

# Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT: HOSE)



**PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG – Giá mục tiêu 1 năm: 31.800 Đồng/cp**

**Giá hiện tại: 26.650 Đồng/cp**

**Nguyễn Trần Phương Nga**

[ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)

+84-28 3636 3688 ext. 124

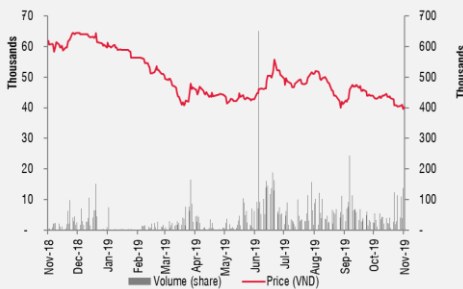
**Ngày 18/12/2019**

## NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	93
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	2.164
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	79
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	65,65/26,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	68.819
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,11
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	2,61
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,01
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLEĐ(%)	N.a

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

FPT retail (FPTshop.com) là một trong những công ty con của CTCP FPT (FPT: HSX). Công ty là một trong hai nhà bán lẻ sản phẩm công nghệ thông tin lớn nhất Việt Nam, thành lập được 5 năm từ năm 2012, muộn hơn nhiều so với Nguyễn Kim (1996) và Thegioididong (2004). FPT nắm giữ 85% cổ phần trước khi bán 30% cho Dragon Capital và Vina Capital vào tháng 8/2017. Ban lãnh đạo cũng bán 5% cho Dragon Capital vào cùng thời điểm đó. Vốn điều lệ hiện tại là 680 tỷ đồng.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### Lợi nhuận tháng 10 ảm đạm do quy mô ngành giảm và dự phòng nợ xấu

#### Kết quả kinh doanh 10T2019

Doanh thu thuần trong 10T2019 đạt 13.755 tỷ đồng (+ 12% YoY), trong khi lợi nhuận ròng đạt 236 tỷ đồng (-11% YoY), lần lượt hoàn thành 78% và 56% kế hoạch năm 2019.

Số lượng cửa hàng đạt 585 cửa hàng FPT tính đến cuối tháng 10/2019, chỉ tăng 1 cửa hàng trong tháng 10 và tăng 52 cửa hàng kể từ đầu năm, thấp hơn nhiều so với kế hoạch mở 100 cửa hàng FPT mới trong năm 2019. Đối với chuỗi nhà thuốc, số lượng nhà thuốc là 56 cửa hàng tại 10T2019, tăng 6 cửa hàng trong tháng 10 và tăng 34 cửa hàng kể từ đầu năm. Công ty đã ký hợp đồng thuê địa điểm cho thêm 14 cửa hàng, do đó đến cuối năm 2019, số lượng nhà thuốc sẽ đạt 70 cửa hàng, hoàn thành kế hoạch năm cho mảng kinh doanh này.

Doanh thu bán hàng online tăng 57% YoY lên 3.295 tỷ đồng, chiếm 24% tổng doanh thu 10T2019, so với chỉ 17% trong 10T2018. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này là do (1) chuyển dịch từ kênh offline sang kênh online và (2) chính sách giá kếp với giá thấp hơn cho khách hàng kênh online so với khách hàng kênh offline.

Doanh thu thuần tháng 10/2019 đạt 1.328 tỷ đồng (+ 4% YoY), chậm hơn nhiều so với mức tăng trưởng 9T2019 là 13% YoY do (1) thiếu vắng doanh thu từ chương trình F-Friend và trợ giá điện thoại di động và (2) khách hàng trì hoãn mua hàng từ tháng 10 đến tháng 11 để chờ đón iPhone 11 sắp tới. Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng trong tháng 10 chỉ đạt 10 tỷ đồng (-77% YoY) và 6 tỷ đồng (-83% YoY). Chúng tôi cho rằng lợi nhuận giảm mạnh trong tháng 10 có thể do (1) dự phòng rủi ro nợ xấu 20 tỷ đồng và (2) chi phí đầu tư phát sinh từ chuyển đổi kỹ thuật số cho tất cả các chuỗi FRT, mặc dù công ty không tiết lộ chính xác khoản chi phí này.

