

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT)

- Q1/2024, FRT lãi ròng 39 tỷ đồng với động lực chính đến từ Long Châu.
- Chúng tôi dự báo LN ròng năm 2024 đạt 214 tỷ đồng nhờ vào (1) số cửa hàng Long Châu tăng 27% svck và doanh thu/cửa hàng duy trì ổn định, (2) chuỗi FPT Shop tiếp tục tái cấu trúc hoạt động và giảm lỗ.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** với định giá 176,700 đồng/cp.

FRT bắt đầu có lãi trở lại trong Q1/2024.

Q1/2024, tổng doanh thu đạt 9,071 tỷ đồng (+17% svck) trong đó chủ yếu đến từ sự tăng trưởng của Long Châu. Doanh thu chuỗi nhà thuốc tăng 68.5% svck nhờ tổng số nhà thuốc đạt 1,587 (+50% svck) và doanh thu/cửa hàng trung bình đạt 1.2 tỷ đồng, tăng 9% svck. Ngược lại, trong bối cảnh sức cầu tiêu dùng hàng ICT-CE còn yếu, FPT Shop vẫn đang trong quá trình tái cấu trúc, đóng các cửa hàng kém hiệu quả, khiến cho doanh thu FPT Shop giảm 21% svck (tổng số cửa hàng giảm 8% svck). Nhờ vào Long Châu, tổng kết, FRT ghi nhận LN ròng đạt 39 tỷ đồng, đánh dấu quý đầu tiên có lãi trở lại kể từ Q1/2023

Kỳ vọng FRT đạt LN ròng 214 tỷ đồng trong năm 2024.

Đầu năm 2022 đến nay, Long Châu đã thành công mở mới 1,187 nhà thuốc Long Châu mới, nâng tổng số nhà thuốc lên 1,587 cửa hàng vào cuối Q1/2024. Doanh thu/nhà thuốc duy trì ổn định 1.2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Với thế mạnh về nhận diện thương hiệu đã xây dựng được, chúng tôi dự báo FRT tiếp tục tăng tốc độ phủ sóng với mục tiêu đạt 1,897 nhà thuốc vào cuối năm 2024, doanh thu/cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Doanh thu 2024 của Long Châu có thể tăng 49% svck với biên LNG 24%. Bên cạnh đó, FPT Shop sẽ được tiếp tục tái cấu trúc hoạt động, mở rộng các sản phẩm phân phối CE (máy lạnh, tủ đông) và duy trì được thị phần. Chúng tôi dự báo FPT Shop sẽ đi ngang trong năm 2024 với biên LNG 12%. Tổng hợp lại, LN ròng của FRT có thể đạt 214 tỷ đồng trong năm 2024 từ mức lỗ 346 tỷ đồng của năm 2023.

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu của FRT là 176,700 đ/cp

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để đưa ra mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu FRT. Chúng tôi cho rằng bên cạnh sự tăng trưởng nổi bật của chuỗi Long Châu, FRT sẽ gặp rủi ro về chi phí một lần khi tái cấu trúc hoạt động FPT Shop. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) Long Châu gặp khó khăn trong việc tìm kiếm mặt bằng, ảnh hưởng tốc độ mở mới của chuỗi nhà thuốc, (2) Các chi phí một lần của việc đóng cửa các cửa hàng FPT Shop nhiều hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng của FRT, (3) Sức tiêu dùng không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự báo (nửa cuối năm 2024), FPT Shop vẫn phải giữ giá bán sản phẩm ở mức nền thấp

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	30,166	31,850	39,992	49,054
Lợi nhuận ròng	390	-346	214	481
Tăng trưởng doanh thu thuần	34.1%	5.6%	25.6%	22.7%
Tăng trưởng LN ròng	-12.0%	N/A	N/A	124.6%
Biên LN gộp	15.6%	16.2%	19.1%	19.9%
Biên EBITDA	1.2%	-1.1%	1.1%	2.1%
ROAE	21.3%	-19.2%	12.5%	23.1%
ROAA	3.8%	-3.0%	1.5%	2.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,954	-2,714	1,574	3,534
BVPS (VND/cổ phiếu)	16,217	12,618	13,612	17,318

Nguồn: FRT, MBS Research

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

VND176,700

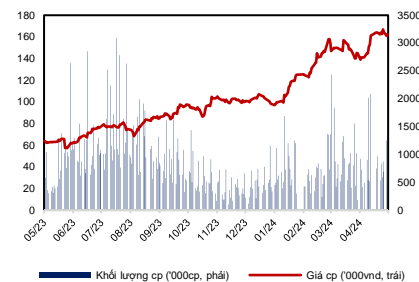
Tiềm năng tăng giá

8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	163,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	166,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	53,494
Vốn hóa (tỷ VND)	22,330
P/E (TTM)	-73
P/B	13.5
Thị suất cổ tức (%)	0.3
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	35.4

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	46.5
CTBC Vietnam Equity Fund	4.9
Khác	48.6

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

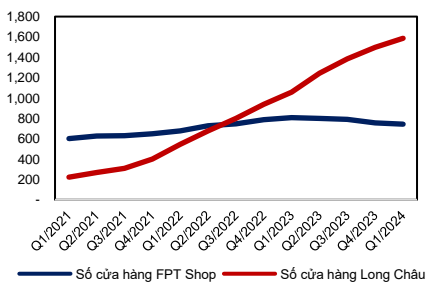
FRT ghi nhận lãi ròng 39 tỷ đồng trong Q1/2024

