

19/6/2019

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	53,200
Upside	N/A

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	N/A

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	68
Vốn hóa (VND. bil)	3,399
Giá cao nhất trong 52 tuần	93,600
KLGD trung bình 10 phiên	12,314
Sở hữu nước ngoài	48.8%

Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	47.00%
VOF Investment Limited	7.38%
Wareham Group Limited	3.75%
Amersham Industries Limited	3.33%
Hanoi Investments Holdins Limited	3.20%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: FRT là công ty lớn thứ hai hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ điện thoại và thiết bị di động với chuỗi FPT Shop và F.Studio. Bên cạnh đó, công ty cũng đang phát triển chuỗi nhà thuốc Long Châu trong lĩnh vực dược phẩm. Cuối năm 2018, số lượng cửa hàng điện thoại đạt 533 cửa hàng, số lượng cửa hàng Long Châu đạt 28 cửa hàng.

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 18/6/2019, FRT đóng cửa ở mức giá 53,200 VND; tương đương với mức P/E trailing là 10.27.

Kế hoạch kinh doanh 2019

FRT đặt kế hoạch DT và LN năm 2019 lần lượt là 17,700 tỷ (+16% YoY) và 418 tỷ (+20% YoY). Trong đó, DT chuỗi FPT – Shop và F - Studio dự kiến đạt 11,825 tỷ (+5% YoY); DT Online dự kiến đạt 3,500 tỷ (+44% YoY); DT Chương trình F – Friends và Subsidy dự kiến đạt 1,875 tỷ (+18.8% YoY) và DT từ chuỗi Long Châu là 500 tỷ (+30.2% YoY). EPS FW 2019 là 6,147 VND/cp, PE FW là 8.13.

Rủi ro đầu tư

- Việc mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu chậm hơn dự kiến để duy trì tốc độ tăng trưởng (Năm 2019, FRT dự kiến chuỗi Long Châu lỗ ~ 20 tỷ)
- Cạnh tranh gay gắt ở mảng điện thoại và thiết bị di động do thị trường trở nên bão hòa

Cập nhật kết quả kinh doanh

Q1.2019 ghi nhận KQKD đi ngang so với cùng kỳ. DT và LNTT lần lượt đạt 4,018 tỷ (+3.4% YoY) và 80 tỷ (+0.6% YoY) do (1) Doanh số bán hàng Apple không khả quan và (2) Công ty tập trung giải quyết hàng phụ kiện tồn kho.

Tuy nhiên, FRT cho biết trong 4M.2019, DT và LNTT lần lượt đạt 5,310 tỷ (+9.0% YoY) và 113.9 tỷ (+10.4% YoY). Như vậy, riêng tháng 4 ghi nhận DT và LNTT tăng trưởng lần lượt là 30.9% YoY và 44.9% YoY nhờ vào

- Chính sách hỗ trợ từ Apple đối với các đại lý bán hàng: Tăng chiết khấu đối với các sản phẩm Iphone đời cũ khi mua số lượng lớn. Do đó, giá bán giảm và thúc đẩy sản lượng bán hàng.
- Các sản phẩm mới của Samsung và Oppo ra mắt trong tháng 3 kích thích nhu cầu tiêu thụ của khách hàng.

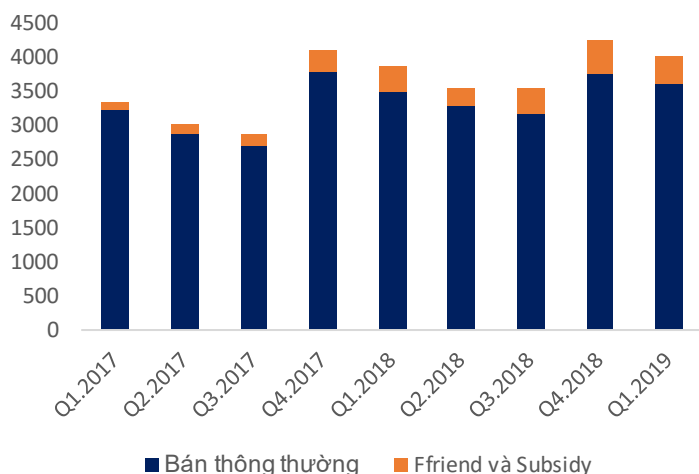
Trong Q1.2019, FRT mở mới 8 cửa hàng FPT Shop, nâng tổng số cửa hàng lên 541 với SSSG là 1%. Công ty cũng mở mới 6 nhà thuốc Long Châu, nâng tổng số nhà thuốc lên 28 nhà thuốc với SSSG là 6% cho cửa hàng mở từ 1.5 – 2 năm. Tốc độ mở dự kiến sẽ tăng lên trong Q2.2019.

