

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Bán lẻ

Trung lập (Duy trì)

Long Châu mở rộng thận trọng, bền vững

- Chúng tôi giữ khuyến nghị **TRUNG LẬP** với tiềm năng tăng giá 8,2%. Chúng tôi giảm giá mục tiêu 19,4%, trong khi giá cổ phiếu đã giảm 22,8% kể từ báo cáo trước.
- Nguyên nhân chính khiến giá mục tiêu giảm là do hạ dự báo số lượng cửa hàng Long Châu mở mới và phát hành cổ tức bằng cổ phiếu trong quý 3/2025.
- Hệ số P/E dự phóng 2025 là 44,3x, cao hơn nhẹ so với P/E 12 tháng gần nhất là 43,9x, cho thấy dư địa tăng trưởng hạn chế.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng 2025/2026 sẽ tăng lần lượt 25%/20% YoY và 64%/23% YoY, đạt 49,9 nghìn tỷ/60 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,9 tỷ/2,3 tỷ USD) và 578 tỷ/950 tỷ đồng.
- Doanh thu 2025/2026 của chuỗi Long Châu dự kiến tăng 39%/27% YoY, đạt 34,6 nghìn tỷ/44,1 nghìn tỷ đồng.
- Trong quý 3/2025, FRT đã phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% của năm 2024. Kế hoạch cổ tức của 2025 sẽ được xác định trong năm 2026 dựa trên kết quả kinh doanh của năm 2025.

Luận điểm đầu tư

Long Châu hưởng lợi từ chiến dịch chống thuốc giả

Tình trạng thuốc giả đã gây tác động tiêu cực lên thị trường dược phẩm Việt Nam, làm suy giảm niềm tin người tiêu dùng và ảnh hưởng đến doanh thu quý 2/2025 của Long Châu. Trong quý 2/2025, Chính phủ đã phát động chiến dịch chống thuốc giả, kỳ vọng sẽ thúc đẩy quá trình chuyển dịch từ nhà thuốc truyền thống sang hệ thống nhà thuốc hiện đại, qua đó mang lại lợi thế cho các chuỗi hiện đại như Long Châu. Chúng tôi dự báo doanh thu Long Châu tăng 33%/24,6% trong 2025/2026, với tăng trưởng doanh số trên cùng cửa hàng ổn định ở mức 8% và số lượng cửa hàng mở mới giảm còn 350/300.

FPT Shop phục hồi nhờ nhu cầu mùa tựu trường và ra mắt iPhone 17

Nhận dịp tựu trường, trong quý 3/2025 FPT Shop đã triển khai nhiều chương trình khuyến mãi dành cho sinh viên khi mua điện thoại Android và máy tính xách tay nhằm thúc đẩy doanh số. Bên cạnh đó, nhu cầu mạnh mẽ đối với iPhone 17 mới ra mắt cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh số của FPT Shop, do FPT Shop là một trong các đại lý ủy quyền chính thức của Apple tại Việt Nam. Chúng tôi dự phóng doanh thu FPT Shop tăng 1,4%/4,2% trong 2025/2026, với tăng trưởng doanh số trên cùng cửa hàng đạt 12%/5% và FPT Shop sẽ đóng 10 cửa hàng trong năm 2025.

Hoạt động quyền tặng vắc-xin khiến chi phí bán hàng 2025 tăng nhẹ

Đóng góp vào chiến dịch tiêm chủng sôi nổi năm 2025 do Bộ Y tế phát động, FPT Long Châu đã quyền tặng 500.000 liều vắc-xin vào ngày 22/4/2025 và tổ chức tiêm miễn phí tại các trung tâm cho đối tượng đủ điều kiện. Hành động này được Bộ Y tế đánh giá cao, thể hiện cam kết mạnh mẽ của FRT đối với sức khỏe cộng đồng và củng cố hình ảnh trong mắt người tiêu dùng. Chúng tôi ước tính khoản quyền tặng này sẽ khiến tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu 2025 tăng thêm 0,2 điểm %.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	26%	25%	20%	18%
Tăng trưởng LN ròng	N/A	82%	64%	23%
Tăng trưởng EPS	N/A	46%	49%	12%
Biên LNG	19%	20%	21%	21%
Biên LN ròng	0,8%	1,2%	1,6%	1,7%
P/S (lần)	0,6	0,6	0,6	0,5
P/B trượt (lần)	11,2	11,7	8,5	10,6
ROAE	18%	17%	22%	26%
Nợ ròng/VCSH	3,0	0,2	0,1	(0,1)

