

Ngành Bán lẻ

AGM Note

Tháng 3, 2019

Khuyến nghị **N/a**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

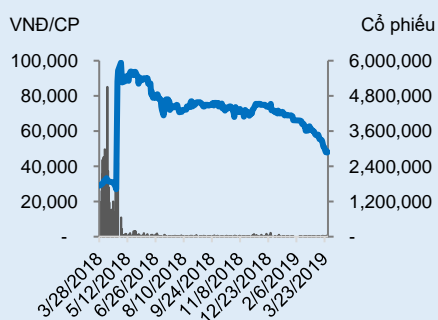
Giá thị trường (28/03/2019) **48.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	47.900-75.500
Vốn hóa	3.264 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	68.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	20.627
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,4
Thu đạt	

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
FRT	-32,1%	-22,0%	-35,1%	-36,4%
VNIndex	11,9%	0,3%	10,2%	-3,7%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Mã giao dịch: FRT

Reuters: FRT.HM

Bloomberg: FRT VN Equity

Nỗ lực duy trì tăng trưởng 2019 với nhiều chiến lược rõ ràng

Các điểm nhấn chính:

- **Doanh thu thuần và LNST năm 2018 đạt 15.298 tỷ (+16,4% y/y) và 348 tỷ (+20,0% y/y).** Mặc dù mảng offline vẫn duy trì là mảng đóng góp trọng yếu vào KQKD với 11.291 tỷ (+9,0% y/y; 73,8% doanh thu 2018), các mảng còn lại cũng thúc đẩy tăng trưởng đáng kể bao gồm kênh online (+20,8% y/y), các sáng kiến bán hàng F-Friend (+27,8% y/y) và Subsidy (+459,2% y/y).
- **Tiếp tục mở rộng chuỗi cửa hàng.** Mở thêm 60 cửa hàng nâng tổng số lượng cửa hàng của FRT lên 533 cửa hàng, bao gồm 519 cửa hàng cung cấp nhiều hãng công nghệ khác nhau và 14 cửa hàng ủy quyền của Apple. Doanh thu trung bình năm 2018 là 2,4 tỷ đồng/ cửa hàng/ tháng, tăng nhẹ 0,4% y/y.
- **Chuỗi được phẩm Long Châu.** Mở mới 16 cửa hàng nâng tổng số lượng cửa hàng lên 22 cửa hàng năm 2018. Doanh thu 2018 đạt 384 tỷ (+92% y/y). Chủ yếu đóng góp bởi chuỗi life-for-life (hoạt động trên 2 năm) chiếm 49% doanh thu. Cơ cấu doanh thu thuốc/ thực phẩm chức năng/ khác là 58:30:12 năm 2018.
- **LNST đạt 348 tỷ (+20,0% y/y), tương ứng với mức BLN ròng là 2,3% năm 2018 so với 2,2% năm 2017,** hỗ trợ bởi hai yếu tố bù đắp lẫn nhau (1) BLN gộp mỏng hơn 13,4% năm 2018 so với 13,8% năm 2017 do đẩy mạnh hai chương trình bán hàng F-Friend và Subsidy và BLN của iPhone giảm và (2) Chi phí hoạt động cải thiện do chương trình F-Friend và Subsidy phát sinh ít chi phí.
- **Vị thế tài chính.** Tiền và tương đương tiền cuối năm 2018 là 948,4 tỷ (18,4% tổng tài sản). Vay nợ ngắn hạn tăng mạnh ở mức 2.497 tỷ (+151,2% y/y) trong khi không có khoản vay dài hạn nào, chủ yếu để tài trợ trữ hàng để phục vụ mùa Tết âm lịch. Tỷ lệ đòn bẩy ở mức cao với D/E là 2,54 lần và D/A là 0,57 lần.
- **Kế hoạch kinh doanh 2019 nhiều thách thức.** Doanh thu đạt 17.700 tỷ (+15,6% y/y) và LNST đạt 418 tỷ (+20,0% y/y) là ở mức khá thách thức trong bối cảnh thị trường điện thoại gia tăng bão hòa và dòng sản phẩm mới của iPhone không mấy thành công, theo quan điểm của chúng tôi.
- **Chiến lược thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 2019 cho mảng offline** bao gồm (1) mở rộng thêm 100 cửa hàng mới, (2) đẩy mạnh hai chương trình bán hàng F-Friend và Subsidy; (3) chiến dịch đổi mới lấy cũ cùng với tăng tỉ trọng bán hàng trả góp. Bên cạnh đó, cũng có những chiến lược cho kênh online như kết hợp với các hãng điện thoại Trung Quốc và sàn thương mại điện tử tại Việt Nam.
- **Chú trọng gia tăng lưu lượng khách hàng vào các cửa hàng cũng như kênh online.** Thông qua (1) Tập trung hơn mảng dịch vụ gia tăng lợi ích như bán sim, thẻ cào điện thoại, thu hộ tiền điện nước và (2) Hợp tác với các nhà bán lẻ khác để phân phối các nhóm sản phẩm khác.