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

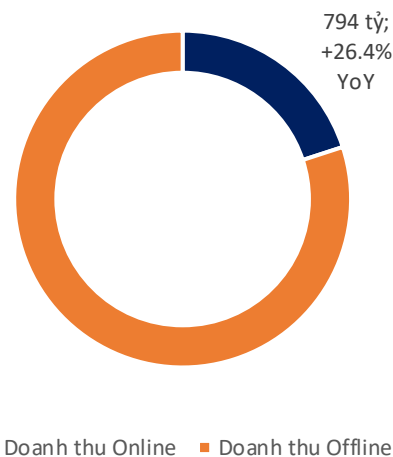
Q1.2019 ghi nhận kết quả kinh doanh đi ngang so với cùng kỳ. FRT ghi nhận DT và LNTT lần lượt đạt 4,018 tỷ (+3.4% YoY) và 80 tỷ (+0.6% YoY) trong Q1.2019. Công ty cho biết việc KQKD chững lại do (1) Doanh số bán hàng các sản phẩm mới của Apple (iPhone XR, XS và XS Max) không đạt kỳ vọng; (2) Công ty xử lý hàng phụ kiện cũ còn tồn kho: giảm giá phụ kiện cũ bằng với giá phụ kiện mới nhập trong kỳ.

Tuy nhiên, công ty cho biết các yếu tố bất lợi đã được giải quyết xong trong Q1.2019 và hoạt động kinh doanh sẽ khởi sắc trở lại. Lũy kế 4M.2019, DT và LNTT lần lượt đạt 5,310 tỷ (+9.0% YoY) và 113.9 tỷ (+10.4% YoY). Như vậy, riêng tháng 4 ghi nhận DT và LNTT tăng trưởng lần lượt là 30.9% YoY và 44.9% YoY. Mức tăng trưởng này do (1) Tăng chiết khấu đối với các sản phẩm Iphone đời cũ khi mua số lượng lớn. Do đó, giá bán giảm và thúc đẩy sản lượng bán hàng (hiện tại, sản phẩm Apple đóng góp 36% DTT Q1.2019) và (2) Các sản phẩm mới của Samsung và Oppo ra mắt trong tháng 3 giúp tăng nhu cầu tiêu thụ của khách hàng.

Cơ cấu DT theo hình thức bán hàng



Tỷ trọng DT Online Q1.2019



Nguồn: FRT

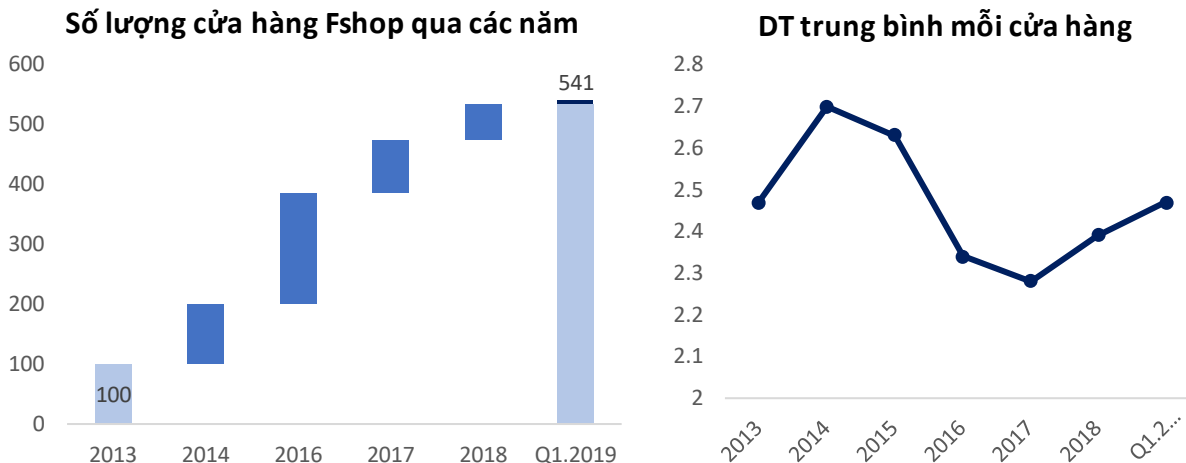
Theo hình thức bán hàng, chương trình F-Friends và Subsidy đạt 406 tỷ DT (+3% YoY); tiếp tục đóng góp 10% tỷ trọng DTT. Theo hình thức kênh bán hàng, kênh Online ghi nhận DT đạt 794 tỷ (+26.4% YoY); chiếm tỷ trọng 20% cơ cấu DTT.