1
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá hiện tại	VND138.900
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND164.800/99.280
Giá mục tiêu	VND150.300
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	8,2%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	8,2%

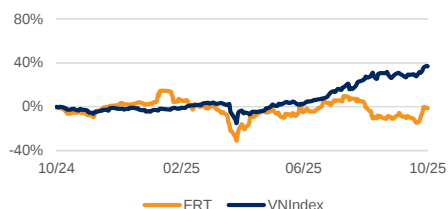
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	898,0
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	3,2
Sở hữu NN (tr USD)	157,3
Số CP lưu hành (tr)	170,3
Số CP sau pha loãng (tr)	170,3

	FRT	VNI
P/S trượt	43,9x	15,5x
P/B hiện tại	7,0x	2,2x
ROA	2,9%	2,9%
ROE	16%	14,9%

*dữ liệu ngày 17/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

FPT JSC	46,5%
Dragon capital	9,2%
Tổ chức tài chính khác	13,5%
Khác	30,9%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2012, FRT vận hành chuỗi bán lẻ FPT Shop và chuỗi nhà thuốc Long Châu. Tính đến năm 2024, công ty có 634 cửa hàng FPT Shop và 1.943 nhà thuốc Long Châu. Cuối năm 2023, Long Châu mở rộng sang lĩnh vực tiêm chủng với mô hình triển khai tại nhà thuốc và đã mở rộng lên 126 điểm tiêm chủng tính đến năm 2024.

Chuyên viên phân tích:



Trần Anh Minh

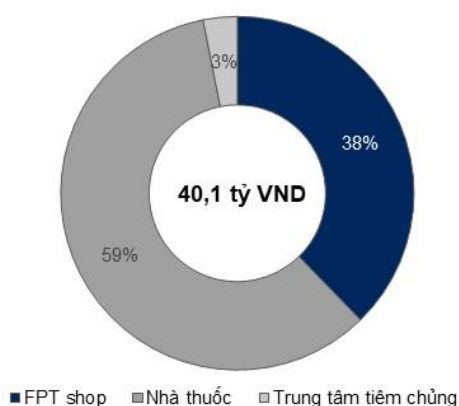
minh.trananh@vndirect.com.vn
www.vndirect.com.vn

Hồ sơ doanh nghiệp

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT), tiền thân là Công ty TNHH Bán lẻ FPT, được thành lập năm 2007, chuyển đổi sang mô hình CTCP vào năm 2012 và niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2018. FRT là công ty thành viên của Tập đoàn FPT, sở hữu hai chuỗi bán lẻ: FPT Shop, F.Studio và Nhà thuốc FPT Long Châu.

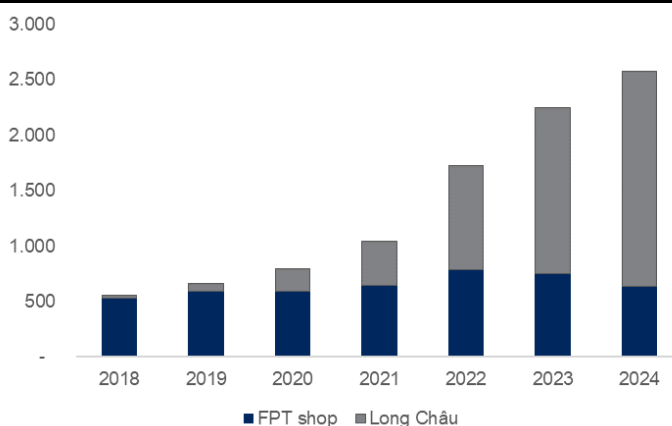
FPT Shop – nhà bán lẻ công nghệ lớn thứ hai tại Việt Nam – hiện vận hành 634 cửa hàng trên toàn quốc, chuyên kinh doanh điện thoại, laptop, phụ kiện và dịch vụ công nghệ. Trong đó, F.Studio là đại lý ủy quyền cao cấp của Apple, cung cấp các sản phẩm chính hãng Apple. Bên cạnh mảng bán lẻ công nghệ, FRT còn vận hành Nhà thuốc FPT Long Châu – chuỗi nhà thuốc lớn nhất Việt Nam với 1.943 cửa hàng, cung cấp thuốc, thực phẩm chức năng, thiết bị y tế và sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Năm 2023, Long Châu mở rộng sang mảng tiêm chủng, đạt 126 trung tâm vào năm 2024.