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q1/2024 và cả năm 2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí kinh doanh	2023	Tăng svck (%)	Q1/2024	Tăng svck (%)	Tăng sv quý trước (%)	Đánh giá
Tổng số cửa hàng						
Long Châu	1,497	59.8%	1,587	50.3%	6.0%	Q1/24, Long Châu đã thành công mở mới thêm 90 nhà thuốc so với cuối năm 2023, tiếp tục hướng đến mục tiêu đạt 1,900 nhà thuốc vào cuối năm 2024.
FPT Shop	755	-3.9%	743	-7.9%	-1.6%	FPT Shop vẫn đang tiếp tục tối ưu vận hành các cửa hàng FPT Shop, đóng cửa các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả.
Doanh thu/cửa hàng/tháng						
Long Châu	1.1	-9.1%	1.2	8.9%	7.8%	
FPT Shop	1.8	-18.6%	1.6	-15.6%	-6.7%	
Tổng doanh thu	31,850	5.6%	9,042	16.0%	3.3%	
Long Châu	15,882	65.5%	5,534	68.5%	15.4%	(1) Thành công mở rộng nhận diện thương hiệu, tăng 531 nhà thuốc Long Châu svck, (2) Doanh thu/nhà thuốc tăng 9% svck và hiện đang cao hơn trung bình cả năm 2023 là 11%
FPT Shop	16,185	-21.8%	3,583	-20.6%	-9.6%	(1) Số cửa hàng FPT Shop giảm 8% svck và đang trong giai đoạn tái cấu trúc hoạt động, tối ưu chi phí, (2) Doanh thu/cửa hàng giảm 16% svck chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ máy tính, điện thoại vẫn còn yếu
Lợi nhuận gộp	5,162	9.7%	1,807	35.8%	31.8%	LN tăng trưởng tốt svck, chủ yếu do (1) Biên LN gộp của FPT Shop cải thiện svck, (2) Tốc độ tăng trưởng nhà thuốc Long Châu đạt 50% svck và doanh thu/cửa hàng vẫn đang duy trì ổn định
Biên lợi nhuận gộp	16.2%	3.9%	0.2	2.9%	4.3%	
Chi phí quản lý DN	1,076	21.3%	302	47.3%	-4.9%	
Chi phí bán hàng	4,170	27.9%	1,380	51.2%	9.0%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do (1) Chi phí bán hàng tăng mạnh svck do mở thêm 531 cửa hàng mới, tương đương tốc độ tăng trưởng cửa hàng mới đạt tăng 50% svck, (2) Việc tăng tốc mở rộng Long Châu sẽ khiến doanh nghiệp phải chi thêm nhiều chi phí quảng cáo/khuyến mãi
CP bán hàng & QLDN/Tổng l	16.5%	19.8%	0.2	29.7%	2.8%	
Doanh thu tài chính	80.3	-53.8%	25.3	-29.8%	-5.7%	
Chi phí tài chính	292.3	14.0%	60.6	-29.2%	-5.4%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	284.9	23.1%	60.4	4186.5%	N/A	Mức nền lãi suất đi vay giảm svck, giúp cho chi phí lãi vay trong Q1/24 giảm 29% svck
LNTT	-294.2		88.7			
Thuế TNDN	35.0		28.1	N/A	N/A	
LN ròng	-345.6	N/A	38.8	N/A	N/A	(1) Quá trình tối ưu vận hành FPT Shop phần nào đã giúp HDKD cải thiện, FPT Shop đã giảm lỗ trong Q1/2024 và ghi nhận lỗ 51 tỷ đồng, (2) Long Châu tiếp tục kinh doanh hiệu quả, ghi nhận lãi 90 tỷ đồng, giúp cho lãi ròng đạt 39 tỷ đồng - hoàn thành 79% kế hoạch năm 2024

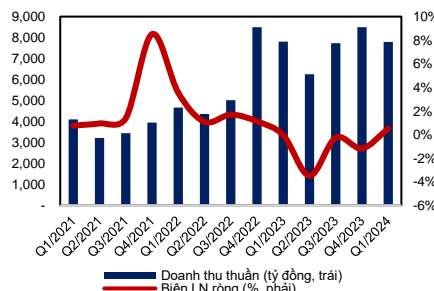
Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 2: Tổng số cửa hàng từng chuỗi theo quý (cửa hàng)



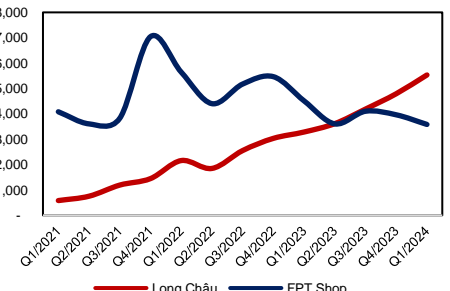
Nguồn: Statista, MBS Research

Hình 3: Tổng doanh thu và biên LN ròng của FRT (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 4: Doanh thu từng chuỗi theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: World Bank, MBS Research

Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng của FRT 2024-25

Long Châu phủ sóng mạnh mẽ với mục tiêu đạt 1,897 nhà thuốc (+27% svck) vào cuối năm 2024.

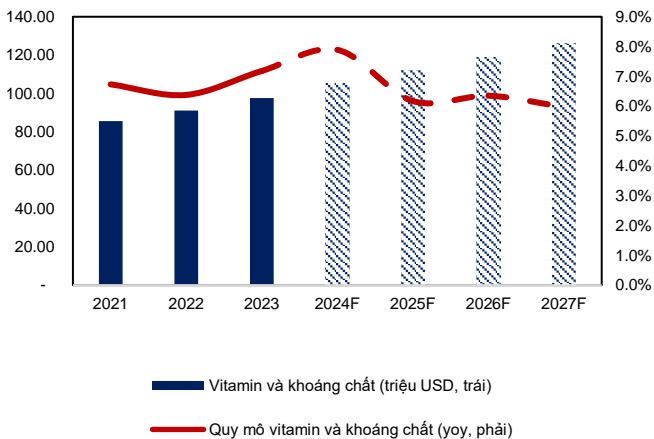
Thị trường dược phẩm Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2025-27 đạt 6.1%/7.1% ở thị trường OTC/ETC.

Hiện tại, tỷ trọng thuốc tại Long Châu chiếm khoảng 70-80% trong cơ cấu sản phẩm, cao hơn mức trung bình 50-60% của các chuỗi nhà thuốc hiện nay. Trong thời gian đầu của thời kỳ tăng tốc mở mới, Long Châu hướng đến chiến dịch bán thuốc theo đơn, với tiêu chí ban đầu là đủ thuốc với giá cả hợp lý, cạnh tranh.

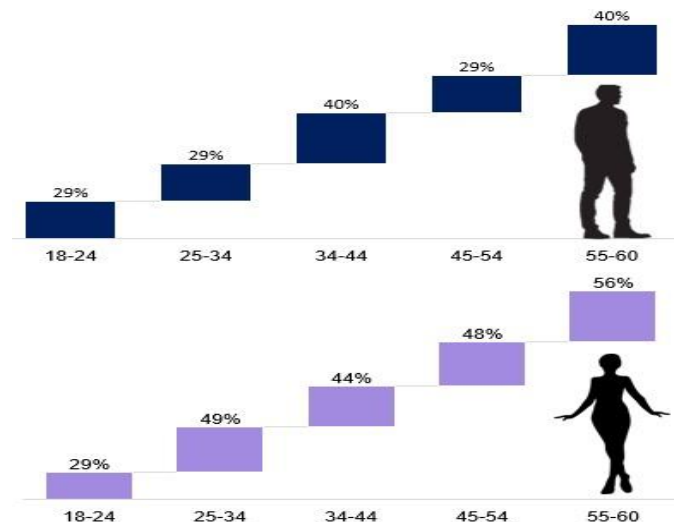
Theo báo cáo của BMI, quy mô kênh OTC (thuốc bổ, thực phẩm chức năng, thuốc có thể mua tại quầy) được dự báo sẽ đạt khoảng 2.1 tỷ USD vào năm 2027 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR = 6.1% giai đoạn 2025-27, trong khi kênh ETC (thuốc đặc trị, thuốc kê theo đơn bệnh viện) được dự báo đạt 7.1 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng kép CAGR = 7.1% giai đoạn 2025-27, các yếu tố hỗ trợ bao gồm:

