

Khuyến nghị: **Mua**

Lương Thu Hương (PTCB)

huonglt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 148,300

Giá niêm yết 125,000

Upside 18.6%

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu

Giá cut loss

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)

Vốn hóa (tỷ đồng)

Giá cao nhất 52 tuần

KLGĐTB10 phiên (ng cp)

Sở hữu nước ngoài

Cổ đông lớn

CTCP FPT 47%

VinaCap 15%

DragonCap 20%

Các cổ đông khác 18%

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.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Niêm yết HSX ngày 26/04/2018

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu FRT với giá mục tiêu 148,300 đồng (+18.6% so với mức giá tham chiếu 125,000 đồng/cp ngày 26/04/2018)

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC dự báo DTT 2018 đạt 16,204 tỷ đồng (+23.26%yoy), LNST 2018 đạt 385 tỷ đồng (+33%yoy), EPS 2018 = 9,327 đồng (giả sử trích 3% quỹ KTPL và số lượng cp là 40 triệu)

Cập nhật KQKD Q1/2018: DTT Q1 đạt 3,884 tỷ đồng (+17%yoy), LNST Q1 đạt 63.9 tỷ đồng (+32%yoy), sssg Q1 đi ngang

Catalyst

- Niêm yết trên HSX từ 26/04/2018
- Tiếp tục mở rộng chuỗi cửa hàng (tăng thêm 100/480 FPTshop và 12 FStudio), cải thiện biên LNG
- Triển vọng từ chuỗi được Long Châu (quy mô cả thị trường bán lẻ được phẩm là 5 tỷ USD/năm), hợp nhất về FRT từ cuối 2018

Rủi ro đầu tư

- Mức độ bão hòa của thị trường điện thoại di động
- Việc hoàn thiện hoạt động kinh doanh chuỗi được

Cập nhật doanh nghiệp

Kế hoạch kinh doanh 2018. FRT đặt mục tiêu DTT 2018 đạt 16,020 tỷ đồng (+22%yoy), LNST 2018 đạt 377 tỷ đồng (+30%yoy). KQKD Quý 1/2018 LNST Q1 tăng 32%yoy, chúng tôi lưu ý sssg Q1 đi ngang.

Về phương án phát hành cổ phiếu thưởng, dự kiến trong Q2-3/2018, FRT sẽ phát hành tỷ lệ 70%, tổng số cp sau khi phát hành sẽ là 68 triệu cp.

Về phương án phát hành ESOP, dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2019 sau khi có BCTC kiểm toán năm 2018

Mạng bán lẻ điện thoại tiếp tục được mở rộng. Dự kiến trong năm 2018, FRT sẽ mở thêm 100 cửa hàng FPTshop, nâng tổng số lên 580 cửa hàng đến cuối năm. Bên cạnh đó, FRT cũng sẽ mở thêm 12 cửa hàng Fstudio

Mạng Được dự kiến sẽ được hợp nhất về FRT từ cuối năm 2018. FRT mua lại nhà thuốc Long Châu từ tháng 1/2017, mở mới thêm 5 nhà thuốc trong năm 2017, nâng tổng số là 10 nhà thuốc. Dự kiến trong năm 2018 FRT sẽ mở thêm 20 cửa hàng được, tập trung ở khu vực tp Hồ Chí Minh để thử nghiệm về kho và quản trị lưu chuyển hàng hóa.

Kế hoạch kinh doanh 2018: FRT đặt mục tiêu DTT 2018 đạt 16,020 tỷ đồng (+22%yoy), LNST 2018 đạt 377 tỷ đồng (+30%yoy), EPS 2018 = 9,142 đồng (giả định trích 3% quỹ KTPL và số lượng cp là 40 triệu). FRT dự kiến sẽ niêm yết trên HSX vào cuối tháng 4/2018. KQKD Quý 1/2018 lạc quan với DTT Q1 đạt 3,884 tỷ đồng (+17%yoy), LNST Q1 đạt 63.9 tỷ đồng (+32%yoy).

Về phương án phát hành cổ phiếu thưởng, dự kiến trong Q2-3/2018, FRT sẽ phát hành tỷ lệ 70%, tổng số cp sau khi phát hành sẽ là 68 triệu cp.