Hình 1: Cơ cấu DT theo phân khúc của FRT năm 2024



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

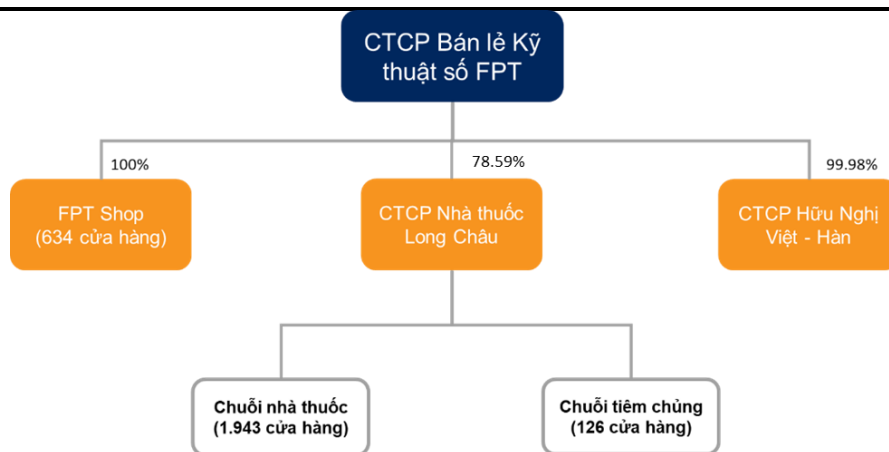
Hình 2: Số lượng của hàng tăng qua các năm



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

FRT trực tiếp sở hữu hai công ty con: (1) CTCP Nhà thuốc Long Châu, phụ trách quản lý và vận hành chuỗi Nhà thuốc FPT Long Châu; và (2) CTCP Hữu Nghị Việt Hàn, đảm nhiệm phân phối sản phẩm tại khu vực miền Bắc và miền Trung cho cả hai chuỗi FPT Shop và Long Châu. Trong khi đó, công ty mẹ chịu trách nhiệm giám sát hoạt động của chuỗi bán lẻ điện tử FPT.

Hình 3: Cơ cấu tổ chức của FRT năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tóm tắt KQKD Q2/25 và dự phóng 2025: Lợi nhuận tăng gấp ba nhờ tăng trưởng mạnh mẽ của Long Châu

Hình 4: Tóm tắt KQKD Q2/25 và cả năm 2025

Tỷ đồng	Q2/25	%svck	6M25	%svck	6M24/2024	6M25/2025
Doanh thu	11.390	23,3%	23.060	26,1%	45,6%	45,8%
Long Châu	8.024	34,0%	16.078	39,6%	46,1%	45,9%
FPT Shop	3.440	3,0%	7.122	2,9%	45,8%	46,5%
Lợi nhuận gộp	2.271	25,4%	4.596	27,0%	47,7%	45,8%
CPBH&QLDN	(2.034)	20,9%	(4.041)	20,1%	48,8%	45,5%
LNTT	207	187,9%	479	198,5%	30,5%	46,5%
LNST	157	224,5%	370	239,0%	34,4%	59,9%
Biên LNG	19,9%	0,3đ%	19,9%	0,1đ%		
Biên LNR	1,4%	0,9đ%	1,6%	1đ%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

FRT ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực

Trong quý 2/2025, doanh thu thuần của FRT tăng 23% svck, đạt 11,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào hiệu quả hoạt động của Long Châu. Doanh thu lũy kế của FPT đã hoàn thành 60% dự phóng cả năm của chúng tôi. Trong đó, doanh thu kênh offline tăng 26% svck, còn doanh thu online tăng 11% svck, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng.

Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu

Doanh thu thuần của Long Châu tăng 34% svck, đạt 8 nghìn tỷ đồng. Trong quý 2/2025, Long Châu mở thêm 169 cửa hàng, nâng tổng số nhà thuốc lên 2.191 vào cuối 6T25, tăng 28% svck. Do mở rộng nhanh, doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu giảm nhẹ 7% svck, còn khoảng 1,1 tỷ đồng/tháng.