- Hiện nay, quy mô dân số của VN khoảng 100 triệu người, thu nhập trung bình 56 triệu đồng/năm với chi tiêu cho tiền thuốc bình quân hơn 1.7 triệu đồng/năm. Năm 2017, khi thu nhập bình quân là 46 triệu đồng, chi tiêu tiền thuốc bình quân tại Việt Nam khoảng 1,3 triệu đồng/năm cho thấy tốc độ chi tiêu cho thuốc cao hơn so với tốc độ gia tăng thu nhập bình quân đầu người.
- Theo khảo sát của Cimigo, 61% (trong tổng số 1,231 người khảo sát) sẽ lựa chọn chế độ ăn uống lành mạnh với sẽ giúp họ cải thiện khả năng miễn dịch (52%), giảm nguy cơ mắc bệnh (58%) và cải thiện tâm trạng sức khỏe tinh thần. Bên cạnh đấy, khoảng 39% đã và đang sử dụng các thực phẩm chức năng hỗ trợ sức khỏe, 23% lựa chọn vitamin dạng viên và các khoáng chất. Họ tin rằng việc dùng thêm các thực phẩm chức năng sẽ giúp họ tăng cường sức đề kháng (62%), tăng miễn dịch (52%) và tốt cho tiêu hóa (40%)
- Bên cạnh đấy, chúng tôi nhận thấy xu hướng cơ cấu già hóa dân số ngày một rõ rệt cùng với thói quen tiêu dùng cho các sản phẩm vitamin nhiều hơn sẽ là yếu tố thúc đẩy sự tăng trưởng của thị trường thuốc.

Hình 5: Quy mô thị trường vitamin tại Việt Nam được dự báo đạt 126 triệu USD vào năm 2027



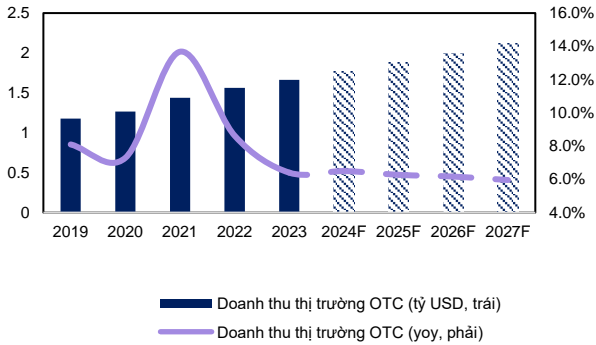
Hình 6: Chân dung người sử dụng thực phẩm chức năng, trong đó nhu cầu sử dụng trên 55 tuổi là nhiều nhất ở cả hai giới tính.



Nguồn: BMI, MBS Research

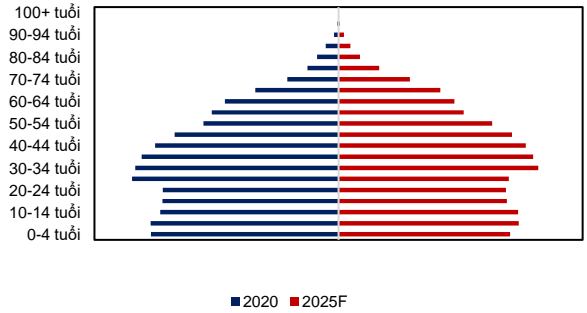
Nguồn: Cimigo, MBS Research

Hình 7: Quy mô thị trường dược phẩm OTC tại Việt Nam và dự báo (Đơn vị: tỷ USD)



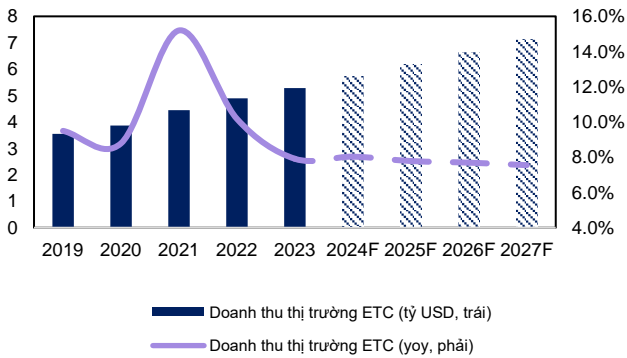
Nguồn: BMI, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu dân số có xu hướng chuyển dịch chi trong vòng 5 năm cho thấy xu hướng già hoá dân số ngày càng đến gần.



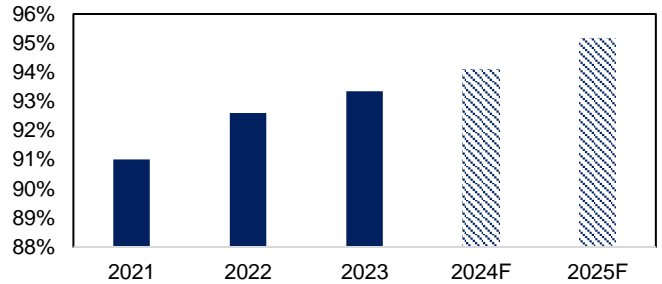
Nguồn: BMI, MBS Research

Hình 9: Quy mô thị trường dược phẩm ETC tại Việt Nam (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: BMI, MBS Research

Hình 10: Tỷ lệ bao phủ bảo hiểm y tế vượt mức đề ra năm 2023, dự kiến đạt 95% trong năm 2025 cũng là yếu tố hỗ trợ cho sự tăng trưởng của thị trường ETC

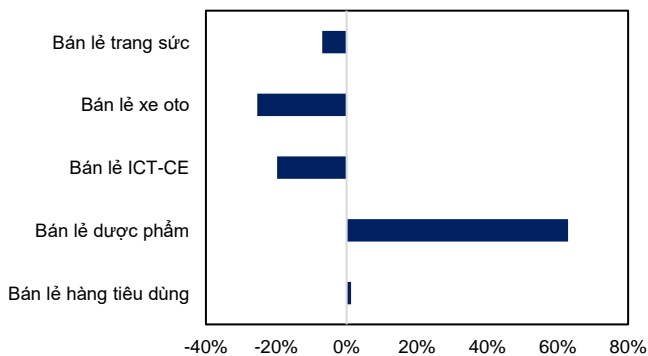


Nguồn: MBS Research tổng hợp

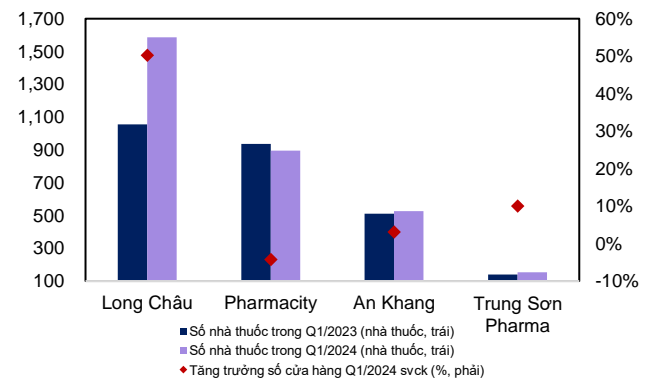
Tăng tốc mở mới, kỳ vọng 2024-25 doanh thu Long Châu tăng 49%/32% svck

Năm 2023 là một năm bùng nổ của các chuỗi nhà thuốc tư nhân với nhiều thương hiệu mới và tăng tốc mở rộng mạnh với kỳ vọng chiếm lĩnh thị phần bán lẻ dược phẩm hiện vẫn còn nhiều tiềm năng. Tính đến cuối năm 2023, trong chuỗi 3 nhà thuốc lớn nhất tại Việt Nam, Long Châu là thương hiệu có tốc độ mở mới cao nhất, thành công tăng tốc độ phủ sóng và nhận diện thương hiệu tới người tiêu dùng trên toàn quốc.

