãi vay tăng mạnh làm ảnh hưởng đến LNST trong Q4/2018.** Chi phí lãi vay tăng mạnh 142% YoY trong Q4/2018 đạt 28 tỷ đồng do nợ ngắn hạn gia tăng, khi tăng mạnh 151% vào cuối năm 2018 so với năm 2017 và 51% so với Q3/2018. Diễn biến này tương ứng với mức tăng mạnh của hàng tồn kho, với mức cuối năm 2018 tăng mạnh 45% so với cuối năm 2017 và 41% so với Q3/2018, trong khi các khoản phải trả cho các nhà cung cấp tính đến cuối 2018 giảm 8% so với quý 3/2018 và 53% so với cuối năm 2017.

**KQKD Q4/2018 và cả năm 2018 của FRT**

Tỷ đồng	Q4 2017	Q4 2018	YoY	2017	2018	YoY	% dự báo cả năm của 2018
<b>Doanh thu</b>	<b>3.916</b>	<b>4.266</b>	<b>9%</b>	<b>13.147</b>	<b>15.298</b>	<b>16%</b>	<b>101%</b>
Giá vốn hàng bán	-3.362	-3.703	10%	-11.330	-13.255	17%	102%
<b>LN gộp</b>	<b>554</b>	<b>563</b>	<b>2%</b>	<b>1.816</b>	<b>2.044</b>	<b>13%</b>	<b>97%</b>
Chi phí SG&A	-417	-408	-2%	-1.454	-1.583	9%	98%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>137</b>	<b>155</b>	<b>13%</b>	<b>362</b>	<b>460</b>	<b>27%</b>	<b>97%</b>
<b>LNTT</b>	<b>144</b>	<b>150</b>	<b>4%</b>	<b>363</b>	<b>435</b>	<b>20%</b>	<b>92%</b>
<b>LNST</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>5%</b>	<b>290</b>	<b>348</b>	<b>20%</b>	<b>92%</b>
<i>Doanh số bán hàng trực tuyến</i>	552	689	25%	2.030	2.432	20%	100%

Nguồn: FRT và VCSC

## 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

**Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
<b>BÁN</b>	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN, BỎ THEO DÕI</b>	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, 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 hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. 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.

**Giá mục tiêu:** thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

**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](http://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
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

#### 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
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M, Sc,  
+84 28 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@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](mailto: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 130

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

### 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](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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.