Long Châu cũng mở rộng hệ thống trung tâm tiêm chủng, đạt 178 điểm, với lượng khách tăng mạnh nhờ nhu cầu cao đối với vắc xin cúm và phế cầu. Tính đến nửa đầu năm, Long Châu đã hoàn thành 70% kế hoạch mở rộng nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng cho cả năm.

FPT Shop duy trì có lãi

FPT Shop duy trì kết quả ổn định trong quý 2/2025, với doanh thu thuần tăng 3% svck, đạt 3,6 nghìn tỷ đồng. EBITDA đạt 32 tỷ đồng, cải thiện so với mức EBITDA âm 19 tỷ đồng trong quý 2/2024.

Trong quý 2, FRT đóng 3 cửa hàng. Tính đến hết 6T25, công ty còn 625 cửa hàng, giảm 17 cửa hàng svck. Tuy vậy, tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu đạt 14% svck, nhờ đóng góp của nhóm hàng điện tử tiêu dùng mới và dịch vụ.

LNST tăng vọt nhờ tăng trưởng doanh thu và kiểm soát chi phí hiệu quả

Lợi nhuận sau thuế tăng gấp ba lần svck, đạt 157 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng cải thiện lần lượt 0,3 điểm % và 0,9 điểm %, lên mức 19,9% và 1,4%. FRT kiểm soát tốt chi phí hoạt động, với tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm 0,3 điểm %, còn 17,9%.

Triển vọng 2025/2026: Long Châu mở rộng thận trọng, bền vững

Hình 5: Thay đổi kết quả dự phóng năm 2025/2026

Tỷ đồng	Dự phóng		% svck		% thay đổi	
	2024	2025	2026	2025	2026	
Số lượng cửa hàng	2.577	2.967	3.317	2.917	3.217	-50 cửa hàng -100 cửa hàng
Long Châu	1.943	2.343	2.693	2.293	2.593	-50 cửa hàng -100 cửa hàng
Chuỗi nhà thuốc	1.943	2.343	2.693	2.293	2.593	-50 cửa hàng -100 cửa hàng
						Chúng tôi giảm số lượng cửa hàng mở mới thêm 50/100 cửa hàng trong 2025/2026, do các kế hoạch mở mới sắp tới sẽ tập trung tại các tỉnh cấp 2 và cấp 3, khiến HĐQT thận trọng hơn trong việc lựa chọn địa điểm để đảm bảo hiệu quả vận hành và lợi nhuận.
Chuỗi vắc-xin (trong nhà thuốc)	126	206	286	206	286	0 cửa hàng 0 cửa hàng
FPT shop	634	624	624	624	624	0 cửa hàng 0 cửa hàng
Doanh thu thuần	40.104	50.307	61.251	49.935	60.045	-0,7% -2,0%
Long Châu	24.978	35.005	45.304	34.634	44.099	-1,1% -2,7%
FPT shop	15.126	15.302	15.947	15.301	15.946	0,0% 0,0%
LNG	7.583	10.040	12.849	9.955	12.568	-0,9% -2,2%
Biên LNG	18,9%	20,0%	21,0%	19,9%	20,9%	0,0% điểm 0,0% điểm
Chi phí BH&QLDN	6.893	8.880	11.193	8.908	10.949	0,3% -2,2%
Chi phí BH&QLDN/DT thuần	17,2%	17,7%	18,3%	17,8%	18,2%	0,2% điểm 0,0% điểm
						Chúng tôi tăng tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu thêm 0,2 điểm phần trăm trong FY25, do FRT tài trợ vắc xin sôi cho Bộ Y tế.
Lãi/lỗ tài chính thuần	(147)	(110)	(88)	(110)	(88)	0,3% 0,0%
Thu nhập khác ròng	(16)	(20)	(25)	(20)	(24)	-0,7% -2,0%
LN HĐ ròng	690	1.161	1.656	1.047	1.619	-9,8% -2,3%
LNTT	527	1.031	1.544	917	1.507	-11,0% -2,4%
LNR	318	618	925	578	950	-6,4% 2,7%
Biên LNR	0,8%	1,2%	1,5%	1,2%	1,6%	-0,1% điểm 0,1% điểm
Biên EBITDA	2,5%	3,1%	3,4%	2,9%	3,4%	-0,2% điểm 0,0% điểm
EPS (VND)	2.331	3.751	5.108	3.396	5.073	-9,5% -0,7%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Long Châu hưởng lợi từ chiến dịch chống thuốc giả