## Triển vọng chuỗi ICT

### Kế hoạch kinh doanh FPT shop

	2018A	2019P	2020P	2021P
Doanh thu, tỷ đồng	15.298	16.800	17.640	17.640
Tăng trưởng YoY		10%	5%	0%
Lợi nhuận trước thuế, tỷ đồng	435	478	516	542
Tăng trưởng YoY		10%	8%	5%

Nguồn: FRT, SSI Research

Theo GFK, giá trị thị trường hàng công nghệ điện tử Việt Nam trong Q3/2019 tăng 1,9% YoY sau hai quý liên tiếp tăng trưởng âm (-3,4% YoY trong Q1 và -5,4% YoY trong Q2). Lũy kế, giá trị thị trường hàng công nghệ điện tử Việt Nam trong 9T2019 giảm -2,4% YoY, do sự suy giảm của mảng máy ảnh kỹ thuật số (-18,7% YoY) và mảng điện thoại di động (-4,5% YoY). Chúng tôi lưu ý rằng thị trường đã có sự chuyển dịch dần từ các thương hiệu điện thoại di động cao cấp (Apple và Samsung) sang trung cấp (Oppo, Realme, Vivo, Xiaomi), do đó giải thích sự sụt giảm trong giá trị thị trường hàng điện thoại di động. Điều này dẫn đến tăng trưởng doanh thu của FRT chậm lại đáng kể.

FRT đã cố gắng thực hiện một số sáng kiến để tăng doanh số cho các cửa hàng của FPT, cụ thể là (1) *chương trình nâng cấp*, (2) thêm các ki-ốt kính mát trong các cửa hàng FPT và (3) thêm các trung tâm máy tính xách tay bên trong các cửa hàng của FPT. Trong khi các ki-ốt kính mát và trung tâm máy tính xách tay bên trong các cửa hàng của FPT vẫn đang trong giai đoạn đầu thử nghiệm, *chương trình nâng cấp* chưa mang lại kết quả như kỳ vọng.

Nhận thấy rằng người tiêu dùng dần dần thay đổi từ mua sắm kênh offline sang kênh online để thuận tiện và giá rẻ hơn, FRT đã cố gắng đẩy mạnh số lượng khách truy cập online trang web fptshop.com.vn thông qua kinh doanh (1) sản phẩm điện tử tiêu dùng của Nguyễn Kim và (2) sản phẩm được sản xuất tại Hoa Kỳ, Nhật Bản và Đức thông qua Fado, một trang web thương mại điện tử xuyên biên giới. Mặc dù FRT không đạt được thỏa thuận chung với Nguyễn Kim, trang web Fado cũng không hấp dẫn khách hàng do (1) hầu hết các mô tả sản phẩm bằng tiếng Anh khiến khách hàng khó có thể đọc hiểu và (2) thời gian giao hàng quốc tế dài. Tuy nhiên, công ty vẫn sẽ duy trì trang web Fado do không đòi hỏi nhiều về chi phí vận hành.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng doanh thu từ các cửa hàng hiện tại của FPT có thể sẽ diễn biến sát với tăng trưởng ngành điện thoại di động, trong đó tăng trưởng có thể giảm do người tiêu dùng hiện ưa chuộng điện thoại di động giá rẻ hơn các sản phẩm cao cấp. Mở thêm cửa hàng có thể sẽ là động lực tăng trưởng chính cho các cửa hàng FPT.

## Triển vọng chuỗi nhà thuốc

### Kế hoạch kinh doanh chuỗi nhà thuốc Long Châu trong dài hạn

	2018A	2019P	2020P	2021P	2022P
Doanh thu, tỷ đồng	384	500	1.900	4.300	6.500
Tăng trưởng YoY		30%	280%	126%	51%
Lợi nhuận trước thuế, tỷ đồng	N.a	-28	-48	6	86
Tăng trưởng YoY		N.a	N.a	N.a	1333%
Số lượng cửa hàng tính đến cuối năm	22	70	220	420	620