- **Bài toán tăng trưởng lợi nhuận 20% năm 2019 chủ yếu dựa vào mảng phụ kiện điện thoại di động** khi thị trường tiếp tục bão hòa và bù lỗ cho hoạt động của chuỗi nhà thuốc Long Châu. Theo đó, BLĐ đặt kế hoạch doanh thu mảng phụ kiện đạt 1.000 tỷ (+67% y/y) và LNST đạt 483 tỷ (+110% y/y; tương đương 115% KH lợi nhuận năm 2019). BLĐ cho biết FRT đã nhập trực tiếp phụ kiện từ các nhà cung cấp Trung Quốc, theo đó (1) đa dạng hóa danh mục sản phẩm, (2) giảm giá bán trung bình ~20% xuống mức cạnh tranh so với các nhà bán lẻ khác và (3) kỳ vọng nâng mức BLN gộp thêm 10%.
- **Hoạt động của chuỗi nhà thuốc Long Châu đang trên đà tiến triển tốt.** Doanh thu trung bình là 2,2 tỷ đồng/ cửa hàng/ tháng. Áp dụng CNTT vào quản lý hàng hết hạn hoặc gần hết hạn tốt hơn xuống mức 10-20 triệu/ cửa hàng/ tháng so với mức 200 triệu trước khi FRT mua lại Long Châu. Lợi thế cạnh tranh nổi bật là sở hữu 6.000 SKUs so với các hiệu thuốc khác chỉ khoảng 2.000 SKUs.
- **Kỳ vọng mảng nhà thuốc là động lực tăng trưởng chính về trung hạn.** Dự kiến mở mới 50 nhà thuốc năm 2019 và 100-200 nhà thuốc/ năm năm 2020-2022 với mục tiêu đạt 700 nhà thuốc toàn quốc năm 2022. Theo đó, tăng trưởng kép doanh thu là 135%/ năm. FRT dự kiến 2020 hòa vốn và ghi nhận lợi nhuận từ 2021. FRT kỳ vọng chiếm ~30% thị phần kênh nhà thuốc trong 3-4 năm tới.

Quan điểm đầu tư: Vào ngày 28/03/2019, FRT đóng cửa tại mức giá 48.000 đồng/ cổ phần, giảm mạnh 36% từ mức giá 75.000 đồng vào tháng 1/2019 trong bối cảnh thị trường (1) điện thoại di động gia tăng bão hòa cùng với (2) dòng sản phẩm của iPhone đang gặp thách thức tại Việt Nam và (3) chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn đang trong giai đoạn non trẻ. Mặc dù chúng tôi nhận thấy KHKD 2019 có vẻ thách thức cho Công ty, chúng tôi nhận thấy nỗ lực và chiến lược rõ ràng cho từng mảng kinh doanh của FRT năm 2019. Dựa vào KHKD 2019, ESP 2019 của Công ty được ước tính là 6.068 đồng/ cổ phần, theo đó FRT giao dịch tại mức P/E forward 2019 là 7,9 lần so với mức P/E trượt trung bình của FRT từ lúc lên sàn tới nay là 15,4 lần.

Rủi ro đầu tư: (1) Thị trường điện thoại kém khả quan hơn kỳ vọng, theo đó sức mua của khách hàng yếu hơn; (2) Cạnh tranh gay gắt hơn trong thị trường dược phẩm.

Mảng ICT: Chương trình bán hàng F-Friend và Subsidy cho kết quả khả quan năm 2018

Doanh thu thuần và LNST năm 2018 đạt 15.298 tỷ (+16,4% y/y) và 348 tỷ (+20,0% y/y). Chi tiết về hoạt động kinh doanh cốt lõi như sau:

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của FRT năm 2017-2018

Tỷ đồng	2018	2017	Tăng trưởng
Kênh offline	11.291	10.361	9,0%
Kênh online	2.432	2.014	20,8%
F-Friend	811	635	27,7%
Subsidy	764	137	457,7%
Tổng cộng	15.298	13.147	16,4%