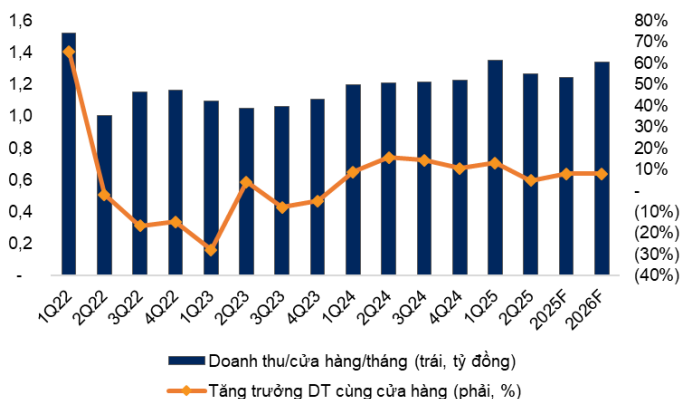
Trong nửa đầu năm 2025, thị trường dược phẩm nội địa Việt Nam đối mặt với tình trạng gia tăng sản xuất thuốc và thực phẩm chức năng giả, gây ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý người tiêu dùng. Điều này dẫn đến nhu cầu tạm thời suy yếu đối với các sản phẩm dược phẩm và thực phẩm bổ sung, qua đó tác động đến doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu trong quý 2/2025.

Nhằm xử lý vấn đề này, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt thành lập tổ công tác đặc biệt và phát động chiến dịch quốc gia chống hàng giả từ ngày 15/5 đến 15/6/2025. Chúng tôi cho rằng hành động này sẽ thúc đẩy quá trình chuyển dịch hành vi tiêu dùng từ kênh thương mại truyền thống (GT) sang kênh thương mại hiện đại (MT), qua đó mang lại lợi thế cho các chuỗi nhà thuốc hiện đại như Long Châu, nơi các sản phẩm đều được đăng ký và kiểm định bởi Bộ Y tế và Cục An toàn Thực phẩm.

Trong bối cảnh niềm tin người tiêu dùng suy giảm, Long Châu đã triển khai chiến dịch “Nguồn gốc minh bạch – Vì một Việt Nam khỏe mạnh”, cho phép hiển thị rõ ràng thông tin sản phẩm trên hóa đơn và khách hàng có thể trực tiếp tra cứu chi tiết, chứng nhận sản phẩm tại nhà thuốc hoặc trên website/ứng dụng di động.

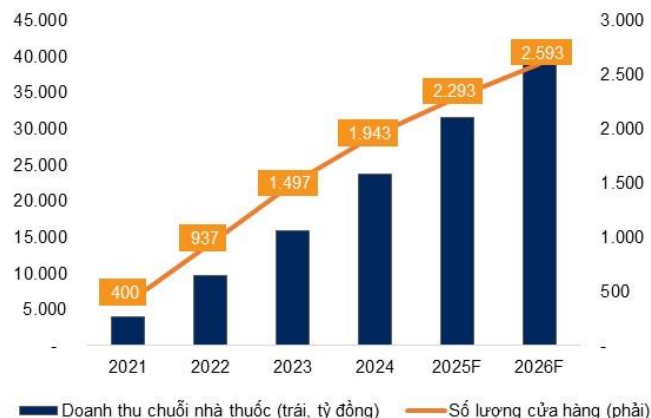
Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu của Long Châu sẽ tăng 39%/27,3%, đạt 34,7 nghìn tỷ đồng/44,2 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,3 tỷ/1,7 tỷ USD) trong 2025/2026. Doanh số trên cùng cửa hàng (SSSG) được kỳ vọng duy trì ổn định ở mức 8% cho cả hai năm. Tuy nhiên, chúng tôi hạ giả định số lượng cửa hàng mở mới xuống còn 350/300 cửa hàng trong 2025/2026, phản ánh chiến lược mở rộng thận trọng hơn của ban lãnh đạo tại các khu vực nông thôn, nơi doanh thu bình quân mỗi cửa hàng thường thấp hơn.