Nguồn: FRT, SSI Research

FRT sẽ tập trung nhiều hơn vào việc mở rộng nhà thuốc vào năm 2020 sau khi các vấn đề hợp nhất được giải quyết (chuyển đổi pháp nhân của các cửa hàng Long Châu từ hộ gia đình kinh doanh sang doanh nghiệp). Mảng kinh doanh này ước tính tạo lợi nhuận dương kể từ 2021. Năm 2022, với doanh thu ước tính đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, công ty ước tính chiếm 30% thị phần. Tuy nhiên, công ty vẫn lo ngại về việc chuyển đổi chuỗi nhà thuốc Long Châu - từ việc bán các sản phẩm tiểu ngạch sang các sản phẩm chính ngạch. Điều này sẽ cộng thêm 10% thuế GTGT vào giá vốn hàng bán.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu khác biệt so với các chuỗi nhà thuốc và cửa hàng thuốc truyền thống khác nhờ sự đa dạng sản phẩm. Trung bình, các nhà thuốc Long Châu bán hơn 6.000-7.000 SKU, so với chỉ 1.000 SKU của các đối thủ cạnh tranh. Ngoài ra, Long Châu còn bán thuốc nhập khẩu và thực phẩm chức năng mà các đối thủ cạnh tranh ít bán. Những sản phẩm nhập khẩu này được mang về Việt Nam theo đường xách tay và các phương thức tiểu ngạch, bán tại các hộ kinh doanh nhỏ lẻ do đó có giá rẻ hơn. Nếu FRT chuyển đổi tất cả các nhà thuốc Long Châu từ các hộ kinh doanh nhỏ lẻ sang một doanh nghiệp (để hợp nhất báo cáo tài chính FRT), điều này không chỉ thêm 10% thuế VAT vào chi phí bán hàng, mà còn khiến công ty không thể bán nhiều thuốc và thực phẩm chức năng nhập khẩu qua đường xách tay như trước đây, do đó làm giảm danh mục sản phẩm trong ngắn hạn. Về dài hạn, khi đạt đủ quy mô, FRT có thể chính thức nhập khẩu các sản phẩm này từ nước ngoài để tiếp tục cung cấp sản phẩm đa dạng cho khách hàng.

Chúng tôi vẫn quan ngại về tốc độ mở rộng cửa hàng của FRT. Đối với phân khúc ICT trong năm 2019, công ty đã lên kế hoạch mở mới 100 cửa hàng FPT, nhưng chỉ mở được 52 cửa hàng kể từ đầu năm, do đó có khả năng không đạt kế hoạch về số lượng cửa hàng. Chúng tôi cho rằng tốc độ mở rộng chậm như vậy có thể do hạn chế về mặt bằng cho thuê thương mại. Với kế hoạch đầy tham vọng sẽ dần mở tổng cộng 550 nhà thuốc đến năm 2022 (150 cửa hàng vào năm 2020, 200 cửa hàng vào năm 2021 và 200 cửa hàng vào năm 2022), chúng tôi cho rằng công ty có thể gặp khó khăn trong việc hoàn thành kế hoạch về số lượng cửa hàng cho chuỗi nhà thuốc, dựa trên năng lực mở rộng cửa hàng hiện có.

### Ước tính lợi nhuận 2019-2020

**Năm 2019:** Chúng tôi điều chỉnh ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2019 thành 17.036 tỷ đồng (+ 11% YoY) và 401 tỷ đồng (-8% YoY). Ước tính lợi nhuận giảm chủ yếu là do (1) dự phòng rủi ro nợ xấu và (2) hợp nhất khoản lỗ từ chuỗi nhà thuốc vào báo cáo tài chính FRT.

**Năm 2020:** Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2020 ở mức 18.695 tỷ đồng (+ 9,7% YoY), dựa trên giả định:

- FRT sẽ mở 60 cửa hàng FPT vào năm 2020 (so với 55 cửa hàng vào năm 2019), do đó nâng số lượng cửa hàng cuối năm 2020 lên 648 cửa hàng (so với 588 cửa hàng vào cuối năm 2019). Chúng tôi ước tính tỷ lệ SSSG không thay đổi và chương trình F.Friend và trợ giá điện thoại di động có thể không hoạt động trở lại vào năm 2020. Do đó, việc mở mới cửa hàng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho kênh offline. Trong khi đó, chúng tôi dự báo doanh thu bán hàng online năm 2020 tăng 20% YoY đạt 4.767 tỷ đồng, chậm hơn mức tăng trưởng 63% YoY trong năm 2019 do chúng tôi dự báo cạnh tranh khốc liệt hơn từ các đối thủ quốc tế như Lazada, Shopee và Tiki. Do đó, doanh thu mảng ICT năm 2020 ước tính ở mức 17.398 tỷ đồng (+ 4,7% YoY).
- FRT sẽ mở 100 nhà thuốc mới vào năm 2020, chậm hơn so với kế hoạch của công ty là 150 cửa hàng mới, do đó nâng số lượng cửa hàng tính đến cuối năm 2020 lên 170 cửa hàng (so với 70 cửa hàng vào cuối năm 2019). Tỷ lệ SSSG giả định ở mức 4% cho các cửa hàng hoạt động hơn 2 năm và 10% cho các cửa hàng hoạt động từ 1-2 năm. Như vậy, doanh thu chuỗi nhà thuốc năm 2020 ước tính là 1.297 tỷ đồng (+ 212% YoY).