Số lượng cửa hàng FPT Shop mở mới trong Q1.2018 là 8 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên 541 với SSSG đạt 1%. Như vậy, công ty mới chỉ hoàn thành 8% so với kế hoạch 2019 (tổng cộng mở 100 cửa hàng). FRT cũng cho biết trong Q1.2019, thị trường điện thoại di động tiếp tục suy giảm: giá trị giảm 8% YoY, sản lượng tiêu thụ giảm 6% YoY.

Tình hình thị trường chung khó khăn, do đó, FRT đang phát triển các nguồn doanh thu mới: (1) hàng phụ kiện và (2) hợp tác với Nguyễn Kim, Fado. Đối với hàng phụ kiện, trong Q1.2019, DT đạt 184 tỷ (+3% YoY) nhưng số lượng bán đạt 1,568 nghìn (+50% YoY) chủ yếu từ việc giải quyết hàng phụ kiện cũ. Trong 2H.2019, công ty dự kiến sẽ tập trung vào phụ kiện cao cấp để nâng mức biên LNG lên 50% (hiện tại là 45%). Bên cạnh đó, trong tháng 4, FRT hợp tác với Nguyễn Kim để kinh doanh hàng điện máy và với Fado

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

để đặt hàng từ Amazon. Công ty cho biết hợp tác hiện tại mới chỉ dừng ở Online để tận dụng lượt truy cập vào website của FRT, trong TH kết quả khả quan, công ty sẽ nghiên cứu việc hợp tác Offline.



Nguồn: FRT

Tốc độ mở các nhà thuốc Long Châu thấp do chậm trễ trong triển khai mặt bằng, chỉ mở mới được 6 nhà thuốc trong Q1.2019. Trong Q1.2019, FPT Long Châu ghi nhận 53 tỷ DT và mở 6 nhà thuốc Long Châu mới, nâng tổng số nhà thuốc lên 28 cửa hàng với SSSG là 6% với cửa hàng trưởng thành (mở từ 1.5 – 2 năm). Tốc độ mở này là khá chậm, chỉ mới đạt 12% so với kế hoạch 2019 (tổng cộng là 48 nhà thuốc). Công ty cho biết tốc độ chậm lại là do (1) Khó lấy mặt bằng trong những tháng Tết và (2) Tiến hành thử nghiệm mở nhà thuốc tại các tỉnh lân cận (Đồng Nai, Tiền Giang). Tuy nhiên, từ quý sau, tốc độ mở sẽ tăng nhanh trở lại để đảm bảo kế hoạch năm (riêng trong tháng 4.2019, công ty đã mở 7 nhà thuốc Long Châu mới).

Việc mở nhà thuốc tại các tỉnh tuy ban đầu sẽ gặp khó khăn về thủ tục, giấy tờ; nhưng chi phí thuê mặt bằng thấp. Đồng thời, sức tiêu thụ thuốc của người dân tại các tỉnh tốt với phân khúc sản phẩm bình dân là chủ yếu. Sắp tới, FRT sẽ tiếp tục mở nhà thuốc tại các tỉnh (vd: Bình Dương)

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Doanh thu thuần	3,884	3,564	3,553	4,266	4,018
LN gộp	488	498	495	563	479
DT tài chính	10	8	8	17	10
CP tài chính	(26)	(26)	(19)	(29)	(35)
Lãi vay	(22)	(22)	(23)	(28)	(32)
CP bán hàng	(307)	(337)	(310)	(299)	(313)
CP QLDN	(93)	(47)	(82)	(109)	(66)
Lãi/lỗ HĐKD	73	95	92	142	75
TN nhập khác (ròng)	7	8	9	8	6
LN trước thuế	80	103	101	151	80
LN sau thuế	64	83	81	120	64
LN CĐ thiếu số	-	-	-	(0)	(0)
LN Cty mẹ	64	83	81	120	64
EPS	939	405	1,189	1,770	947
TS ngắn hạn	3,761	3,781	3,879	5,002	4,348
Tiền và ĐT ngắn hạn	690	554	1,134	1,073	558
Phải thu ngắn hạn	1,055	1,222	888	1,274	1,292
Tồn kho	1,895	1,901.02	1,771	2,506	2,385
TS ngắn hạn khác	121	104	85	150	112
TS dài hạn	358	357	353	352	357
Phải thu dài hạn	78	81	83	84	88
TSCĐ	46	46	46	46	47
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
TS dài hạn khác	234	230	224	223	222
Tổng TS	4,119	4,138	4,231	5,355	4,705
Nợ phải trả	3,259	3,195	3,208	4,196	3,482
Nợ ngắn hạn	3,259	3,195	3,208	4,196	3,482
Vay ngắn hạn	2,454	2,121	1,948	2,947	2,204
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	860	943	1,024	1,159	1,223
Vốn góp	400	680	680	680	680
LN chưa phân phối	460	263	344	454	518
Tổng nguồn vốn	4,119	4,138	4,231	5,355	4,705
% yoy DT	16.5%	18.0%	23.5%	8.0%	3.4%
Biên ln gộp	12.6%	14.0%	13.9%	13.2%	11.9%
Lãi vay/DTT	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
CP bán hàng/DTT	7.9%	9.5%	8.7%	7.0%	7.8%
CP QLDN/DTT	2.4%	1.3%	2.3%	2.6%	1.6%
Biên ln thuần	1.6%	2.3%	2.3%	2.8%	1.6%