Nguồn: FRT

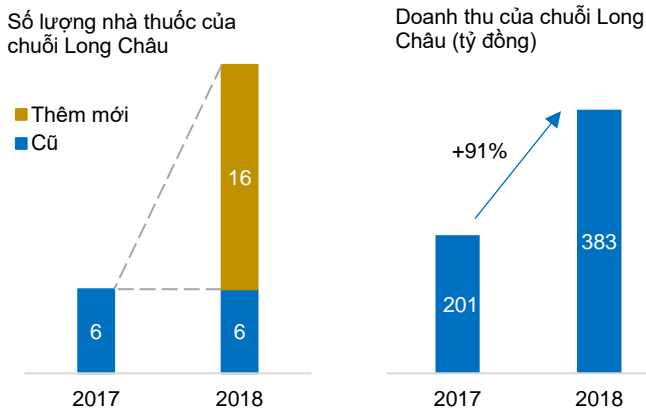
- **Mạng lưới cửa hàng offline:** Doanh thu đạt 11.291 tỷ (+9,0% y/y; 73,8% tổng doanh thu 2018), hỗ trợ chính bởi Công ty tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng toàn quốc thêm 60 cửa hàng năm 2018 nâng tổng số lượng cửa hàng lên 533 cửa hàng năm 2018 (bao gồm: 519 cửa hàng cung cấp nhiều hãng khác nhau và 14 cửa hàng ủy quyền Apple). Theo đó, doanh số trung bình trên cửa hàng năm 2019 đạt 2,4 tỷ/ cửa hàng/ tháng, tăng nhẹ 0,4% y/y trong bối cảnh thị trường điện thoại di động gia tăng bão hòa.
- **Kênh bán hàng online:** Doanh thu đạt 2.432 tỷ (+20,8% y/y; 15,9% tổng doanh thu 2018), hỗ trợ bởi số lượng lưu lượng khách hàng truy cập vào trang web đạt 360 triệu (+41,6% y/y).
- **Chương trình bán hàng F-Friend:** Doanh thu đạt 811 tỷ (+27,8% y/y; 5,3 tổng doanh thu 2018). F-Friend là chương trình tài chính tiêu dùng của FRT cho các doanh nghiệp cho nhân viên của mình. Theo đó, nhân viên của các công ty liên kết với FRT dưới chương trình này có thể mua hàng và trả góp không lãi suất trực tiếp trích từ lương hàng tháng.
- **Chương trình bán hàng Subsidy (trợ giá):** ghi nhận doanh thu 764 tỷ năm 2018 (+459,2% y/y; 5,0% tổng doanh thu 2018) từ mức cơ sở thấp 137 tỷ do Công ty chỉ mới đưa mảng này vào hoạt động cuối năm 2017. Chương trình được thực hiện bởi sự kết hợp giữa các nhà mạng và Công ty, cho phép Công ty bán hàng cho khách hàng với giá ưu đãi hơn nhưng đổi lại khách hàng phải cam kết dùng dịch vụ của nhà mạng trong một khoảng thời gian nhất định.
- **Ưu điểm của hai sáng kiến bán hàng F-Friend và Subsidy** là Công ty trực tiếp tiếp cận khách hàng, thay vì thụ động đợi khách hàng tới mua như những cách bán hàng truyền thống.

Tổng kết 2018, LNST của Công ty đạt 348 tỷ (+20.0% y/y), tương ứng với mức biên lợi nhuận ròng là 2,3% năm 2018 so với mức 2,2% năm 2017. Điều này được hỗ trợ bởi các yếu tố bù đắp sau đây (1) BLN gộp có giảm đôi chút ở mức 13,4% năm 2018 so với 13,8% năm 2017 do Công ty đẩy mạnh hai chương trình bán hàng F-Friend và Subsidy cũng như biên của iPhone giảm và (2) Chi phí hoạt động (bán hàng và quản lý doanh nghiệp) ở mức tốt hơn do các chương trình F-Friend và Subsidy phát sinh ít chi phí như thuê mặt bằng và nhân viên.

Doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu tăng 92% năm 2018

Vẫn chưa hạch toán doanh thu năm 2018. Chưa ghi nhận doanh thu chuỗi bán lẻ dược phẩm Long Châu năm 2018 do các cửa hàng vẫn chưa chuyển sang CTCP FPT Long Châu, công ty con chuyên về bán lẻ mà FRT nắm giữ 75% cổ phần do những trì hoãn về mặt hành chính. FRT chỉ ghi nhận chi phí tài chính cho FPT Long Châu khoảng 64 tỷ đồng trên BCTC năm 2018.

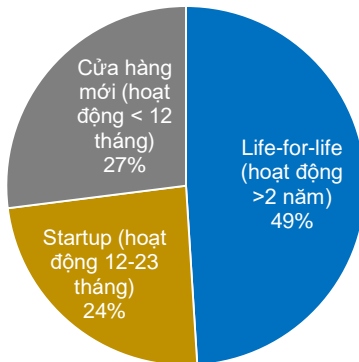
Hình 2: Số lượng nhà thuốc tính đến cuối năm 2018 là 22 cửa hàng; Doanh thu tăng 91% y/y năm 2018



Nguồn: FRT, BVSC

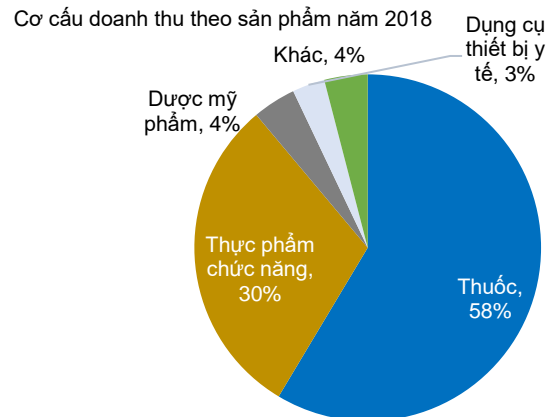
Hình 4: Loại cửa hàng life-for-life đóng góp chủ lực vào doanh thu 2018