Mặc dù tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ, chúng tôi ước tính FRT vẫn chịu lỗ cho chuỗi nhà thuốc vào năm 2020 do quy mô không đủ. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế ở mức 420 tỷ đồng, tăng 4,8% YoY, thấp hơn mức tăng trưởng doanh thu thuần là 9,7% YoY. Chúng tôi không bao gồm mảng kính mát vào mô hình dự báo do thiếu thông tin từ công ty.

	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần, tỷ đồng	13.147	15.298	17.036	18.695
Tăng trưởng YoY		16,4%	11,4%	9,7%
Lợi nhuận trước thuế, tỷ đồng	363	435	401	420
Tăng trưởng YoY		19,7%	-7,9%	4,8%
Lợi nhuận ròng, tỷ đồng	290	348	320	328
Tăng trưởng YoY		20,0%	-7,9%	2,4%

Nguồn: FRT, SSI Research

## Định giá và quan điểm đầu tư

Giá cổ phiếu đã giảm trong vài tuần qua do lợi nhuận tháng 10/2019 giảm mạnh do thiếu vắng doanh thu từ các chương trình *F.Friend* và *trợ giá điện thoại di động*, cũng như dự phòng nợ xấu liên quan đến hai chương trình này. Điều này sẽ gây áp lực giảm đối với lợi nhuận năm 2019, trong khi việc mở rộng cửa hàng (đối với cả hai chuỗi nhà thuốc và cửa hàng ICT) sẽ giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận 2020 ở mức một chữ số mặc dù quy mô ngành điện thoại di động có thể thu hẹp và ước tính lỗ từ chuỗi nhà thuốc. Lợi nhuận của FRT chủ yếu là từ việc bán điện thoại di động, mảng này có thể tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ tăng trưởng ngành âm. Việc mở mới cửa hàng để giành thị phần trong một ngành đang suy giảm như vậy sẽ gây khó khăn cho công ty, điều này lý giải cho ước tính tăng trưởng lợi nhuận thấp và do đó định giá thấp.

Với mức giá hiện tại là 26.650 đồng/ cổ phiếu, FRT đang giao dịch ở mức PE 2019 và 2020 tương ứng là 6,6 lần và 6,2 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình khu vực là 15,3 lần. Với PE mục tiêu là 7,5 lần (giảm từ 10 lần) và EPS 2020 pha loãng là 4.234 đồng, chúng tôi đặt giá mục tiêu 1 năm ở mức **31.800 đồng/ cổ phiếu**, tăng 19,3% so với giá hiện tại. Chúng tôi đánh giá **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu.

Tên công ty	Vốn hóa thị trường, triệu USD	TTM PE	PB	PS	ROE (%)	Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)
Com7 PCL	1.077,30	29,6	10,9	1,1	39,8	46,4
Suning.com Co Ltd	13.180,40	4,8	1	0,3	22,1	216,4
Erajaya Swasembada Tbk PT	345,8	13,6	1	0,2	8,3	150,4
GOME Retail Holdings Ltd	1.899,90	N.a	0,9	0,2	-29,3	-986,2
Mobile World Investment Corp	2.116,20	13,3	4,3	0,5	37,7	30,5
International Housewares Retail	166	10,8	1,7	0,5	16,1	13,6
Erajaya Swasembada Tbk PT	345,8	13,6	1	0,2	8,3	150,4
Mida Assets PCL	44,5	138,1	0,3	0,5	0,8	25,5
SPVI PCL	38,2	18,4	3,3	0,4	19	48,4
Bhatia Communications & Retail	13	18,3	N.a	0,6	14,4	41,6
<b>Trung bình</b> (không bao gồm dữ liệu bất thường)		<b>15,3</b>	15,3	2,7	0,4	13,7