Về phương án phát hành ESOP, dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2019 sau khi có BCTC kiểm toán năm 2018, ESOP 1% nếu FRT hoàn thành kế hoạch LN từ 90 – 100% và ESOP 2% nếu hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận năm 2018 (giá PH là 10,000 đồng và 50% số cp mới phát hành sẽ hạn chế chuyển nhượng trong 1 năm).

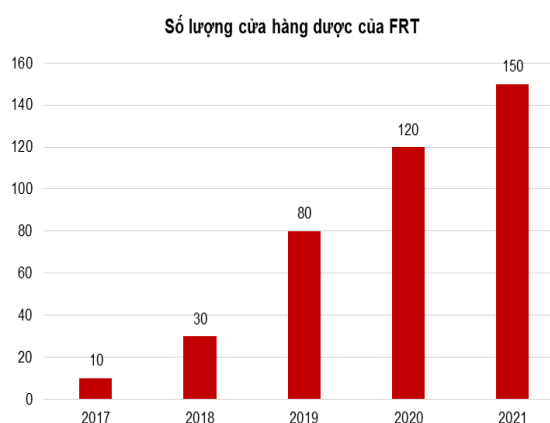
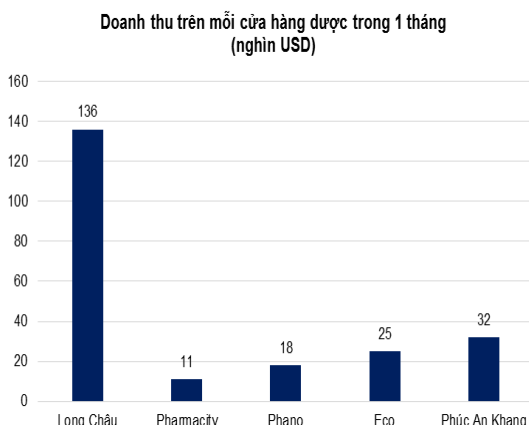
Mạng bán lẻ điện thoại tiếp tục được mở rộng. Dự kiến trong năm 2018, FRT sẽ mở thêm 100 cửa hàng FPTshop, nâng tổng số lên 580 cửa hàng đến cuối năm. Bên cạnh đó, FRT cũng sẽ mở thêm 12 cửa hàng Fstudio do (1) Việt Nam đã trở thành thị trường quan trọng thứ 3 của Apple tại Asean (sau Thái Lan, Singapore), số lượng cửa hàng chính hãng mới chỉ là 15 (trong khi Singapore có 527 cửa hàng, tại Thái Lan là 480, Indonesia là 364), (2) Theo thống kê của FRT hiện hàng xách tay chiếm tới 45% thị phần hàng Apple.

Ngoài ra, FRT cũng đang phát triển một số chương trình nhằm kích thích tiêu dùng:

(1) Chương trình F Friends hướng tới nhân viên doanh nghiệp, cho trừ chi phí mua hàng thông qua lương tháng trong vòng 6 tháng, nợ xấu phát sinh từ chương trình này đang khoảng 21 tỷ đồng (31/12/2017), tuy nhiên khoản nợ xấu này nằm trong tỷ lệ dự trù của FRT, nhằm hạn chế tỷ lệ nợ xấu FRT đã phát triển phần mềm cài sẵn trong máy và thực hiện khóa máy từ xa nếu khách hàng không tiếp tục trả tiền như cam kết. Trong Q1/2018, FFriends đóng góp 21% cho phần doanh thu tăng thêm so với Q1/2017 của FRT

(2) Chương trình trợ giá điện thoại được kết hợp với nhà mạng Vietnamobile và Mobifone, thời gian cam kết 12 tháng, do đó phát sinh 30 – 40% doanh thu từ chương trình là phải thu từ nhà mạng. Trong Q1/2018, Subsidy Smartphone đóng góp 32% cho phần doanh thu tăng thêm so với Q1/2017 của FRT.