Hình 11: Tăng trưởng các ngành bán lẻ trong năm 2023 (%)



Hình 12: Số lượng nhà thuốc bán lẻ theo chuỗi tại Q1/2024 so với cùng kỳ (nhà thuốc)

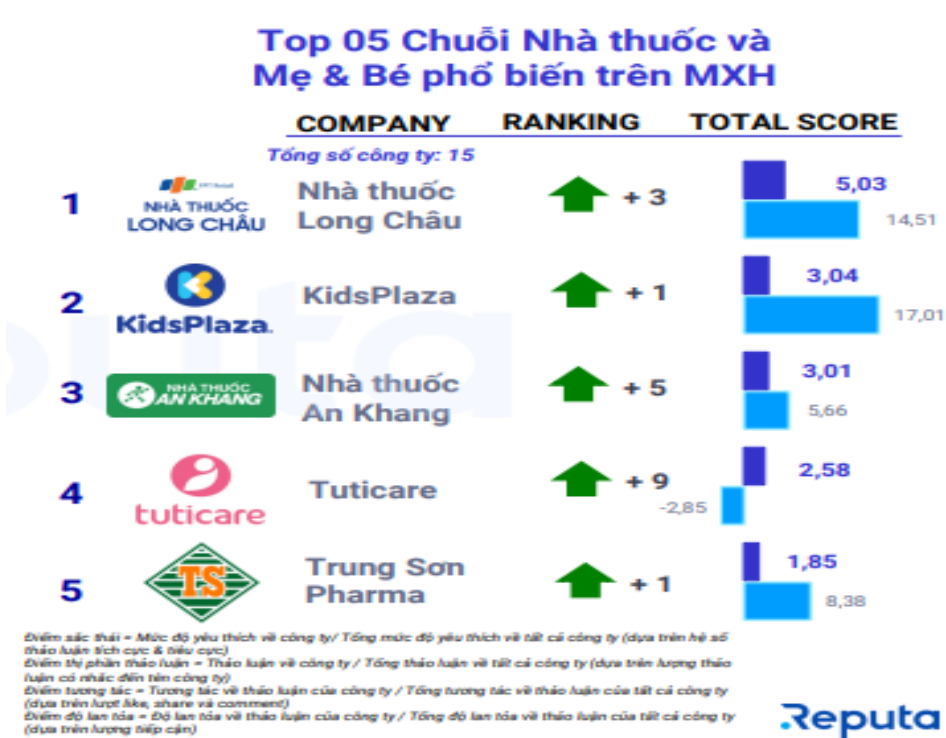


Nguồn: Website các công ty, MBS Research

*Bán lẻ trang sức lấy theo số liệu của PNJ
 Bán lẻ xe oto lấy theo sản lượng oto bán ra VAMA
 Bán lẻ ICT-CE lấy theo số liệu của MWG, FRT
 Bán lẻ dược phẩm lấy theo số liệu của MWG, FRT
 Bán lẻ hàng tiêu dùng lấy theo số liệu của MSN, VNM

Nguồn: BCTC các công ty, MBS Research

Hình 13: Nhà thuốc Long Châu dẫn đầu về nhận diện thương hiệu trong các chuỗi nhà thuốc hiện nay.

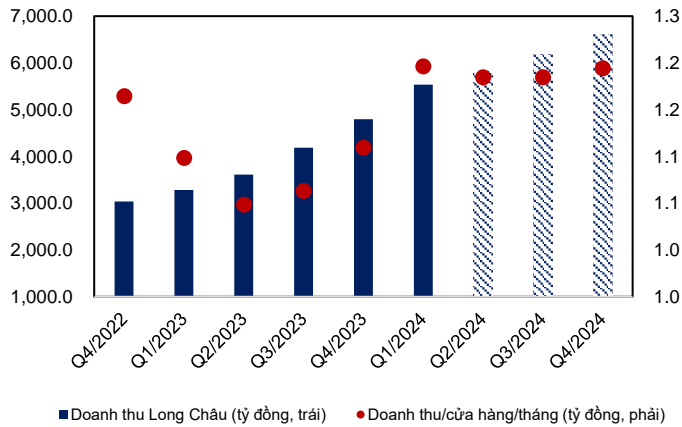


Nguồn: Reputa, MBS Research

Trong bán lẻ dược phẩm, việc quản lý hàng tồn kho và logistic là vấn đề nan giải và tốn khá nhiều chi phí của doanh nghiệp. Long Châu có các thế mạnh về (1) công nghệ, cách thức áp dụng số hóa và AI trong việc quản lý và điều phối hàng hóa đã giúp họ luôn đảm bảo nguồn cung sản phẩm cho người tiêu dùng, (2) giá bán cạnh tranh so với các chuỗi bán lẻ dược phẩm hiện đại khác, (3) Dịch vụ tốt, thanh toán nhanh chóng, tiện lợi. Trong giai đoạn 2024-25, chúng tôi dự báo Long Châu tiếp tục đẩy mạnh bao phủ khắp toàn quốc, doanh thu dự kiến đạt 23,730/31,300 tỷ đồng, tăng trưởng 49/32% svck dựa trên cơ sở:

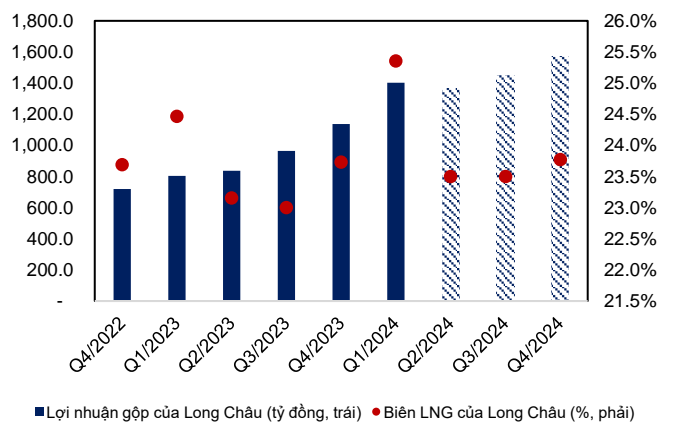
- Chuỗi Long Châu đạt 1,897/2,097 nhà thuốc vào năm 2024/2025.
- Doanh thu/cửa hàng/tháng duy trì mức 1.2/1.3 tỷ đồng trong năm 2024/25.
- Biên LNG duy trì ở mức 24%.
- Bên cạnh đấy, tháng 7/2023, FRT đã khai trương trung tâm tiêm chủng đầu tiên. So với VNVC – đơn vị dẫn đầu trong thị trường vaccine tiêm chủng hiện nay đã hoạt động được 7 năm, Long Châu đã đuổi kịp hơn 1/3 tổng số trung tâm tiêm chủng của VNVC. Trung tâm tiêm chủng tận dụng được thế mạnh thương hiệu từ Long Châu, mở rộng mạnh mẽ và chưa đầy 1 năm, Long Châu đã cán mốc 60 trung tâm tiêm chủng (tính theo số liệu T5/2024). Chúng tôi nhận thấy tại Việt Nam, thị trường này còn nhiều tiềm năng khi tỷ lệ bao phủ vaccine vẫn còn ít, các trung tâm tiêm chủng hiện đại đặc thù chưa có nhiều (dẫn đầu là VNVC với hơn 160 trung tâm tiêm chủng). Chúng tôi đánh giá bước đầu việc mở rộng lớn các trung tâm tiêm chủng sẽ khiến cho Long Châu tốn nhiều chi phí đầu vào và hoạt động chưa ghi nhận lợi nhuận. Năm 2024, FRT đề ra mục tiêu nâng tổng số trung tâm tiêm chủng Long Châu đạt mức 100.

Hình 14: Doanh thu theo quý của Long Châu (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 15: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp của Long Châu theo quý

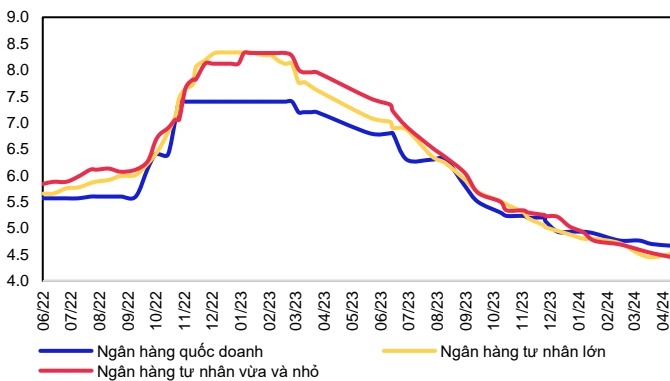


Nguồn: FRT, MBS Research

Lợi nhuận FPT Shop đã qua đây và đang có những bước đầu phục hồi.

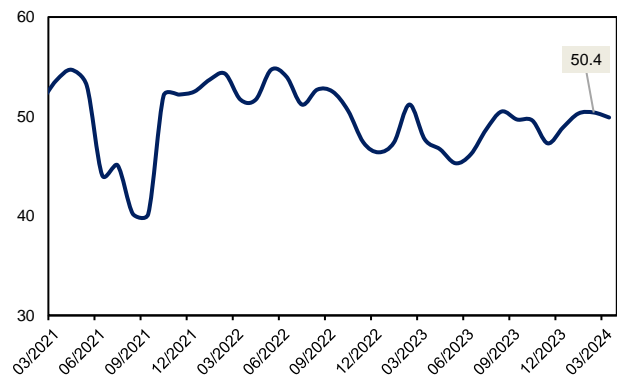
Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi tốt hơn từ cuối năm 2024, khi cho vay tiêu dùng trở lại và khu vực sản xuất phục hồi, các đơn hàng mới xuất hiện nhiều hơn. Từ đó, thu nhập người tiêu dùng cải thiện, hỗ trợ cho nhu cầu hàng không thiết yếu trở lại.

Hình 16: Mặt bằng lãi suất huy động thấp kéo theo lãi suất cho vay thấp sẽ kích thích tiêu dùng phục hồi



Nguồn: SBV, MBS Research

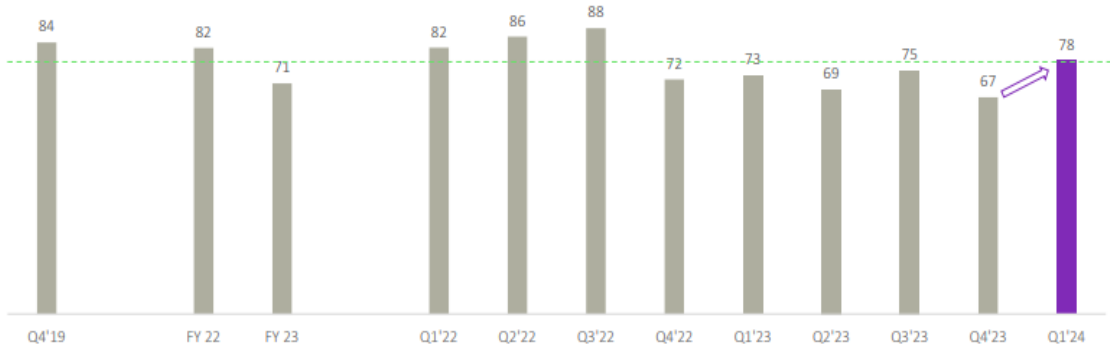
Hình 17: 3 tháng đầu năm, PMI đã cải thiện nhẹ so với trung bình cuối năm 2023 nhờ vào sự cải thiện của các đơn hàng mới trở lại



Nguồn: S&P Global, MBS Research

Hình 18: Mức độ lạc quan về tình hình kinh tế đã đạt mức cao nhất trong vòng 5 quý trở lại đây

Mức độ lạc quan về tình hình kinh tế trong tương lai
 Tình hình kinh tế sẽ khá hơn hoặc duy trì như hiện tại trong 12 tháng tới (% hộ gia đình đồng ý)



Nguồn: Kantar, MBS Research

Tính từ mức đỉnh về tiêu dùng điện thoại thông minh, máy tính xách tay (cuối năm 2021), theo chu kỳ thay thế sản phẩm công nghệ mới, cuối năm 2024 sẽ dần là thời điểm phục hồi của tiêu thụ hàng không thiết yếu. Bên cạnh đấy, chúng tôi nhận thấy xu hướng AI, những bản nâng cấp về phần mềm của điện thoại thông minh/laptop sẽ yêu cầu các sản phẩm công nghệ cải tiến về chip, nâng cao hiệu năng xử lý và mang lại trải nghiệm mượt mà cho người dùng. Chính vì thế, đây có thể là yếu tố sẽ kích thích thay đổi sản phẩm công nghệ của người dùng.