Nguồn: Bloomberg tại ngày 9/12/2019, SSI Research

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	638	1,069	1,572	1,942
+ Đầu tư ngắn hạn	0	4	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,016	1,274	1,418	1,556
+ Hàng tồn kho	1,723	2,506	2,812	3,078
+ Tài sản ngắn hạn khác	131	150	168	184
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,509</b>	<b>5,002</b>	<b>5,970</b>	<b>6,759</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	76	84	94	103
+ GTCL Tài sản cố định	46	46	205	441
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	240	223	250	274
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>362</b>	<b>352</b>	<b>549</b>	<b>818</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,871</b>	<b>5,355</b>	<b>6,519</b>	<b>7,577</b>
+ Nợ ngắn hạn	3,075	4,196	5,119	5,929
Trong đó: vay ngắn hạn	1,173	2,947	3,718	4,395
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3,075</b>	<b>4,196</b>	<b>5,119</b>	<b>5,929</b>
+ Vốn góp	400	680	790	798
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	396	454	585	835
+ Quý khác	0	25	25	15
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>796</b>	<b>1,159</b>	<b>1,400</b>	<b>1,648</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,871</b>	<b>5,355</b>	<b>6,519</b>	<b>7,577</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	179	-1,369	-6	42
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	263	0	-182	-270
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1,262	1,799	692	597
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-819</b>	<b>431</b>	<b>504</b>	<b>369</b>
Tiền đầu kỳ	1,458	638	1,069	1,572
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>638</b>	<b>1,069</b>	<b>1,572</b>	<b>1,942</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.14	1.19	1.17	1.14
Hệ số thanh toán nhanh	0.54	0.56	0.58	0.59
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.21	0.26	0.31	0.33
Nợ ròng / EBITDA	1.71	2.27	3.64	3.76
Khả năng thanh toán lãi vay	5.60	5.54	4.08	3.65
Ngày phải thu	5.9	6.5	5.4	5.4
Ngày phải trả	47.1	30.4	18.4	18.6
Ngày tồn kho	59.1	58.2	65.3	66.0
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.21	0.22	0.21	0.22
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.79	0.78	0.79	0.78
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	3.86	3.62	3.66	3.60
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.47	2.54	2.66	2.67
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1.47	2.54	2.66	2.67

Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13,147</b>	<b>15,298</b>	<b>17,036</b>	<b>18,695</b>
Giá vốn hàng bán	-11,330	-13,255	-14,872	-16,278
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,816</b>	<b>2,044</b>	<b>2,164</b>	<b>2,417</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	54	43	70	91
Chi phí tài chính	-82	-101	-136	-165
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1,154	-1,225	-1,388	-1,573
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-300	-358	-345	-387
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>334</b>	<b>403</b>	<b>365</b>	<b>383</b>
Thu nhập khác	29	32	36	37
Lợi nhuận trước thuế	363	435	401	420
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>290</b>	<b>348</b>	<b>320</b>	<b>328</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>290</b>	<b>348</b>	<b>320</b>	<b>338</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	-10
EPS cơ bản (VND)	4,135	4,961	4,057	4,276
Giá trị sổ sách (VND)	19,911	16,673	17,412	20,473
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	1,000	1,000	1,000
EBIT	442	530	531	578
EBITDA	443	531	553	612
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	21.1%	16.4%	11.4%	9.7%
EBITDA	32.3%	19.9%	4.1%	10.7%
EBIT	32.7%	20.0%	0.0%	8.9%
Lợi nhuận ròng	39.7%	20.0%	-7.9%	2.4%
Vốn chủ sở hữu	54.6%	45.5%	20.8%	17.7%
Vốn điều lệ	100.0%	70.0%	16.2%	1.0%
Tổng tài sản	-17.8%	38.3%	21.7%	16.2%
<b>Định giá</b>				
PE	N.a	14.1	6.8	6.4
PB	N.a	4.3	1.6	1.3
Giá/Doanh thu	N.a	0.3	0.1	0.1
Tỷ suất cổ tức	N.a	1.4%	3.6%	3.6%
EV/EBITDA	1.2	12.7	7.3	6.6
EV/Doanh thu	0.0	0.4	0.2	0.2
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.8%	13.4%	12.7%	12.9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	2.9%	3.1%	2.6%	2.5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2.2%	2.3%	1.9%	1.8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8.8%	8.0%	8.1%	8.4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2.3%	2.3%	2.0%	2.1%
ROE	44.2%	35.6%	25.0%	21.5%
ROA	6.8%	7.5%	5.4%	4.7%
ROIC	14.3%	14.0%	9.2%	8.1%