Hình 6: DT trung bình hàng tháng trên cửa hàng của chuỗi dược phẩm tăng dần trong 2025/2026



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tăng trưởng từ các cửa hàng cũ và mở rộng thêm cửa hàng mới của chuỗi dược phẩm thúc đẩy tăng trưởng DT



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

FPT Shop phục hồi nhờ nhu cầu mùa tựu trường và ra mắt iPhone 17

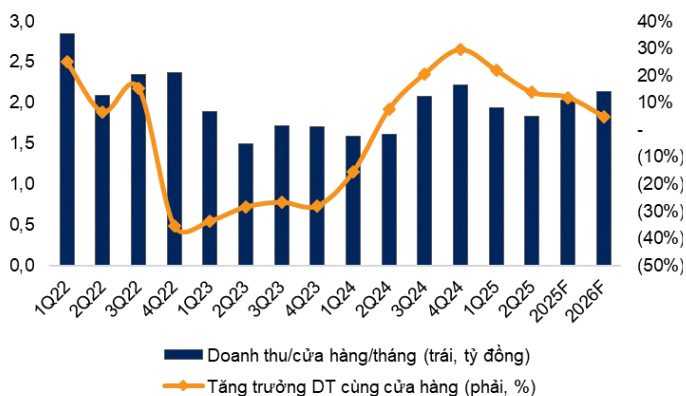
Nhằm tận dụng nhu cầu tăng cao trong mùa tựu trường quý 3/2025, FPT Shop đã triển khai hàng loạt chương trình khuyến mãi, cung cấp ưu đãi cho sinh viên mua điện thoại thông minh Android từ các thương hiệu như Samsung, HONOR, Xiaomi và OPPO, cũng như tân sinh viên mua laptop, PC hoặc màn hình LCD.

Bên cạnh đó, sự kiện ra mắt iPhone 17 vào ngày 10/9 đã nhận được phản hồi tích cực trên toàn cầu. Theo trang công nghệ The Information, Apple đã yêu cầu các nhà cung ứng tăng sản lượng iPhone 17 phiên bản tiêu chuẩn ít nhất 30% do lượng đặt hàng trước mạnh mẽ. Reuters cũng cho biết Luxshare Precision và Foxconn — hai đối tác lắp ráp chính của Apple tại Trung Quốc — đã được chỉ đạo tăng sản lượng hàng ngày của mẫu tiêu chuẩn thêm 40%.

Là một trong những đại lý ủy quyền chính thức lớn nhất của Apple tại Việt Nam, FPT Shop có vị thế thuận lợi để tận dụng cơ hội này, qua đó đẩy mạnh doanh số trong nửa cuối năm 2025.

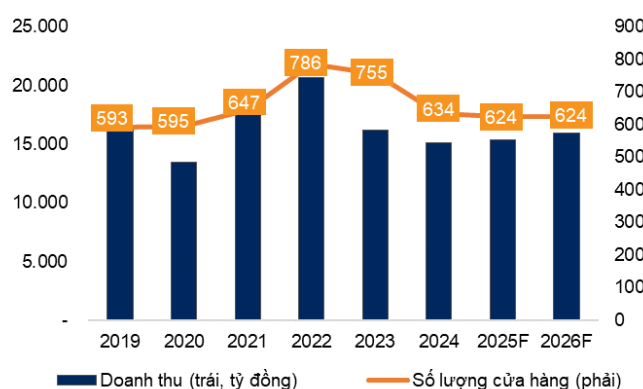
Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu của FPT Shop tăng 1,4%/4,2%, đạt 15,3 nghìn tỷ/16 nghìn tỷ đồng (tương đương 0,6 tỷ USD mỗi năm) trong 2025/2026, với giảm ròng 10 cửa hàng trong năm 2025 và tăng trưởng doanh số trên cùng cửa hàng (SSSG) đạt 12%/5% trong cùng kỳ.