Hình 19: Asus đã cho ra mắt ASUS Zenbook 14 OLED vào đầu năm 2024 – laptop đầu tiên sở hữu Intel Core Ultra, hỗ trợ công nghệ AI



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 20: Bộ xử lý Intel Meteor Lake “Core Ultra”



Nguồn: MBS Research tổng hợp

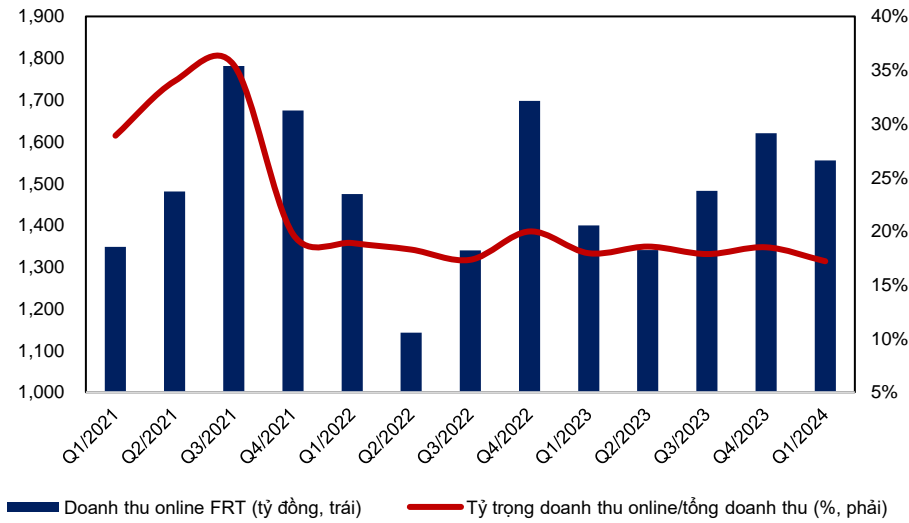
Hình 21: Samsung S24 Ultra (ra mắt T1/24) và Xiaomi 14 (ra mắt T3/24) là những sản phẩm smartphone đầu tiên trên thế giới sử dụng chip Snapdragon 8 Gen 3 với hiệu năng tăng 40% so với phiên bản tiền nhiệm.



Nguồn: MBS Research tổng hợp

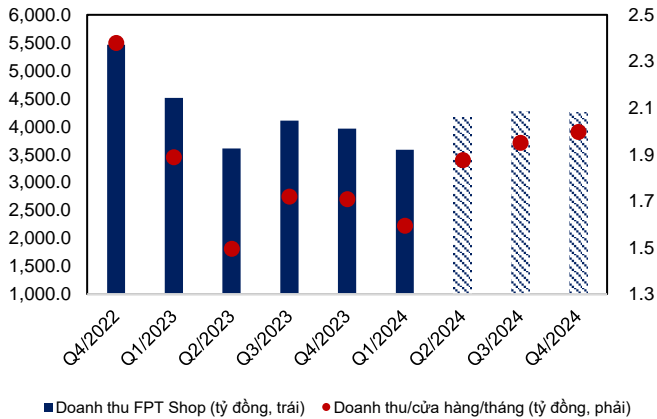
Với xu hướng bán hàng online phát triển, mật độ các cửa hàng bán lẻ hàng ICT-CE sẽ ít đi. FPT Shop sẽ tiếp tục tái cấu trúc hoạt động của chuỗi FPT Shop, đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả. Chúng tôi dự báo năm 2024, FPT Shop tiếp tục đóng cửa 65 cửa hàng, giảm tổng số cửa hàng FPT Shop chỉ còn 690 và số cửa hàng sẽ đi ngang trong năm 2025. Song song, FPT Shop sẽ phát triển mạnh hơn mảng bán hàng trực tuyến của FPT Shop trên mọi nền tảng (website, TMDT, tiktok) để đạt mục tiêu doanh thu online chiếm 40% tổng doanh thu. Bên cạnh đấy, FPT Shop tiếp tục mở bán thêm các sản phẩm CE mới (tivi, máy lạnh) để tăng số lượng sản phẩm phân phối tới người tiêu dùng. Từ đó, chúng tôi dự báo doanh thu/cửa hàng đi ngang trong năm 2024, tăng nhẹ lên mức 1.9 tỷ đồng/cửa hàng/tháng và phục hồi lên mức 2.2 tỷ đồng/cửa hàng/tháng nhờ vào (1) sức tiêu dùng phục hồi tốt hơn từ cuối năm 2024, (2) FPT Shop gia tăng số lượng sản phẩm phân phối đến người tiêu dùng. Từ đó, dự báo doanh thu FPT Shop đi ngang trong năm 2024 và cải thiện 9% svck trong năm 2025, đạt 16,260/17,700 tỷ đồng. Nhờ vào việc giá bán sẽ có sự cải thiện sau tình hình kinh doanh lỗ năm 2023, chúng tôi kỳ vọng biên LNG đạt mức 12% trong năm 2024/25 (tương đương mức 2022) từ mức 10.1% trong năm 2023.

Hình 22: Doanh thu online của FRT theo quý



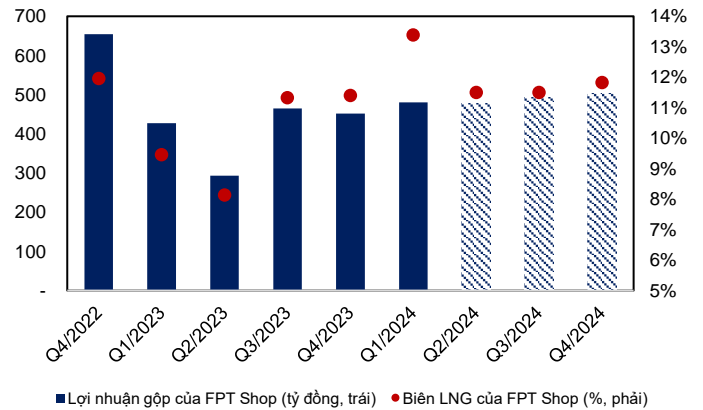
Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 23: Doanh thu theo quý của FPT Shop (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 24: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp của FPT Shop theo quý



Nguồn: FRT, MBS Research

Dự báo KQKD giai đoạn 2024-2025

Hình 25: Dự báo KQKD 2024-2025 (Đơn vị: tỷ VND)