Nguồn: FRT, SSI Research

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1,069	542	1,085	1,152
+ Đầu tư ngắn hạn	4	16	599	574
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,274	1,292	985	1,189
+ Hàng tồn kho	2,506	2,385	2,145	2,325
+ Tài sản ngắn hạn khác	150	112	101	167
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,002</b>	<b>4,348</b>	<b>4,915</b>	<b>5,407</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	84	88	94	100
+ GTCL Tài sản cố định	46	47	48	48
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	223	222	233	247
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>352</b>	<b>357</b>	<b>374</b>	<b>395</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,355</b>	<b>4,705</b>	<b>5,290</b>	<b>5,802</b>
<b>Nợ</b>				
+ Nợ ngắn hạn	4,196	3,482	4,035	4,476
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>2,947</i>	<i>2,204</i>	<i>2,932</i>	<i>3,082</i>
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>4,196</b>	<b>3,482</b>	<b>4,035</b>	<b>4,476</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	116	454	385	282
+ Quỹ khác	1,042	769	870	1,045
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,159</b>	<b>1,223</b>	<b>1,255</b>	<b>1,327</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,355</b>	<b>4,705</b>	<b>5,290</b>	<b>5,802</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-830	333	357	-556
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	0	4	-480	473
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1,024	-743	666	150
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>195</b>	<b>-406</b>	<b>543</b>	<b>67</b>
Tiền đầu kỳ	874	948	542	1,085
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1,069</b>	<b>542</b>	<b>1,085</b>	<b>1,152</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.19	1.25	1.22	1.21
Hệ số thanh toán nhanh	0.56	0.53	0.66	0.65
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.26	0.16	0.42	0.39
Nợ ròng / EBITDA	10.51	14.74	12.22	15.27
Khả năng thanh toán lãi vay	6.34	3.50	4.95	3.60

Nguồn: FRT, SSI Research

Tỷ đồng	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,266</b>	<b>4,018</b>	<b>3,985</b>	<b>4,424</b>
Giá vốn hàng bán	-3,703	-3,538	-3,441	-3,870
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>563</b>	<b>479</b>	<b>544</b>	<b>555</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	17	10	15	25
Chi phí tài chính	-29	-35	-33	-39
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-299	-313	-336	-354
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-109	-66	-77	-102
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>142</b>	<b>75</b>	<b>113</b>	<b>84</b>
Thu nhập khác	8	6	8	7
Lợi nhuận trước thuế	151	80	120	91
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>120</b>	<b>64</b>	<b>94</b>	<b>72</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>120</b>	<b>64</b>	<b>97</b>	<b>73</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	-3	-1
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	0	0	0	0
Giá trị sổ sách (VND)	16,673	17,620	17,956	16,539
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	179	113	151	126
EBIT	179	113	151	126
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	8.0%	3.4%	10.8%	24.5%
EBITDA	14.0%	10.0%	20.6%	1.3%
EBIT	14.8%	10.1%	20.7%	1.3%
Lợi nhuận ròng	4.9%	0.1%	13.8%	-11.2%
Vốn chủ sở hữu	45.5%	42.1%	33.1%	29.6%
Vốn điều lệ	70.0%	70.0%	1.0%	16.1%
Tổng tài sản	38.2%	14.2%	27.8%	37.1%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.2%	11.9%	13.6%	12.5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3.9%	2.5%	3.3%	2.7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	2.8%	1.6%	2.4%	1.6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7.0%	7.8%	8.4%	8.0%
Chi phí quản lý./Doanh thu thuần	2.6%	1.6%	1.9%	2.3%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.22	0.26	0.24	0.23
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.78	0.74	0.76	0.77
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	3.62	2.85	3.22	3.37
Nợ/Vốn chủ sở hữu	2.54	1.80	2.34	2.32
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	2.54	1.80	2.34	2.32

## 1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:phuonghv@ssi.com.vn">phuonghv@ssi.com.vn</a>
Nguyễn Trần Phương Nga	Chuyên viên phân tích	<a href="mailto:ngantp@ssi.com.vn">ngantp@ssi.com.vn</a>