Hình 10: DT trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng FPT Shop cải thiện trong năm 2025 nhờ mức nền thấp của năm 2023/24



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: DT FPT Shop ghi nhận mức tăng nhẹ; LNR âm trong năm 2025 rồi phục hồi trở lại vào năm 2026



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

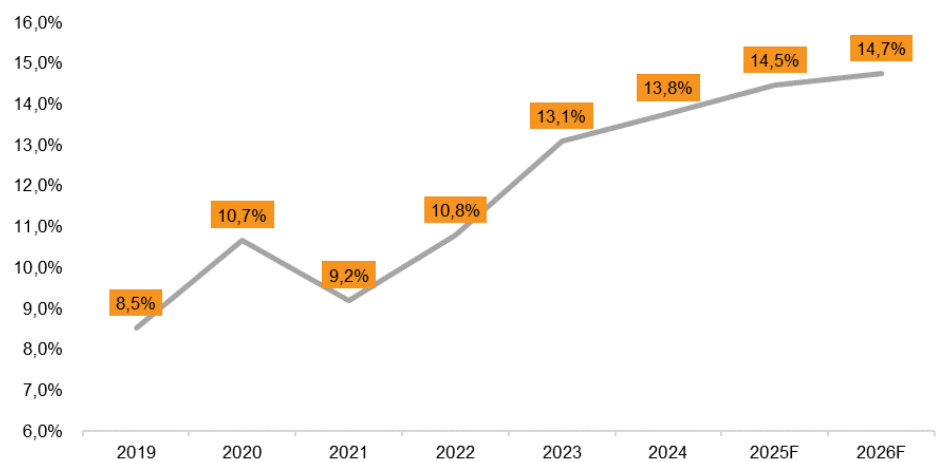
Hoạt động quyên tặng vắc-xin khiến chi phí bán hàng 2025 tăng nhẹ

Trong bối cảnh Bộ Y tế đẩy mạnh giai đoạn 3 của chiến dịch tiêm chủng sởi năm 2025 — hướng tới trẻ em từ 6–9 tháng tuổi và từ 1–10 tuổi — FPT Long Châu đã quyên tặng 500.000 liều vắc-xin sởi cho Bộ Y tế vào ngày 22/4/2025. Doanh nghiệp cũng tổ chức tiêm chủng miễn phí tại các trung tâm của mình cho những đối tượng đủ điều kiện theo chương trình của Bộ.

Sáng kiến này được Bộ Y tế đánh giá cao, thể hiện cam kết mạnh mẽ của FPT Long Châu trong việc hỗ trợ hệ thống y tế quốc gia và nâng cao nhận thức cộng đồng về chăm sóc sức khỏe dự phòng, đồng thời củng cố hình ảnh thương hiệu của FPT Long Châu trong mắt người tiêu dùng.

Do đó, chúng tôi ước tính hoạt động quyên tặng này sẽ khiến tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu trong 2025 tăng khoảng 0,2 điểm phần trăm (ppts).

Hình 12: Khoản quyên tặng vắc-xin của FRT đã góp phần khiến tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu trong 2025 tăng nhẹ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Giữ khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu **150.300 đồng/CP**

Giá mục tiêu (TP) của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp định giá tổng hợp (SOTP) cho Long Châu và FPT Shop, sử dụng hai phương pháp định giá DCF và P/E.

Chúng tôi hạ giá mục tiêu chủ yếu do: (1) giảm dự báo về số lượng cửa hàng mở mới trong 2025/2026; và (2) số lượng cổ phiếu lưu hành tăng lên sau khi FRT phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% trong quý 3/2025.

Hình 13: Định giá FRT

Phương pháp định giá	Giá cổ phiếu (VND)	Tỷ trọng (%)	Giá cổ phiếu theo tỷ trọng (VND)
DCF	145.982	50%	72.991
P/E	154.451	50%	77.226
Giá mục tiêu			150.216
Giá mục tiêu (làm tròn)			150.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Long Châu – Dòng tiền tự do

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	971	1.391	1.694	1.995	2.250	2.478
Trừ: Thuế	(194)	(278)	(339)	(399)	(450)	(496)
EBIAT	776	1.112	1.355	1.596	1.800	1.982
Cộng: Khấu hao và dự phòng	275	328	333	306	260	203
Trừ: CAPEX	(302)	(279)	(253)	(189)	(63)	(65)
Trừ: tăng vốn lưu động	211	(734)	(771)	(763)	(650)	(579)
Dòng tiền tự do (FCFF)	961	427	664	950	1.347	1.542
Giá trị hiện tại của FCFF	899	374	544	728	965	1.034
Giá trị hiện tại thuần	4.543					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: FPT Shop – Dòng tiền tự do