Chi phí tài chính tăng mạnh do nợ vay ngắn hạn tăng nhằm tài trợ cho hàng tồn kho và khoản phải thu

Chi phí QLDN giảm do công ty không chạy campaign quảng cáo cho chương trình Subsidy.

TSNH chủ yếu là các khoản phải thu và HTK. Trong đó, khoản phải thu của khách hàng tăng 110% YTD.

Nợ vay trung bình Q1.2018 tăng nhanh, tăng áp lực lên chi phí tài chính.

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.15	1.18	1.21	1.19	1.25
Hsố TT nhanh	0.54	0.56	0.63	0.56	0.53
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.91	0.91	0.92	0.93	0.92
TSDH/ TTS	0.09	0.09	0.08	0.07	0.08
Hsố Nợ/ TTS	0.79	0.77	0.76	0.78	0.74
Hsố Nợ/ VCSH	3.79	3.39	3.13	3.62	2.85
Nợ ngắn hạn / TTS	0.79	0.77	0.76	0.78	0.74
Nợ DH / TTS	-	-	-	-	-
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	7.81	8.27	7.38	6.01	6.24
Vquay phải thu	58.73	34.92	42.25	59.72	29.93
Vquay phải trả	-	18.82	12.03	24.48	16.31
Số ngày HTK	46.7	44.1	49.4	60.7	58.5
Số ngày phải thu	6.2	10.5	8.6	6.1	12.2
Số ngày phải trả	-	19.4	30.3	14.9	22.4
CCC	-	35.2	27.7	51.9	48.3
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	1.6%	2.3%	2.3%	2.8%	1.6%
LNST/VCSH (%)	-	41.2%	39.9%	35.6%	33.4%
LNST/TTS	8.6%	9.2%	8.4%	7.3%	7.9%
LN từ HĐKD/DTT	1.9%	2.7%	2.6%	3.3%	1.9%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	-	4.51	4.17	4.72	4.24
DT/TTS	3.89	4.04	3.69	3.22	3.48
EBIT/DT	3.2%	3.3%	3.3%	3.5%	3.5%
EBT/EBIT	86.3%	87.1%	86.4%	82.0%	80.5%
lãi ròng/LNTT	79.9%	79.9%	79.9%	80.0%	79.9%
6. Định giá					
PE	17.15	15.34	13.72	9.97	10.11
PB	3.58	5.26	4.58	3.06	2.94
EPS	939	405	1,189	1,770	947
BVPS	21,508	13,867	15,057	16,673	17,620
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-	40.7%	44.7%	38.2%	14.2%
Nợ	-	38.1%	43.6%	36.3%	6.9%
DTT	16.5%	18.0%	23.5%	8.0%	3.4%
LN gộp	18.2%	15.7%	11.1%	1.7%	-1.9%
LNST	31.8%	28.3%	29.7%	4.9%	0.1%
EPS	31.7%	23.8%	29.8%	4.8%	0.8%

Hệ số TT ngắn hạn vẫn ở trong phạm vi an toàn, do HTK và khoản phải thu tăng.

Cơ cấu TS không có nhiều biến động.

Cuối Q1.2019, hệ số Nợ/VCSH giảm mạnh.

Thị trường chung khó khăn khiến số ngày HTK cao so với cùng kỳ. Số ngày phải thu tăng nhanh, BSC cho rằng do chương trình F- Friends và Subsidy.

Mức PE cuối Q1.2019 đang ở mức thấp so với trung bình 5 quý.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