Cơ cấu doanh thu theo loại cửa hàng năm 2018



Nguồn: FRT, BVSC

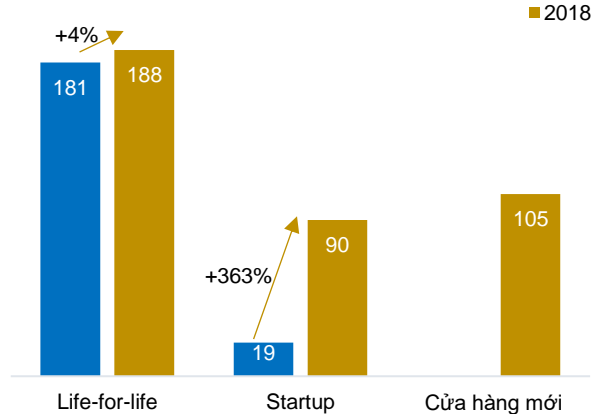
Hình 3: Thuốc và thực phẩm chức năng là hai sản phẩm đóng góp chính vào doanh thu 2018



Nguồn: FRT, BVSC

Hình 5: Loại hình nhà thuốc startup ghi nhận tăng trưởng doanh thu ấn tượng năm 2018

Tăng trưởng của các loại nhà thuốc năm 2018



Nguồn: FRT, BVSC

Doanh thu từ chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt 384 tỷ năm 2018 (+91% y/y), mở mới 16 cửa hàng, theo đó tổng số nhà thuốc của chuỗi cuối 2018 là 22 và thành 3 loại: (1) life-for-life (hoạt động trên 2 năm) có lượng khách hàng lớn và trung thành, duy trì là mảng đóng góp chính vào KDKD và tăng trưởng doanh thu ổn định 4%/ năm; (2) startup (hoạt động trên 12 tháng) có doanh thu 90 tỷ năm 2018 (+363% y/y) và (3) các cửa hàng hoạt động dưới 12 tháng đóng góp 105 tỷ doanh thu. **Thuốc đóng góp doanh thu chính, nhưng thực phẩm chức năng mang lại nhiều lợi nhuận hơn.** Tỷ trọng doanh thu thuốc/ TPCN/ khác năm 2018 là 58:30:12. Tuy nhiên, BLĐ cho biết thuốc chỉ chiếm 35% LN, trong khi thực phẩm chức năng chiếm tới 49% LN năm 2018.

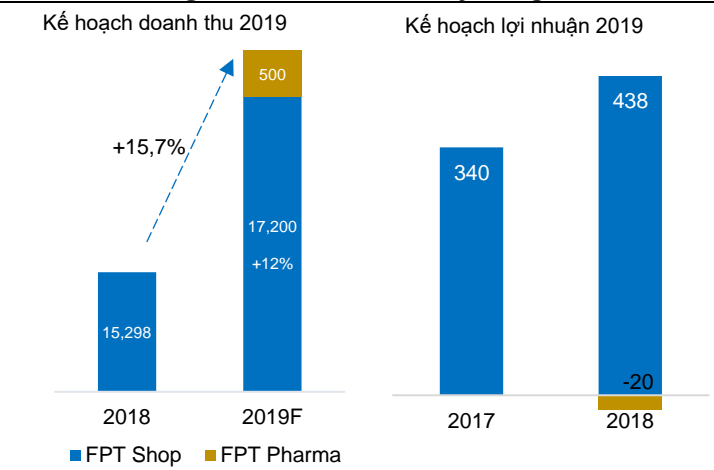
Vị thế tài chính: Tăng nợ vay ngắn hạn phục vụ tích trữ hàng cho mùa Tết Nguyên đán 2019

Tổng tài sản của FRT cuối năm 2018 là 5.168 tỷ (+33,5% y/y), trong đó tiền và tương đương tiền là 948,4 tỷ (18,4% tổng tài sản). Vay nợ ngắn hạn là 2.497 tỷ (+151,2% y/y) trong khi không có khoản vay dài hạn nào, dùng để tài trợ trữ hàng vào dịp cuối năm để phục vụ dịp Tết âm lịch theo đó giải thích mức hàng tồn kho cao của Công ty vào cuối năm 2018 ở mức 2.506 tỷ (+45,4% y/y). Tuy nhiên, BVSC cũng lưu ý rằng vòng quay hàng tồn kho ở mức hợp lý 6,3 lần năm 2018 so với 6,2 lần năm 2017. Tỷ lệ đòn bẩy của FRT năm 2018 ở mức cao với D/E là 2,5x và D/A là 0,6x