	2023 (tỷ đồng)	2024F (tỷ đồng)	svck (%)	2025F (tỷ đồng)	svck (%)	Đánh giá
Tổng số cửa hàng						
Long Châu	1,497	1,897	26.7%	2,097	10.5%	
FPT Shop	755	690	-8.6%	680	-1.4%	FPT Shop ngừng mở mới cửa hàng truyền thống, tập trung vào đẩy mạnh bán hàng online với mục tiêu doanh thu online chiếm 40% tổng doanh thu FPT Shop
Doanh thu/cửa hàng/tháng						
Long Châu	1.1	1.2	7.2%	1.3	12.2%	
FPT Shop	1.8	1.9	5.0%	2.2	15.0%	(1) Giá bán được cải thiện, (2) Nhu cầu dần phục hồi từ nửa cuối năm 2024 và cải thiện rõ rệt hơn trong năm 2025, từ đó giá định doanh thu/cửa hàng tăng 5%/10% trong năm 24/25
Tổng doanh thu	31,850	39,992	25.6%	49,054	0.2	
Long Châu	15,882	23,730	49.4%	31,323	32.0%	(1) Tiếp tục tăng tốc phủ sóng diện rộng, dự báo mở mới 400 cửa hàng trong năm 2024, (2) Doanh thu/cửa hàng duy trì ở mức 1.1 tỷ đồng/cửa hàng khi LC đã ổn định về lượng khách hàng
FPT Shop	16,185	16,263	0.5%	17,731	9.0%	Năm 2024, (1) Giảm 65 cửa hàng so với cùng kỳ, (2) Doanh thu/cửa hàng tăng 5% svck nhờ vào giá bán cải thiện khi price-war hạ nhiệt và tăng sản phẩm phân phối (máy điều hòa, tivi) Năm 2025, (1) Duy trì cửa hàng FPT Shop tương tự svck, (2) Nhờ vào sức cầu phục hồi tốt hơn sẽ giúp doanh thu/cửa hàng tăng 10% svck - tương đương mức doanh thu trung bình cả năm 2022
Lợi nhuận gộp	5,162	7,647	48.1%	9,761	27.7%	
Biên lợi nhuận gộp	16.2%	19.1%	+2.7 đ%	19.9%	+0.7 đ%	(1) Biên LN gộp của Long Châu duy trì tương đương so với năm 2024/25 với giá định giá sản phẩm và nguồn cung ổn định trong năm 24/25, (2) Biên LN gộp của FPT Shop cải thiện trong năm 2024 khi giá sản phẩm ổn định trở lại sau mức nền rất thấp của năm 2023 và nhu cầu phục hồi.
Long Châu	23.6%	24.0%	0.4 đ%	24.2%	0.2 đ%	
FPT Shop	10.1%	12.0%	1.9 đ%	12.3%	0.3 đ%	
Chi phí quản lý DN	1,076	1,248	15.9%	1,535	23.0%	
Chi phí bán hàng	4,170	5,933	42.3%	7,399	24.7%	Năm 2024, tăng lên theo tốc độ tăng trưởng mở mới cửa hàng của Long Châu với giá định chi phí/cửa hàng ổn định tương tự năm 2023
CP bán hàng & QLDN/Tổng I	16%	18%	1.3 đ%	18%	0.5 đ%	
Chi phí tài chính	292	371	26.9%	437	17.9%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	285	370	29.8%	436	17.9%	
LNTT	-294	267		599	124.6%	
Thuế TNDN	35	48	37.1%	108	124.6%	
LN ròng	-346	214		481	124.6%	Năm 2024, LN ròng đạt 214 tỷ đồng nhờ vào (1) Long Châu tiếp tục tăng trưởng ổn định, phủ sóng rộng rãi và duy trì biên LN gộp tương tự năm 2023 (2) FPT Shop cải thiện biên LN gộp, giúp kinh doanh giảm lỗ trong năm 2024, kỳ vọng năm 2024 FPT Shop chỉ lỗ còn 89 tỷ đồng (Năm 2023 lỗ 500 tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng năm 2025, FPT Shop sẽ kinh doanh lãi trở lại, đóng góp vào LN ròng của FPT Shop và giúp FRT tăng trưởng 125% svck.

Nguồn: FRT, MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Chuỗi nhà thuốc hiện đại Long Châu tiếp tục được mở rộng mạnh mẽ. Hiện tại, Long Châu là chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn nhất Việt Nam với hơn 1,600 cửa hàng phủ sóng toàn quốc. Chúng tôi dự báo Long Châu giữ vững ổn định doanh thu/cửa hàng, tiếp tục tăng tốc phủ sóng Long Châu, tiến đến mục tiêu 1,897 cửa hàng.
- (2) Nhu cầu hàng không thiết yếu phục hồi, chúng tôi kỳ vọng FPT mở bán thêm các sản phẩm CE mới (máy lạnh, tủ đông) để có thêm điểm chạm đến người tiêu dùng. Từ đó, FPT Shop có thể giữ vững thị phần, duy trì doanh thu ổn định trong năm trong bối cảnh vẫn đang tiếp tục tái cấu trúc, đóng các cửa hàng kinh doanh kém hiệu quả.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu FRT tại thời điểm cuối năm 2024 là 176,700 VNĐ/cp. Chúng tôi nhận thấy sự tăng trưởng trong thời gian vừa qua phần nào đã phản ánh về tiềm năng của Long Châu và sự phục hồi về bán lẻ ICT-CE của FPT Shop. Vì thế, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho cổ phiếu FRT

Hình 26: Tổng kết các phương pháp định giá

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp định giá	Hệ số	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị doanh nghiệp theo sở hữu
Long Châu	DCF	WACC: 6.7%	23,777	81%	19,141
FPT Shop	DCF	WACC: 6.7%	10,888	100%	10,888
(+) Tiền và tương đương tiền					2,154.8
(-) Nợ vay					8,108.3
Giá trị doanh nghiệp					24,075.0
Số lượng CP lưu hành (cp)					136,242,389
Giá cổ phiếu (VNĐ/cp)					176,707

Hình 27: Chiết khấu dòng tiền – FPT SHOP

Định giá FCFF FPT Shop	2024	2025	2026	///	2033
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>					
LN ròng	- 89	53	334		1,274
(+) Chi phí khấu hao	112	141	37		130
(-) Thay đổi VLD	173	202	287		178
(-) Đầu tư TSCĐ	- 133	31	123		156
FCFF	- 17	- 39	- 39		816
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2024-33	3,045				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,843				
Giá trị doanh nghiệp	10,888				

Hình 28: Chiết khấu dòng tiền – Long Châu

Định giá FCFF Long Châu	2024	2025	2026	///	2033
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>					
LN ròng	285	426	567		2,087
(+) Chi phí khấu hao	411	720	689		441
(-) Thay đổi VLD	1,734	1,104	645		828
(-) Đầu tư TSCĐ	1,314	726	432		544
FCFF	- 2,166	- 510	374		1,632
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2024-28	4,552				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	19,225				
Giá trị doanh nghiệp	23,777				

Nguồn: FRT, MBS Research

Nguồn: FRT, MBS Research

Các giả định trong phương pháp chiết khấu dòng tiền

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro của thị trường	9.0%
Beta	1.1
Chi phí sử dụng vốn	12.9%
Chi phí sử dụng nợ vay	5.0%
WACC	6.7%