Mạng Dược dự kiến sẽ được hợp nhất về FRT từ cuối năm 2018. FRT mua lại nhà thuốc Long Châu từ tháng 1/2017, mở mới thêm 5 nhà thuốc trong năm 2017, nâng tổng số là 10 nhà thuốc. Tổng doanh thu Long Châu hiện chỉ có 60% từ tân dược, còn lại đến từ mỹ phẩm với biên LN rất tốt, biên lợi nhuận trước thuế của cả chuỗi dược khoảng 4.5%/năm. Dự kiến trong năm 2018 FRT sẽ mở thêm 20 cửa hàng dược, tập trung ở khu vực tp Hồ Chí Minh để thử nghiệm về kho và quản trị lưu chuyển hàng hóa. Chi phí mở mới 1 cửa hàng dược khoảng 2.2 tỷ đồng bao gồm chi phí cố định khoảng 700 triệu đồng và 1.5 tỷ đồng vốn lưu động. Hiện mạng dược còn một số vấn đề đang được khắc phục và hợp nhất về FRT từ cuối năm 2018. Từ BCTC 2017, chúng tôi ước tính FRT đã đầu tư khoảng 111 tỷ đồng cho chuỗi bán lẻ dược phẩm.



FRT - Công ty cổ phần Bán lẻ KTS FPT

Phân tích tài chính

23/04/2018

BSC

Báo cáo KQKD

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	10,853	13,147	16,204	18,636
COGS	9,443	11,330	13,935	15,989
Lợi nhuận gộp	1,410	1,816	2,269	2,646
Doanh thu tài chính	75	5	32	43
Chi phí tài chính	75	82	63	57
Chi phí lãi vay	74	79	58	52
Chi phí bán hàng	937	1,154	1,422	1,636
Chi phí QLDN	243	300	370	426
LN thuần từ HĐKD	230	334	445	571
Thu nhập khác	30	29	36	42
Chi phí khác	0	1	1	1
Lợi nhuận khác	30	29	36	41
LNTT	259	363	481	612
Thuế TNDN	52	73	96	122
LNST	208	290	385	490

Dự báo DTT 2018 +23%yoy dựa trên giả định tăng thêm 100 cửa hàng FPTshop, nâng tổng số thành 580 cửa hàng. Hoạt động của chuỗi được sẽ được hợp nhất về FRT từ năm 2019 (giả định mở thêm 20 cửa hàng trong 2018 và 30 cửa hàng trong 2019)

Biên LNG của FRT được dự báo ở mức thận trọng là 14% năm 2018 và 14.20% năm 2019. BSC kỳ vọng biên LNG của FRT sẽ cải thiện tốt khi chuỗi cửa hàng được nhân rộng. (Năm 2015 số lượng cửa hàng thegioioidong là 564, biên LNG là 15.53%)

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018	2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,409	3,509	4,291	4,921
Tiền và tương đương	1,458	638	752	851
Đầu tư tài chính NH	0			
Phải thu ngắn hạn	865	1,016	1,253	1,441
Hàng tồn kho	1,948	1,723	2,124	2,443
TS ngắn hạn khác	138	131	162	186
TÀI SẢN DÀI HẠN	302	362	369	381
Phải thu dài hạn	66	76	71	73
Tài sản cố định	2	46	51	54
TSCĐ hữu hình	1	5	11	14
TSCĐ vô hình	1	41	40	40
Tài sản dài hạn khác	234	240	247	254
TỔNG TÀI SẢN	4,710	3,871	4,660	5,302
NỢ PHẢI TRẢ	4,195	3,075	3,479	3,631
Nợ ngắn hạn	4,195	3,075	3,479	3,631
Vay và nợ NH	2,435	1,173	1,134	932
VỐN CHỦ SỞ HỮU	515	796	1,181	1,671
Vốn điều lệ	200	400	400	400
Cổ phiếu quỹ	(0)	-	-	-
LNST chưa phân phối	315	396	781	1,271
TỔNG CỘNG VỐN	4,710	3,871	4,660	5,302

Năm 2017 phát sinh nợ xấu 21 tỷ đồng từ chương trình F Friends, FRT đã phát triển phần mềm khóa máy hạn chế nợ xấu

BSC ước tính khoản tiền đã chi cho việc đầu tư chuỗi được khoảng 111 tỷ đồng bao gồm 70.86 tỷ đồng cho nhân viên vay và 40.29 tỷ đồng mua lại căn nhà là cửa hàng của chuỗi Long Châu

Dự kiến trong Q2-3/2018, FRT sẽ phát hành tỷ lệ 70%, tổng số cp sau khi phát hành sẽ là 68 triệu cp

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>

