

Khuyến nghị:

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	84,000
Giá đóng cửa	75,000
Upside	12.0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

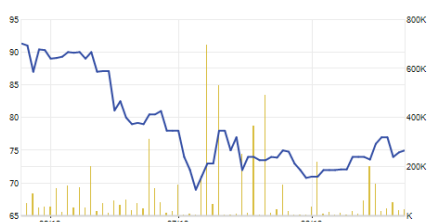
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (Triệu cp)	68
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,100
Giá cao nhất 52 tuần	98,824
KLGD TBình 10 ngày (cp)	13,714
Sở hữu NGTNN	0

Cổ đông lớn

VINAWEALTH FUND	7.89
HANOI INVESTMENTS	3.84
WAREHAM GROUP LTD	3.75
AMERSHAM INDUSTRIE	3.10
JPMORGAN CHASE	2.74

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Chuỗi bán lẻ điện thoại và thiết bị di động lớn thứ 2 sau MWG. Số lượng cửa hàng bán lẻ FPTshop đạt 480 vào cuối năm 2017.

KỶ VỌNG TĂNG THỊ PHẦN

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu FRT với giá mục tiêu 84,000 đồng/cp (+11.7% so với mức giá đóng cửa ngày 28/08/2017) dựa trên 2 phương pháp định giá là FCFF và PE.

Rủi ro đầu tư

- Việc hoàn thiện hoạt động kinh doanh chuỗi Dược phẩm
- Cạnh tranh gay gắt giành thị phần ở mảng điện thoại di động do mức độ bão hòa

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận của FRT năm 2018 dự kiến đạt lần lượt 16,448 tỷ đồng (+19.2% yoy) và 374 tỷ đồng (+29% yoy). EPS 2018 = 8,887 đồng (giả sử trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi 5%).

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 1H2018 lần lượt đạt 7,448 tỷ đồng (+17% yoy) và 183.1 tỷ đồng (+30% yoy)

Cập nhật doanh nghiệp

Tăng trưởng doanh thu bình quân mỗi cửa hàng duy trì mức cao chủ yếu nhờ vào sự đóng góp từ các chương trình mới. Hiện tại, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bình quân cửa hàng cũ (SSSG) của FRT đạt khoảng 10% (bao gồm cửa hàng cũ, F-Friend, trợ giá nhà mạng và kênh online).

Trong 2H2018, FRT dự kiến sẽ mở thêm khoảng 60 cửa hàng với mục tiêu khoảng 576 cửa hàng. BSC đánh giá khả năng mở rộng thêm cửa hàng của FRT vẫn còn do (1) thị phần FRT năm 2017 khoảng 18.2% và 18.5% trong chuỗi điện thoại và máy tính, tuy nhiên việc mở rộng sẽ đối mặt nhiều thử thách khi phần lớn thị phần đã nằm trong tay MWG, vì vậy FRT sẽ phải hướng đến thị phần của các chuỗi khác như VienThongA hay các cửa hàng nhỏ lẻ và (2) Hỗ trợ tăng trưởng từ các chương trình mới như F-Friend và Trợ giá từ nhà mạng.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng của Long Châu bước đầu đạt được những tín hiệu khả quan. Doanh thu thuần trong 6T2018 đạt 154 cửa hàng (+92% yoy). BLN góp cải thiện mạnh từ mức 14% cùng kỳ lên mức 17%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận trước thuế giảm từ mức 5% xuống còn mức 2.7% chủ yếu do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh, tập trung chủ yếu về đầu tư đội ngũ nhân viên và cơ sở vật chất. Trong 6T/2018, FRT đã mở mới thêm được 11 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên mức 15 cửa hàng

Các báo cáo khác

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2018. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế 1H2018 lần lượt đạt 7,448 tỷ đồng (+17% yoy) và 183.1 tỷ đồng (+30% yoy) chủ yếu nhờ vào (1) tốc độ mở cửa hàng mới và (2) Tăng trưởng bình quân mỗi cửa hàng duy trì mức cao mặc dù thị trường đã bão hòa (đóng góp chính trong đó từ chương trình F-Friend và trợ giá nhà mạng). Biên lợi nhuận gộp đạt 13.2%, tương đương so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận ròng 1H2018 cải thiện nhẹ từ mức 1.77% 1H2017 lên mức 1.96% chủ yếu nhờ vào tối ưu hóa chi phí quản lý doanh nghiệp.

Tăng trưởng doanh thu bình quân mỗi cửa hàng duy trì mức cao chủ yếu nhờ vào sự đóng góp từ các chương trình mới. Hiện tại, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bình quân cửa hàng cũ (SSSG) của FRT đạt khoảng 10% (bao gồm cửa hàng cũ, F-Friend, trợ giá nhà mạng và kênh online), nếu tính riêng SSSG của các cửa hàng F-Shop cũ khoảng 3%. Doanh thu bình quân 6T.2018 của F-shop khoảng 2.1 -2.2 tỷ/tháng. Số lượng cửa hàng F-Shop tăng 43 shop nâng tổng quy mô số lượng cửa hàng lên mức 516 cửa hàng.

Ngoài ra trong 2H2018, FRT dự kiến sẽ mở thêm khoảng 60 cửa hàng với mục tiêu khoảng 576 cửa hàng. BSC đánh giá khả năng mở rộng thêm cửa hàng của FRT vẫn còn do (1) thị phần FRT năm 2017 khoảng 18.2% và 18.5% trong chuỗi điện thoại và máy tính, tuy nhiên việc mở rộng này sẽ đối mặt nhiều thử thách khi phần lớn thị phần đã nằm trong tay MWG, vì vậy FRT sẽ phải hướng đến thị phần của các chuỗi khác như VienThongA hay các cửa hàng nhỏ lẻ và (2) Hỗ trợ tăng trưởng từ các chương trình mới như F-Friend và Trợ giá từ nhà mạng.

Chương trình F-Friend đóng góp 367 tỷ đồng (+51% yoy) doanh thu trong 1H2018, tương ứng với tỷ trọng 4.9%, tăng từ mức 3.8% trong 1H17. Hiện tại, FRT đã ký với 2,210 doanh nghiệp, số lượng thành viên là 870,000 người. Mức tăng trưởng của chương trình F-Friend vẫn chưa đạt kỳ vọng của FRT chủ yếu do việc có lỗi hổng về phần mềm khóa trong T5/2018, vì vậy FRT đã ngưng phát triển khách hàng mới và dừng cũng cấp dịch vụ cho khách hàng có nợ xấu.

Mục tiêu 2H2018 của F-Friend. Đến T7/2018, FRT đã hoàn thành bản vá lỗi bảo mật hệ thống và bắt đầu chạy lại chương trình từ T8/2018. Để giảm rủi ro về các khoản nợ xấu, FRT hiện đang đàm phán với các công ty dịch vụ tài chính và ngân hàng để phát hành một dạng thẻ hội viên dưới hình thức thẻ tín dụng. FRT dự kiến tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm thêm các khách hàng mới, dự kiến nâng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu lên mức 7%.

Chương trình trợ giá từ nhà mạng đóng góp 285 tỷ đồng doanh thu 1H2018, chiếm 3.8% trong cơ cấu doanh thu FRT. Tổng số lượng sản phẩm đã bán trong 1H2018 đạt 31,000 sản phẩm. Theo đánh giá của FRT, kết quả kinh doanh mảng này cũng thấp hơn so với kế hoạch đề ra cửa họ (chiếm 5% cơ cấu doanh thu). Nguyên nhân chủ yếu là do (1) Chiến dịch truyền thông về chương trình mới chưa đạt hiệu quả, (2) Sản phẩm còn khá mới đối với khách hàng (thời gian tìm hiểu) và nhân viên (thời gian đào tạo bán hàng).

Mục tiêu 2H2018 của chương trình trợ giá từ nhà mạng. Hiện tại, FRT đã chạy TVC quảng cáo mới từ đầu tháng 8, so sánh 2 tuần đầu tháng 8 đã có những điểm tích cực ban đầu như các chỉ số về traffic vào web và số cuộc gọi lên Call Center tăng 30%. Mục tiêu tăng gấp đôi doanh số mảng này trong 6 tháng cuối năm 2018, tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu lên mức 6%.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng của Long Châu bước đầu đạt được những tín hiệu khả quan. Doanh thu thuần trong 6T2018 đạt 154 cửa hàng (+92% yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 14% cùng kỳ lên mức 17%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận trước thuế giảm từ mức 5% xuống còn mức 2.7% chủ yếu do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh, tập trung chủ yếu về đầu tư đội ngũ nhân viên và cơ sở vật chất. SSSG của chuỗi được (4 cửa hàng cũ) đạt khoảng 9%. Hiện tại số lượng SKU của 1 cửa hàng Long Châu là khoảng 6,000 loại sản phẩm trong khi đó số lượng SKU của chuỗi Pharmacity là 1,000 sản phẩm.

Trong 6T/2018, FRT đã mở mới thêm được 11 cửa hàng, nâng tổng số cửa hàng lên mức 15 cửa hàng như Q2 (1 cửa hàng), Q3 (1 cửa hàng), Gò Vấp (2 cửa hàng), Q7 (3 cửa hàng), Q10 (1 cửa hàng) và nhiều khu vực khác HCM. Số lượng cửa hàng FRT dự kiến mở trong năm 2018 là 30 cửa hàng.

Thời gian hoàn vốn của chuỗi Dược thường mất khoảng 6 tháng, điều này phụ thuộc tương đối nhiều vào chi phí thuê mặt bằng. Mức doanh thu để hoàn vốn EBTIDA cho cửa hàng Dược thường khoảng 1.2 đến 1.5 tỷ đồng/tháng.