Hình 29: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)		D/E (%)	
			TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024
Doanh nghiệp bán lẻ ICT-CE												
CTCP Đầu Tư Thẻ giới di động	MWG VN	3,452	83.9	33.1	3.5	3.4	1.7	4.4	4.4	10.7	91.0	81.5
Erajaya Sw asembada Tbk	ERAA U EQUITY	447	447.0	7.7	6.4	0.9	0.8	4.4	4.9	12.5	12.7	N/A
Doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm												
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH Equity	2,935	22.9	18.9	3.2	2.8	4.5	5.1	14.0	15.0	134.7	N/A
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH Equity	6,451	31.5	26.3	4.5	4.2	6.2	7.2	15.3	16.2	100.4	N/A
Yixintang Pharma A Equity	002727 CH Equity	1,888	24.7	13.3	1.7	1.6	3.3	6.0	7.1	12.1	57.4	N/A
DaShenLin Pharmaceutical Group Co LTd	603233 CH Equity	3,556	24.0	16.8	3.5	3.2	4.6	5.8	15.3	19.5	136.5	N/A
Trung bình			105.7	19.3	3.8	2.7	3.5	5.5	10.2	14.3	88.8	
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	869.00	-73.3	108.7	13.5	11.9	-2.6	1.4	-18.0	11.6	405.0	560.0

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Long Châu ngừng mở rộng cửa hàng mới.
- Các chi phí một lần của việc đóng cửa các cửa hàng FPT Shop nhiều hơn dự kiến, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ròng của FRT
- Sức tiêu dùng không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự báo (nửa cuối năm 2024), FPT Shop vẫn phải giữ giá bán sản phẩm ở mức nền thấp.

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Doanh thu thuần	30,166	31,850	39,992	49,054	LN trước thuế	486	(294)	267	599
Giá vốn hàng bán	(25,463)	(26,688)	(32,346)	(39,293)	Khấu hao	115	233	546	883
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,647	9,761	Thuế đã nộp	(135)	(35)	(48)	(108)
Chi phí quản lý DN	(887)	(1,076)	(1,248)	(1,535)	Các khoản điều chỉnh khác	(141)	(114)	(92)	(6)
Chi phí bán hàng	(3,259)	(4,170)	(5,933)	(7,399)	Thay đổi VLD	(1,896)	(1,646)	(1,677)	(1,030)
LN từ HĐKD	557	(85)	466	827	LCTT từ HĐKD	(1,572)	(1,857)	(1,005)	338
EBITDA thuần	672	149	1,011	1,710	Đầu tư TSCĐ	(454)	(705)	(1,181)	(757)
LN trước thuế & lãi vay	557	(85)	466	827	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
Thu nhập lãi	174	80	151	184	LCTT từ đầu tư	1,924	(672)	(1,181)	(757)
Chi phí tài chính	(256)	(292)	(371)	(437)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	11	58	-	-
Thu nhập ròng khác	12	2	21	26	Tiền vay ròng nhận được	(684)	2,745	2,276	1,035
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	(101)	5
LN trước thuế	486	(294)	267	599	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(39)	(59)	-	-
Thuế TNDN	(88)	(35)	(48)	(108)	LCTT từ hoạt động TC	(712)	2,744	2,175	1,040
Lợi nhuận sau thuế	398	(329)	219	491	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,105	746	961	950
Lợi ích cổ đông thiểu số	(8)	(16)	(4)	(10)	LC tiền thuần trong năm	(360)	216	(11)	621
Lợi nhuận ròng	390	(346)	214	481	Tiền & tương đương tiền cuối kì	746	961	950	1,571

Bảng cân đối kế toán	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Các chỉ số cơ bản	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Tiền và tương đương tiền	746	961	950	1,571	Tăng trưởng doanh thu thuần	34.1%	5.6%	25.6%	22.7%
Đầu tư ngắn hạn	1,119	1,194	1,499	1,839	Tăng trưởng EBITDA	34.7%	-77.9%	580.8%	69.0%
Phải thu khách hàng	82	118	218	226	Tăng trưởng LN từ HĐKD	12.5%	N/A	N/A	77.6%
Hàng tồn kho	6,484	8,427	9,847	10,998	Tăng trưởng LN trước thuế	-12.4%	N/A	N/A	124.6%
Tổng tài sản ngắn hạn	8,911	11,139	13,413	15,737	Tăng trưởng LN ròng	-12.0%	N/A	N/A	124.6%
Tài sản cố định	675	1,079	1,725	1,609	Tăng trưởng EPS	-29.6%	N/A	N/A	124.6%
Xây dựng cơ bản dở dang	2	1	1	1	Biên LN gộp	15.6%	16.2%	19.1%	19.9%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Biên EBITDA	1.2%	-1.1%	1.1%	2.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	1.3%	-1.1%	0.5%	1.0%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAE	21.3%	-19.2%	12.5%	23.1%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	348	375	471	577	ROAA	3.8%	-3.0%	1.5%	2.8%
Tổng tài sản dài hạn	1,197	1,683	2,414	2,395	ROIC	5.3%	-3.5%	1.8%	3.5%
Tổng tài sản	10,108	12,822	15,827	18,131	Vòng quay tài sản	2.9	2.8	2.8	2.9
Vay & nợ ngắn hạn	5,363	8,108	10,384	11,419	Cổ tức chi trả/LN ròng	10.1%	-17.1%	0.0%	0.0%
Phải trả người bán	2,307	2,274	2,431	2,953	Tổng nợ vay/VCSH	261.7%	471.6%	559.9%	484.0%
Phải trả ngắn hạn khác	(291)	(88)	197	227	Nợ vay ròng/VCSH	225.3%	415.7%	508.7%	417.4%
Tổng nợ ngắn hạn	8,059	11,102	13,972	15,771	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	45.7%	55.7%	59.6%	54.3%
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	(2.4)	0.3	(1.3)	(1.9)
Các khoản phải trả khác	0	1	1	1	Số ngày phải thu	1.0	1.4	2.0	1.7
Tổng Nợ dài hạn	0	1	1	1	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	92.9	115.3	111.1	102.2
Tổng nợ	8,059	11,103	13,973	15,772	Số ngày phải trả tiền bán	33.1	31.1	27.4	27.4
Vốn điều lệ	1,185	1,362	1,362	1,362	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.1	1.0	1.0	1.0
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.3	0.2	0.3	0.3
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.2
LN giữ lại	824	237	473	973	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	EPS	3,954	- 2,714	1,574	3,534
Vốn chủ sở hữu	2,008	1,599	1,836	2,335	BVPS	16,217	12,618	13,612	17,318
Lợi ích cổ đông thiểu số	41	120	19	24	P/E	23.9	- 52.4	108.7	48.4
Tổng vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	1,854	2,359	P/B	4.3	10.0	11.9	9.4
Tổng nợ và VCSH	10,108	12,822	15,827	18,131					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền