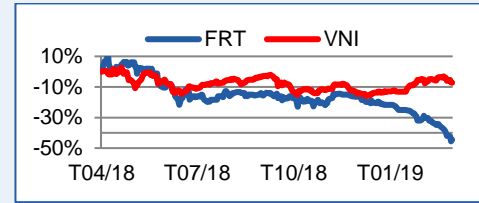




CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)

Báo cáo ĐHCĐ

Ngành:	Bán lẻ		2018	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	27/03/2019	Tăng trưởng DT	16,4%	14,9%	10,3%	8,2%
Giá hiện tại:	47.900 VND	Tăng trưởng EPS	20,0%	6,3%	33,9%	12,0%
Giá mục tiêu:	75.500 VND	Biên LN gộp	13,4%	13,5%	14,5%	14,9%
TL tăng:	+57,5%	Biên LN ròng	2,3%	2,1%	2,6%	2,6%
Lợi suất cổ tức:	+2,4%	EV/EBITDA	9,4x	8,7x	7,0x	6,6x
Tổng mức sinh lời:	+59,9%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	NM	10,5x	8,1x	7,2x
Khuyến nghị:	KHẢ QUAN	P/E	9,7x	9,1x	6,8x	6,0x



GT vốn hóa:	140 triệu USD
Room KN:	0 triệu USD
GTGD/ngày (30n):	31.800 USD
Cổ phần Nhà nước:	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	68,0 triệu
Pha loãng	68,0 triệu
PEG 3 năm	0,6

	FRT	MWG	VNI
P/E (trượt)	9,7x	12,6x	16,5x
P/B (hiện tại)	3,3x	4,9x	2,5x
Nợ ròng/CSH	161,8%	36,1%	N/A
ROE	35,6%	38,7%	15,4%
ROA	7,5%	11,3%	2,5%

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

BLĐ quyết tâm giữ vững tốc độ tăng trưởng cao

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) hôm nay. Phiên hỏi đáp do Chủ tịch HĐQT kiêm TGD và Giám đốc Tài chính phụ trách chủ yếu tập trung vào chuỗi nhà thuốc Long Châu.
- Ban lãnh đạo đề ra mục tiêu LNST đầy tham vọng cho năm 2019 ở mức 418 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2018, hỗ trợ bởi các chương trình bán hàng mới và cải thiện trong biên lợi nhuận mảng điện thoại di động nhờ nhập khẩu trực tiếp ngành hàng phụ kiện.
- Chúng tôi hiện đưa ra dự báo LNST 2019 sẽ đạt tăng trưởng 6% vì chúng tôi có thái độ thận trọng hơn so với ban lãnh đạo đối với biên lợi nhuận gộp của iPhone và doanh số phụ kiện.
- Công ty dự kiến sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt 1.000VND/cổ phiếu (lợi suất cổ tức 2,1%) cho năm 2018 và phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 100:15 (nắm giữ 100 cổ phiếu được thưởng 15 cổ phiếu mới) trong Quý 2 và Quý 3/2019.
- Cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2019 dự kiến là 1.000VND/cổ phiếu sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng nói trên, tương đương 1.150VND/cổ phiếu (lợi suất cổ tức 2,4%) trên cơ sở số lượng cổ phiếu hiện nay.
- Trên cơ sở kết quả hoạt động năm 2018, công ty dự kiến trong Quý 2 và Quý 3/2019 sẽ phát hành cổ phiếu ESOP tương đương 1% lượng cổ phiếu lưu hành hiện nay. Giá mua là 10.000VND/cổ phiếu, thời gian hạn chế chuyển nhượng là 2 năm, với 50% được phép giao dịch sau mỗi năm. Chính sách ESOP năm 2019 không thay đổi so với năm 2018.

Nhiều biện pháp mới để thúc đẩy tăng trưởng mảng điện thoại di động. Ban lãnh đạo cho biết các trụ cột thúc đẩy tăng trưởng doanh thu năm 2019 bao gồm mở rộng chuỗi cửa hàng, F.Friends (chương trình cho vay tiêu dùng của chính FRT) và chương trình trợ giá nhà mạng, bán hàng online, đẩy mạnh kinh doanh phụ kiện và thẻ sim để tăng lượng khách vào cửa hàng. Trong khi đó, trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp từ iPhone dự báo sẽ giảm nên trụ cột thúc đẩy tăng trưởng năm 2019 sẽ là mảng phụ kiện. FRT đã bắt đầu nhập phụ kiện trực tiếp từ các nhà sản xuất ở Trung Quốc từ tháng 01/2019, qua đó đa dạng hóa các mặt hàng phụ kiện kinh doanh và giảm giá bán khoảng 20% trong khi vẫn tăng được biên lợi nhuận. Công ty đề ra mục tiêu doanh thu từ phụ kiện năm 2019 sẽ tăng mạnh 65% và biên lợi nhuận gộp mảng này sẽ tăng mạnh 10 điểm % lên 50%.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu đang có tiến triển khả quan. Chuỗi nhà thuốc này năm 2018 đạt doanh thu 383 tỷ đồng, tăng mạnh 91% so với năm 2017 nhờ số lượng nhà thuốc tăng lên 22 nhà thuốc so với 6 nhà thuốc vào cuối năm 2017. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính trung bình mỗi tháng, mỗi cửa hàng đạt doanh thu khoảng 2 tỷ đồng. Công ty cho biết doanh thu từ mỗi cửa hàng Long Châu cao hơn nhiều so với các chuỗi đối thủ nhờ uy tín lớn và số lượng đa dạng hơn (khoảng 6.000 SKU, gấp 5-6 lần so với các đối thủ khác). Trong khi đó, nhờ áp dụng CNTT nên chi phí sản phẩm quá hạn sử dụng toàn hệ thống Long Châu giảm

mạnh từ 100 triệu đồng/tháng (gần 1% doanh thu theo ước tính của chúng tôi) trước khi mua lại xuống chỉ còn 10-20 triệu đồng/tháng (chưa đến 0,1% doanh thu) sau khi mua lại.

Mục tiêu đầy tham vọng cho chuỗi nhà thuốc 5 năm tới. Công ty dự kiến năm 2019, chuỗi Long Châu sẽ có tổng cộng 70 nhà thuốc và đến năm 2022 con số này sẽ là 700 (so với 22 vào cuối năm 2018). Công ty cũng đề ra mục tiêu đến năm 2023, Long Châu sẽ chiếm 40% tổng doanh thu. Chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn và đưa ra dự báo năm 2023, chuỗi nhà thuốc này sẽ chiếm lần lượt 24% và 14% doanh thu và LNST của FRT. Lý do là chúng tôi đưa ra giả định số cửa hàng thấp hơn so với công ty, trong khi quan sát kỹ càng tình hình cụ thể của việc mở rộng chuỗi nhà thuốc.

Chính sách ESOP 2019 không thay đổi so với năm 2018. Cụ thể, nếu FRT hoàn thành từ 90% đến dưới 100% mục tiêu LNST 2019, công ty sẽ phát hành một lượng cổ phiếu ESOP tương đương 1% tổng số cổ phiếu lưu hành. Nếu công ty đạt hoặc vượt mục tiêu LNST 2019 thì tỷ lệ này sẽ là 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
- 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, ext147

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 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 Huỳnh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- 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.