Quản lý hàng tồn kho: Hiện tại FRT đang chia làm 2 loại: (1) Đối với các loại thuốc cũ đã có thời gian lưu hành, FRT đang sử dụng bar code (mã vạch) và hệ thống master data để quản lý và phân bổ hàng tồn kho một cách hợp lý, chúng tôi đánh giá đây là một trong những điểm cốt lõi của việc cải thiện và nâng cao hiệu suất hoạt động, (2) Đối với các sản phẩm mới được trình dược viên giới thiệu cho bác sĩ, hiện nay FRT vẫn phải sử dụng phương pháp thủ công để phân tích và cập nhật vào hệ thống bán hàng, sau thời gian lưu hành thì sẽ được đưa vào hệ thống.

Tỷ trọng cơ cấu ngành hàng hiện tại: 60% thuốc, 30% thực phẩm chức năng và 10% dược mỹ phẩm. Ngoài ra, trong Q4/2018, FRT dự kiến cũng sẽ bắt đầu hợp nhất chuỗi Long Châu vào báo cáo tài chính năm 2018.

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận của FRT năm 2018 dự kiến đạt lần lượt 16,448 tỷ đồng (+19.2% yoy) và 374 tỷ đồng (+29% yoy) dựa trên giả định (1) SSSG của các chuỗi cửa hàng FRT năm 2018 là 10%, (2) Số lượng cửa hàng FPT- Shop đạt 560 cửa hàng, số lượng cửa hàng dược là 30 cửa hàng. EPS 2018 = 8,887 đồng (giả sử trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi 5%).

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	3,022	2,876	3,949	3,884	3,596
LN gộp	390	445	568	488	498
DT tài chính	11	11	12	10	8
CP tài chính	(24)	(17)	(12)	(26)	(26)
Lãi vay	(23)	(16)	-	(22)	(22)
CP bán hàng	(233)	(305)	(342)	(307)	(310)
CP QLDN	(70)	(64)	(89)	(93)	(74)
Lãi/lỗ HĐKD	74	71	137	73	95
TN nhập khác (ròng)	7	7	7	7	8
LN trước thuế	81	78	144	80	103
LN sau thuế	64	62	115	64	83
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	64	62	115	64	83
EPS					
TS ngắn hạn	2,610	2,579	3,515	3,761	3,810
Tiền và TĐ Tiền	584	574	638	606	507
Phải thu ngắn hạn	826	598	808	1,055	1,153
Tồn kho	1,137	1,067	1,723	1,895	1,898
TS ngắn hạn khác	62	59	133	121	101
TS dài hạn	331	345	360	358	357
Phải thu dài hạn	72	74	76	78	81
TSCĐ	1	46	46	46	46
TSCĐ hữu hình	1	45	46	5	5
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	1	1	1	41	41
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
TS dài hạn khác	213	225	238	234	230
Tổng TS	2,942	2,924	3,875	4,119	4,168
Nợ phải trả	2,313	2,233	3,079	3,259	3,225
Nợ ngắn hạn	2,313	2,233	3,079	3,259	3,225
Vay ngắn hạn	1,565	1,301	1,173	2,454	2,121
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	628	690	796	860	943
và thiết bị đi	200	200	400	400	680
LN chưa phân phối	428	490	396	460	263
Tổng nguồn vốn	2,942	2,924	3,875	4,119	4,168
% yoy DT	29%	6%	#N/A	17%	19%
Biên ln gộp	12.9%	15.5%	14.4%	12.6%	13.8%
Lãi vay/DTT	0.7%	0.6%	0.0%	0.6%	0.6%
CP bán hàng/DTT	7.7%	Báo cáo	8.7%	7.9%	8.6%
	2.3%	2.2%	2.2%	2.4%	2.0%
Biên ln thuần	2.1%	2.2%	2.9%	1.6%	2.3%

Dự báo DTT 2018 +19.2% yoy dựa trên giả định tăng thêm 87 cửa hàng FPTshop, nâng tổng số thành 560 cửa hàng. Hoạt động của chuỗi được sẽ được hợp nhất trong cuối năm 2018 (giả định mở thêm 30 cửa hàng năm 2018 và 50 cửa hàng trong năm 2019)

Biên LNG của FRT được dự báo ở mức thận trọng là 13.8% năm 2018. BSC kỳ vọng biên LNG của FRT sẽ cải thiện dần lên mức 14% trong năm 2019 khi chuỗi cửa hàng được nhân rộng.

Phải thu ngắn hạn tăng mạnh +42.6% chủ yếu do khoản phải thu từ chương trình trợ giá nhà mạng, trong đó khoản mục từ Mobifone là 243.2 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận ròng cải thiện nhờ vào (1) Tối ưu hóa chi phí quản lý doanh nghiệp và cải thiện biên lợi nhuận gộp. Mức biên lợi nhuận gộp vẫn còn thấp nếu so với TGDĐ ở thời điểm có quy mô tương đương (Năm 2015 SL cửa hàng thegioididong là 564, biên LNG là 15.53%)

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