Nỗ lực duy trì tăng trưởng 2019 với nhiều chiến lược rõ ràng

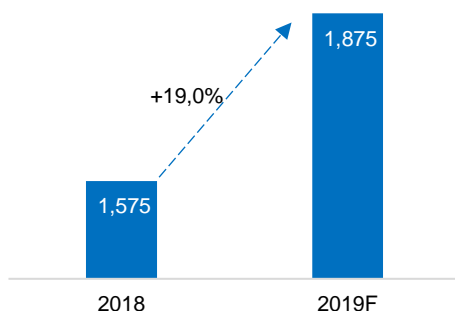
Kế hoạch kinh doanh 2019. Công ty đặt kế hoạch năm 2019 với doanh thu thuần đạt 17.700 tỷ (+15,7% y/y) và LNST đạt 418 tỷ (+20,0% y/y). Trong đó, FRT kỳ vọng mảng công nghệ ICT vẫn là đóng góp chủ lực với 17.200 tỷ, bên cạnh đó doanh thu từ chuỗi nhà thuốc Long Châu đóng góp 500 tỷ. Trong bối cảnh thị trường ĐTDĐ thách thức hơn gần đây, Công ty cũng nhận định duy trì tăng trưởng ở mức hai chữ số như kế hoạch là thách thức, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy Công ty vẫn có động lực và chiến lược để duy trì tăng trưởng trong thời gian sắp tới.

Hình 6: Mảng ICT vẫn đóng góp chủ lực vào KQKD 2019 của FRT. Mảng mới ước tính lỗ 20 tỷ đồng năm 2019



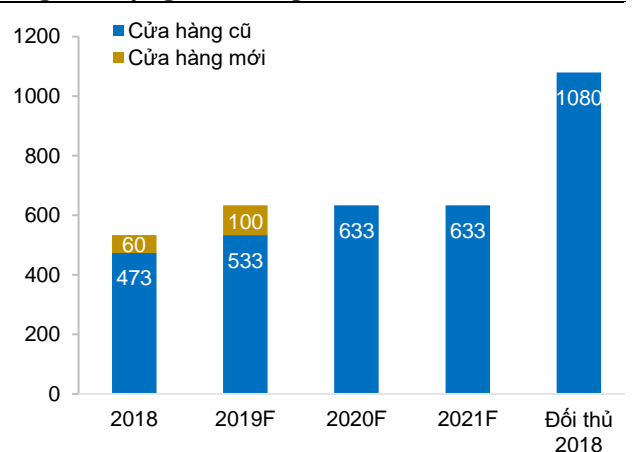
Nguồn: FRT, BVSC

Hình 8: Mở rộng tập khách hàng và hợp tác với nhà mạng mới thúc đẩy tăng trưởng F-Friend và Subsidy



Nguồn: FRT, BVSC

Hình 7: Mục mở rộng thêm 100 cửa hàng nâng tổng số lượng cửa hàng lên 633 năm 2019



Nguồn: FRT, BVSC

Hình 9: Đẩy mạnh chương trình lên đời sản phẩm và hợp tác nhiều hơn với các ngân hàng



HOME CREDIT

FE CREDIT
VAY TIÊU DÙNG TÍN CHẤP

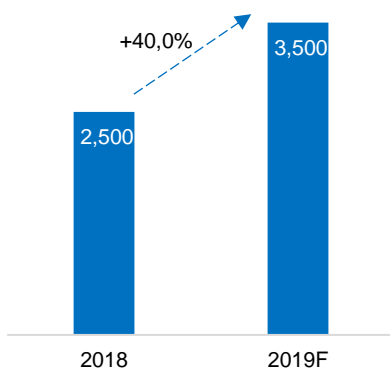
Nguồn: FRT, BVSC

Nhiều chiến lược gia tăng doanh thu mảng công nghệ ở các kênh bán hàng offline:

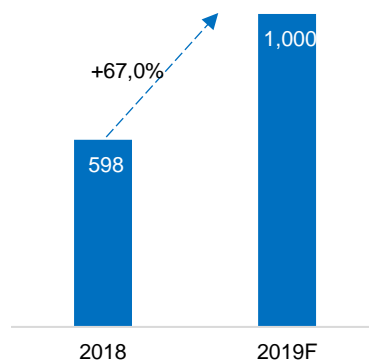
- (1) Tiếp tục mở rộng chuỗi cửa hàng trên toàn quốc, dự kiến thêm 100 cửa hàng nâng tổng số cửa hàng lên 633 năm 2019.
- (2) Tiếp tục khai thác hai chương trình bán hàng (i) F-Friend mở rộng tập khách hàng sang liên kết với các doanh nghiệp có đối tượng khách hàng là nhân viên văn phòng bởi tập khách hàng hiện tại chủ yếu là công nhân và (ii) Subsidy liên kết thêm với nhà mạng thứ ba là Vinaphone năm 2019 từ hai nhà mạng đã liên kết là Mobiphone và Vietnamobile.
- (3) Kết hợp với các vendors để khai thác triệt để hơn nhu cầu lên đời sản phẩm (đổi cũ lấy mới).
- (4) Gia tăng tỉ trọng bán hàng trả góp lên mức cao hơn so với mức 32% tổng doanh thu năm 2018, so với mức ~50% tổng doanh thu của các công ty cùng ngành, theo đó Công ty tiếp tục tìm kiếm cơ hội hợp tác với các công ty tài chính và ngân hàng trong thời gian tới (hiện tại FRT có 21 đối tác) cũng như huấn luyện nhân viên để tăng doanh thu.

Bên cạnh, Công ty cũng tập trung phát triển kênh bán hàng online. Đặt mục tiêu tăng 40% năm 2019, dựa vào những chiến lược hành động như sau:

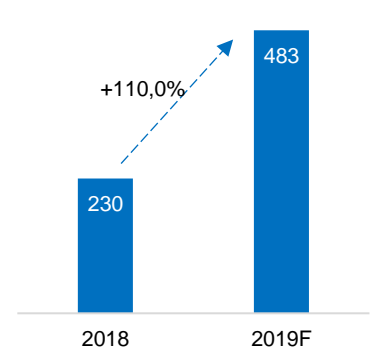
- (1) Hợp tác với các hãng điện thoại chuyên kinh doanh online của Trung Quốc như Xiaomi, Honor (Huawei), Realme để đưa ra nhiều chương trình khuyến mãi, giảm giá để thích ứng với phương thức bán hàng online.
- (2) Kết hợp với một số sàn thương mại điện tử khác như Sendo để tận dụng nguồn tài trợ khuyến mãi và lưu lượng người sử dụng lớn có sẵn của các kênh này.

Hình 10: Kết hợp với các hãng điện thoại Trung Quốc và sàn thương mại để thúc đẩy doanh thu online


Nguồn: FRT, BVSC; Đơn vị: Tỷ đồng

Hình 11: Chiến dịch “1.000 tỷ doanh thu phụ kiện ĐTDĐ” ...


Nguồn: FRT, BVSC; Đơn vị: Tỷ đồng

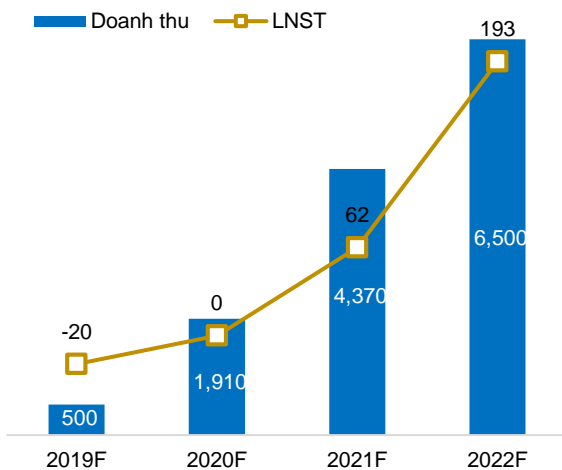
Hình 12: ... là động lực hỗ trợ tăng trưởng chính của FRT trong năm 2019


Nguồn: FRT, BVSC; Đơn vị: Tỷ đồng

Bài toán tăng trưởng lợi nhuận 20% năm 2019 chủ yếu dựa vào mảng phụ kiện điện thoại di động, trong bối cảnh thị trường gia tăng bão hòa và bù lỗ cho hoạt động của chuỗi nhà thuốc Long Châu. Với doanh thu 598 tỷ năm 2018 lợi nhuận ròng của mảng này mang lại là 230 tỷ, theo đó Công ty đặt kế hoạch doanh thu của mảng này năm 2019 là 1.000 tỷ (+67% y/y) và lợi nhuận ròng là 483 tỷ (+110% y/y). Như vậy, kế hoạch lợi nhuận của mảng này là tương đương

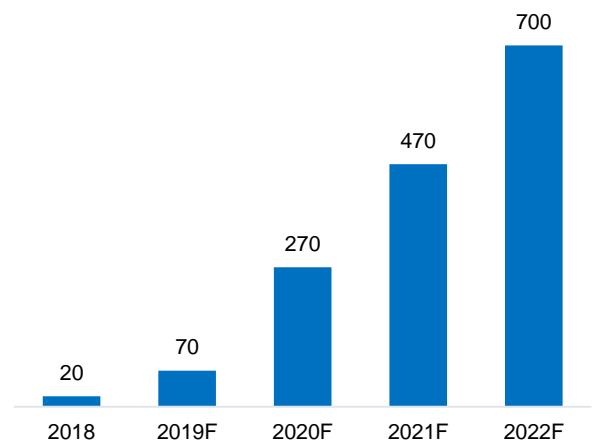
với 115% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2019 của Công ty. Theo BLĐ, FRT gần đây đã có thể trực tiếp nhập hàng phụ kiện từ các nhà phân phối Trung Quốc, theo đó Công ty có những lợi thế cạnh tranh sau (1) đa dạng hóa danh mục sản phẩm, (2) cung cấp cho khách hàng ở mức giá cạnh tranh hơn trước cũng như so với các nhà bán lẻ khác (hạ giá bán trung bình hiện tại xuống khoảng 20% so với năm 2018), (3) biên gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện thêm 10% năm 2019 lên mức ~50%. Bên cạnh đó, Công ty cũng có những chiến lược để tăng lưu lượng khách hàng ở các cửa hàng bằng cách chú trọng hơn mảng các dịch vụ tạo thêm giá trị như bán sim, thẻ cào điện thoại, thanh toán hóa đơn, điện nước song song với huấn luyện nhân viên thêm các kỹ năng bán hàng. Theo đó, kỳ vọng doanh thu của mảng phụ kiện điện thoại di động sẽ tăng trưởng tương quan với lưu lượng khách hàng vào các cửa hàng.

Hình 13: Kế hoạch kinh doanh của chuỗi nhà thuốc Long Châu giai đoạn 2019-2022 (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, BVSC

Hình 14: Kế hoạch mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu giai đoạn 2019-2022



Nguồn: FRT, BVSC

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: tham vọng mở rộng chuỗi nhà thuốc, phát triển là mảng kinh doanh chủ lực và là tiềm năng của Công ty trong những năm tới. Công ty dự kiến mở thêm 50 cửa hàng trong năm 2019 nâng mức tổng số cửa hàng lên 72 cửa hàng. Trong các năm tiếp theo, FRT dự kiến mở thêm 100-200 cửa hàng/ năm đạt 700 cửa hàng vào năm 2022. Chủ yếu dựa vào đánh giá của Công ty về tiềm năng lớn của ngành dược tại Việt Nam (1) Doanh thu ngành dược tại Việt Nam năm 2018 ước tính là khoảng 4,5 tỉ đô tương đương với ngành điện thoại, mặc dù có thể cao hơn do không phải là con số chính thức do còn có nhiều hàng hóa nhập lậu; (2) Mức sống của người Việt Nam cùng với ý thức về sức khỏe tăng; (3) Thị trường có độ mạnh mún cao với khoảng 30,000 nhà thuốc nhỏ lẻ toàn quốc. Theo đó, Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2019-2022 với tốc độ tăng trưởng kép 135%/ năm. Về lợi nhuận, 2019 dự kiến vẫn sẽ ghi nhận lỗ khoảng 20 tỷ đồng và dự kiến 2020 sẽ hòa vốn. Dựa vào kinh nghiệm mở chuỗi và hoạt động tốt hơn, Công ty dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận 62 tỷ năm 2021 và 193 tỷ năm 2022.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu đang trên đà tiến triển khả quan. Một số chi tiết quan trọng được đề cập như sau:

- Doanh thu trung bình hiện tại của chuỗi Long Châu là 1,6 tỷ đồng/ ngày, tương đương với ~48 tỷ đồng/ tháng và 2,2 tỷ đồng/ cửa hàng/ tháng.
- Khả năng cạnh tranh của FRT để lấy được thị trường là 6.000 SKUs (số lượng sản phẩm thuốc và chức năng), so với các nhà thuốc khác chỉ khoảng dưới 2.000 SKUs.
- Tồn kho ở một nhà thuốc thường bằng 1,5 lần tổng chi phí đầu tư của một cửa hàng.
- Công nợ: sản phẩm của các công ty dược phẩm thường bán cho các nhà thuốc nhỏ lẻ, thường trả tiền mặt liền, không nợ gối đầu. Mặc dù, FRT vào cuộc đã thương thảo được công nợ khoảng 15 đến 30 ngày, tuy nhiên vẫn có một số nhà cung cấp vẫn giữ nguyên chính sách cũ.
- Áp dụng công nghệ thông tin vào quản lý thuốc hết hạn hoặc gần hạn cho cải thiện đáng kể ở mức khoảng 10-20 triệu đồng/ tháng (ít hơn 0,1% tổng doanh thu tháng) so với mức trước khi FRT mua Long Châu là 200 triệu đồng/ tháng (1% tổng doanh thu tháng).
- Công ty cũng đang thử nghiệm “trial-and-error” các cửa hàng thuốc của mình tại các vị trí như gần bệnh viện, gần các nhà thuốc lớn khác, khu vực có mật độ giao thông cao, hay ngay tại các cửa hàng FPT shop khác. BLĐ cho biết tất cả đều đang cho kết quả ở mức hợp lý và sẽ tiếp tục đánh giá trong thời gian tới.

Dòng sản phẩm iPhone mới không thuận lợi khả năng sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh iPhone của Công ty vào Q1 2019. Công ty cho biết các dòng sản phẩm mới của iPhone thường thúc đẩy doanh thu các tháng cao điểm từ tháng 11 năm trước đến tháng 3 năm tiếp theo. Tuy nhiên, dòng sản phẩm iPhone mới dường như khá thách thức, do đó KQKD mảng iPhone hai tháng đầu năm không tốt như các năm. Trong bối cảnh này, FRT đa nỗ lực đề nghị Apple có thêm nhiều chính sách hỗ trợ hơn nếu không sẽ không mở thêm F-Studio trong năm nay để giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào một nhóm hàng đang gặp khó khăn.

Các phát triển khác

Kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu năm 2018. Tổng mức chi trả cổ tức năm 2018 là 25%, trong đó cổ tức tiền mặt là 10% (1.000 đồng/ cổ phần; suất cổ tức là 3,1% so với giá hiện tại) và cổ tức cổ phiếu là 15%. Thời gian chi trả cổ tức tiền mặt năm 2018 dự kiến vào quý 2 hoặc quý 3 năm 2019, trong khi phát hành cổ tức cổ phiếu 2018 được thay đổi từ sau khi ĐHCĐ phê duyệt sang Q2 hoặc Q3 2019 phụ thuộc vào tình hình thị trường chung để đảm bảo lợi ích của toàn bộ cổ đông.

Kế hoạch cổ tức năm 2019 là tiền mặt không thấp hơn 10% (1.000 đồng/ cổ phần), tương đương với suất cổ tức là 2,1% năm 2018 so với giá hiện tại của cổ phiếu.

Kế hoạch phát hành ESOP năm 2018. Số lượng phát hành dự kiến là 680,000 cổ phần (tương đương 1% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với giá phát hành là 10.000 đồng/ cổ phần.

Hạn chế chuyển nhượng 50% tổng số cổ phiếu mới phát hành trong vòng một năm kể từ này hoàn tất đợt phát hành ESOP năm 2019. Thời gian phát hành là trong Q2 hoặc Q3 năm 2019.

Kế hoạch phát hành ESOP năm 2019. Cổ đông đã thông qua việc phát hành ESOP năm 2019 dựa trên KQKD của Công ty. Theo đó, thời điểm phát hành dự kiến là 2020 sau khi có Báo cáo tình chính kiểm toán liền trước và hạn chế chuyển nhượng 50% số lượng cổ phiếu mới trong vòng 1 năm. Trong đó tỷ lệ phát hành sẽ là:

- 1% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành nếu FRT hoàn thành trên 90% và dưới 100% KH lợi nhuận.
- 2% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành nếu FRT hoàn thành trên 100% KH lợi nhuận.

Quan điểm đầu tư:

Vào ngày 28/03/2019, FRT đóng cửa tại mức giá 48.000 đồng/ cổ phần, giảm mạnh 36% từ mức giá 75.000 đồng vào tháng 1/2019 trong bối cảnh thị trường (1) điện thoại di động gia tăng bão hòa cùng với (2) dòng sản phẩm của iPhone đang gặp thách thức tại Việt Nam và (3) chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn đang trong giai đoạn non trẻ. Mặc dù chúng tôi nhận thấy kế hoạch kinh doanh 2019 có vẻ thách thức cho Công ty, chúng tôi nhận thấy nỗ lực và chiến lược rõ ràng cho từng mảng kinh doanh của mình trong năm 2019. Dựa vào kế hoạch kinh doanh 2019, ESP 2019 của Công ty được ước tính là 6.068 đồng/ cổ phần, theo đó Công ty đang giao dịch tại mức P/E forward 2019 là 7,9 lần so với mức P/E trượt trung bình của cổ phiếu này từ lúc lên sàn tới nay là 15,4 lần.

Rủi ro đầu tư: (1) Thị trường điện thoại kém khả quan hơn kỳ vọng, theo đó sức mua của khách hàng yếu hơn; (2) Cạnh tranh gay gắt hơn trong thị trường dược phẩm.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	7.950	10.853	13.147	15.298
Giá vốn	6.819	9.443	11.330	13.255
Lợi nhuận gộp	1.131	1.410	1.816	2.044
Doanh thu tài chính	52	75	54	43
Chi phí tài chính	102	75	82	101
Lợi nhuận sau thuế	146	208	290	348

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	789	1.458	638	1.069
Các khoản phải thu ngắn hạn	41	119	306	238
Hàng tồn kho	1.206	1.948	1.723	2.506
Tài sản cố định hữu hình	2	1	5	5
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	2.623	4.710	3.871	5.355
Nợ ngắn hạn	2.311	4.195	3.075	4.196
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	312	515	796	1.159
Tổng nguồn vốn	2.623	4.710	3.871	5.355

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	50,5%	36,5%	21,1%	16,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	255,4%	42,4%	39,7%	20,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,2%	13,0%	13,8%	13,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,8%	1,9%	2,2%	2,3%
ROA (%)	6,9%	5,7%	6,8%	7,5%
ROE (%)	78,1%	50,2%	44,2%	35,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,88	89,1%	79,4%	78,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	7,41	814,2%	386,1%	362,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.287	10.375	7.247	5.114
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.596	25.762	19.911	17.041

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888