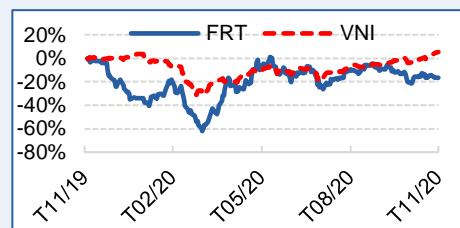


CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) [KÉM KHẢ QUAN -11,6%]

Cập nhật

Ngành:	Bán lẻ		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	30/11/2020	Tăng trưởng DT	8,7%	-9,4%	15,5%	5,8%
Giá hiện tại:	23.750VND	Tăng trưởng EPS	-39,4%	-82,6%	251,2%	44,9%
Giá mục tiêu:	20.000VND	Biên LN gộp	12,7%	14,1%	14,8%	15,7%
Giá mục tiêu trước đây:	18.100VND	Biên LN ròng	1,3%	0,2%	0,7%	1,0%
TL tăng:	-15,8%	EV/EBITDA	9,6x	22,1x	9,3x	7,5x
Lợi suất cổ tức:	+4,2%	Giá CP/Dòng tiền HD	N/M	4,2x	7,4x	7,0x
Tổng mức sinh lời:	-11,6%	P/E	9,1x	52,1x	14,8x	10,2x



GT vốn hóa:	80,5tr USD		FRT	MWG	VNI
Room KN:	12,9tr USD	P/E (trượt)	N/M	13,6x	16,3x
GTGD/ngày (30n):	0,5tr USD	P/B (hiện tại)	1,5x	3,5x	2,1x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	118,6%	-1,2%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	79,0 tr	ROE	-0,2%	29,0%	12,9%
Pha loãng:	79,0 tr	ROA	0,0%	10,5%	2,2%
PEG 3 năm:	0,6				

Tổng quan công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail đã nhanh chóng trở thành nhà bán lẻ ĐTDD lớn thứ hai ở Việt Nam. Nhằm duy trì tăng trưởng dài hạn, công ty đã tham gia vào thị trường bán lẻ dược phẩm với chuỗi nhà thuốc Long Châu.

Trần Thái Sơn
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Mảng ĐTDD sẽ dẫn dắt phục hồi tăng trưởng trong năm 2021

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN dành cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) dù chúng tôi đã nâng giá mục tiêu thêm 10% nhờ cập nhật mô hình định giá đến cuối 2021 giúp bù đắp cho mức điều chỉnh giảm trong dự báo lợi nhuận của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS 2021-2023 thêm 9% chủ yếu do chuỗi nhà thuốc Long Châu – chuỗi nhà thuốc của FRT – hiện đang theo sau kỳ vọng của chúng tôi tính theo biên LN và doanh thu của các cửa hàng mới.
- Chúng tôi ước tính khoản lỗ ròng đóng góp từ Long Châu sẽ tăng tốc trong năm 2021 do chi phí ban đầu để mở mới các cửa hàng gia tăng nhanh chóng. Dù vậy, chúng tôi dự phóng biên LN ròng sẽ dần cải thiện nhờ biên LN gộp cải thiện và tối ưu hóa chi phí.
- Đối với mảng ĐTDD, chúng tôi dự báo LNST sẽ giảm mạnh 44% trong năm 2020 do tác động tiêu cực của dịch COVID-19 đến chi tiêu tiêu dùng, lượng khách đến cửa hàng và vận hành cửa hàng, và sau đó phục hồi 87% YoY trong năm 2021 từ mức cơ sở thấp.
- Yếu tố hỗ trợ tiềm năng: việc mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu và khả năng sinh lời cải thiện vượt kỳ vọng của chúng tôi; các ngành hàng phụ tăng trưởng tích cực (cụ thể như gia tăng các nhóm sản phẩm mới) ở các cửa hàng điện thoại di động.

Việc mở rộng cửa hàng của chuỗi LC đi đúng tiến độ, nhưng khả năng sinh lời và doanh thu từ các cửa hàng mới thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Theo ước tính của chúng tôi, biên lợi nhuận của LC tăng 2,3 điểm phần trăm YoY đạt 17,5% trong 9 tháng năm 2020, một phần nhờ nhu cầu cao liên quan đến dịch COVID-19 đối với các sản phẩm vốn có biên lợi nhuận cao như khẩu trang và dung dịch rửa tay. Tuy nhiên, biên lợi nhuận từ HĐKD của LC giảm 3,1 điểm phần trăm YoY còn -9,5% – thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi – do chi phí ban đầu của việc mở cửa hàng mới (cụ thể, logistics, đào tạo nhân viên và đầu tư CNTT). Ngoài ra, các cửa hàng mới tại các tỉnh thành ghi nhận doanh thu thấp hơn các cửa hàng tại TP. HCM, theo FRT. Dựa theo diễn biến này, chúng tôi tăng dự báo cho khoản lỗ ròng từ LC, từ 72 tỷ đồng lên 102 tỷ đồng trong năm 2020/2021 so với con số ước tính là 31 tỷ đồng trong năm 2019. Tính đến cuối quý 3/2020, FRT vận hành 176 cửa hàng LC so với 70 cửa hàng tính đến cuối năm 2019, tốc độ mở rộng cửa hàng này phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi là 130/100 cửa hàng mới trong năm 2020/2021.

Mảng ĐTDD của FRT hưởng lợi từ các chính sách thuận lợi hơn của Apple đối với thị trường Việt Nam. Theo trao đổi của chúng tôi với Digiworld (HSX: DGW) – nhà phân phối sản phẩm ICT hàng đầu tại Việt Nam – với các dòng iPhone 12 trong năm 2020, Apple sẽ gia tăng các ưu đãi đối với thị trường Việt Nam, như giảm giá cho các nhà phân phối và bán lẻ chính hãng trong nước cũng như rút ngắn khoảng chênh lệch thời gian mở bán sản phẩm tại Việt Nam và các quốc gia khác. Chúng tôi cho rằng diễn biến này sẽ thúc đẩy các sản phẩm iPhone chính hãng giành thị phần từ các sản phẩm xách tay, thường chiếm 50% doanh số bán iPhone tại Việt Nam (theo ước tính của FRT),

giúp các nhà bán lẻ như FRT và MWG hưởng lợi. Các sản phẩm iPhone thường đóng góp khoảng 30% doanh thu của FRT, theo ban lãnh đạo.

Báo cáo tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	16.634	15.068	17.401	18.407	Tiền và tương đương	870	682	1.079	1.343
Giá vốn hàng bán	-14.523	-12.938	-14.833	-15.513	Đầu tư TC ngắn hạn	495	495	495	495
Lợi nhuận gộp	2.111	2.129	2.568	2.893	Các khoản phải thu	295	155	169	174
Chi phí bán hàng	-1.419	-1.615	-1.903	-2.116	Hàng tồn kho	3.384	2.615	2.681	2.706
Chi phí quản lý DN	-349	-392	-414	-446	TS ngắn hạn khác	1.131	1.131	1.131	1.131
LN thuần HĐKD	343	122	251	332	Tổng TS ngắn hạn	6.173	5.077	5.555	5.849
Thu nhập tài chính	78	77	71	81	TS dài hạn (gộp)	58	175	270	368
Chi phí tài chính	-148	-146	-158	-178	- Khấu hao lũy kế	-9	-36	-84	-151
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-135</i>	<i>-139</i>	<i>-150</i>	<i>-170</i>	TS dài hạn (ròng)	49	138	186	217
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	5	20	20	20	TS dài hạn khác	372	375	378	381
LNTT	278	73	184	255	Tổng TS dài hạn	421	513	564	598
Thuế TNDN	-74	-54	-77	-79	Tổng Tài sản	6.594	5.591	6.119	6.447
LNST trước CĐTS	204	19	108	176					
Lợi ích CĐ thiểu số	9	18	23	13	Phải trả ngắn hạn	1.288	786	965	1.022
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	214	37	130	189	Nợ ngắn hạn	3.698	3.262	3.583	3.757
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh	214	37	130	189	Nợ ngắn hạn khác	323	323	323	323
					Tổng nợ ngắn hạn	5.308	4.371	4.871	5.101
EBITDA	344	150	357	440	Nợ dài hạn	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	2.616	456	1.601	2.321	Nợ dài hạn khác	6	0	0	0
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.616	456	1.601	2.321	Tổng nợ	5.314	4.371	4.871	5.101
EPS pha loãng, điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.616	456	1.601	2.321					
DPS, VND	1.000	1.000	1.000	1.000	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	38%	219%	62%	43%	Vốn cổ phần	790	790	790	790
(1) Điều chỉnh khoản mục bất thường					Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
TỶ LỆ	2019	2020F	2021F	2022F	Lợi nhuận giữ lại	484	442	494	604
Tăng trưởng					Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	8,7%	-9,4%	15,5%	5,8%	Lợi ích CĐTS	6	-12	-35	-48
Tăng trưởng LN HĐKD	-25,6%	-64,3%	105,2%	32,2%	Vốn chủ sở hữu	1.279	1.220	1.248	1.345
Tăng trưởng LNTT	-36,1%	-73,7%	152,1%	38,5%	Tổng cộng nguồn vốn	6.594	5.591	6.119	6.447
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-39,4%	-82,6%	251,2%	44,9%					
					Số cổ phiếu cuối năm, tr	79,0	79,0	79,0	79,0
Khả năng sinh lời					Cổ cổ phiếu quỹ cuối năm, tr	0,0	0,0	0,0	0,0
Biên LN gộp %	12,7%	14,1%	14,8%	15,7%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Biên LN từ HĐ %	2,1%	0,8%	1,4%	1,8%	Tiền đầu năm	948	870	682	1.079
Biên EBITDA	2,1%	1,0%	2,1%	2,4%	Lợi nhuận sau thuế	213	37	130	189
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	1,3%	0,2%	0,7%	1,0%	Khấu hao	1	27	48	67
ROE %	17,5%	3,0%	10,6%	14,6%	Thay đổi vốn lưu động	-398	407	98	27
ROA %	3,6%	0,6%	2,2%	3,0%	Điều chỉnh khác	125	-24	-23	-13
					Tiền từ hoạt động KD	-59	447	254	270
Chỉ số hiệu quả vận hành									
Số ngày tồn kho	74,0	84,6	65,2	63,4	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-4	-120	-99	-101
Số ngày phải thu	5,8	5,4	3,4	3,4	Đầu tư	-692	0	0	0
Số ngày phải trả	25,0	29,3	21,6	23,4	Tiền từ HĐ đầu tư	-696	-120	-99	-101
TG luân chuyển tiền	54,8	60,8	47,0	43,4					
					Cổ tức đã trả	-69	-79	-79	-79
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn cổ phần	7	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,1	1,1	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	751	-436	320	174
CS thanh toán nhanh	0,5	0,6	0,6	0,6	Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2	0,3	Tiền từ các hoạt động TC khác	-12	0	0	0
Nợ/Tài sản	56,1%	58,4%	58,6%	58,3%	Tiền từ hoạt động TC	676	-515	241	95
Nợ/Vốn sử dụng	74,3%	72,8%	74,2%	73,6%					
Nợ/Vốn CSH	182,4%	171,0%	161,0%	142,6%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-79	-187	397	264
Khả năng thanh toán lãi vay	2,5	0,9	1,7	2,0	Tiền cuối năm	870	682	1.079	1.343

Nguồn: Số liệu của công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thái Sơn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.