Tỷ đồng	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	77	228	239	250	263	275
Trừ: Thuế	(15)	(46)	(48)	(50)	(53)	(55)
EBIAT	61	183	191	200	210	220
Cộng: Khấu hao và dự phòng	77	79	82	84	78	55
Trừ: CAPEX	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)
Trừ: tăng vốn lưu động	858	(61)	(103)	(108)	(113)	(119)
Dòng tiền tự do (FCFF)	978	183	151	157	154	135
Giá trị hiện tại của FCFF	915	160	123	120	111	91
Giá trị hiện tại thuần	1.520					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Long Châu – Định giá DCF

Tỷ đồng	
Giá trị hiện tại của FCF	4.543
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	25.763
Giá trị doanh nghiệp	30.307
Trừ: Giá thị trường của nợ	2.758
Trừ: Cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: Tiền và tương đương tiền	3.755
Giá trị VCSH	31.303

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: FPT Shop – Định giá DCF

Tỷ đồng	
Giá trị hiện tại của FCF	1.520
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	2.263
Giá trị doanh nghiệp	3.782
Trừ: Giá thị trường của nợ	4.143
Trừ: Cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-
Cộng: Tiền và tương đương tiền	1.995
Giá trị VCSH	1.634

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: WACC

WACC	
Lãi suất phi rủi ro, Bloomberg, 10 nă	3,0%
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	10,6%
Chi phí nợ	4,0%
% tăng trưởng dài hạn	3%
Tỷ lệ nợ/VCSH mục tiêu	50%
Chi phí vốn bình quân	6,9%

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: FRT – Định giá DCF

Phương pháp DCF	Giá trị định giá (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị VCSH (tỷ đồng)
Long Châu	31.303	74%	23.227
FPT shop	1.634	100%	1.634
FRT			24.861
Số lượng cổ phiếu lưu hành			170.301.785
Giá mục tiêu (VND)			145.982

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: FRT – Định giá P/E

Phương pháp P/E	NPAT FY25 (tỷ đồng)	P/E (x)	Giá trị định giá (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị VCSH (tỷ đồng)
Long Châu	776	43,0	33.387	74%	24.773
FPT shop	61	25,0	1.530	100%	1.530
FRT					26.303
Số lượng cổ phiếu lưu hành					170.301.785
Giá mục tiêu (VND)					154.451

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Phân tích độ nhạy

		Chi phí vốn bình quân				
		5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%	157.400	147.200	139.300	132.800	127.500
	1,5%	165.900	153.600	144.100	136.600	130.600
	2,0%	177.300	161.800	150.300	141.400	134.300
	2,5%	193.500	172.800	158.200	147.300	138.900
	3,0%	218.300	188.500	168.900	155.000	144.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (16/10/2025)

Mã CK	Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ ròng/VCSH	EV/EBITDA	ROE	ROA	P/E	P/B	P/S	P/E điều chỉnh
			tr VND	tr VND	%		%	%	(x)	(x)	(x)	(x)
FRT VN Equity	FPT DIGITAL RETAIL JSC	VIETNAM	24.012.552	40.104.493	415,1	27,2	17,8	2,2	44,6	8,4		44,6
Phần mềm & Dịch vụ CNTT												
603939 CH Equity	YIFENG PHARMACY CHAIN CO L-A	CHINA	109.858.830	83.792.472	112,5	-	14,9	5,9	18,5	2,7	1,2	35,4
603233 CH Equity	DASHENLIN PHARMACEUTICAL G-A	CHINA	73.005.286	92.269.840	161,5	-	13,6	3,7	18,8	2,7	0,7	36,1
603883 CH Equity	LAOBAIXING PHARMACY CHAIN-A	CHINA	46.730.450	77.856.677	144,3	-	9,4	3,0	30,5	1,9	0,6	58,5
000950 CH Equity	CQ PHARMACEUTICAL HOLDING-A	CHINA	33.605.889	280.542.202	168,9	-	2,3	0,4	28,2	0,8	0,1	54,0
MEDPLUS IN Equity	MEDPLUS HEALTH SERVICES LTD	INDIA	27.205.438	18.339.841	64,4	24,1	8,8	4,6	60,2	5,2	1,5	54,0
RRHI PM Equity	ROBINSONS RETAIL HOLDINGS IN	PHILIPPINE	17.541.702	87.097.505	50,0	6,9	12,6	6,3	8,6	0,7	0,2	20,7
605266 CH Equity	YUNNAN JIANZHIIA HEALTH C-A	CHINA	11.895.134	32.325.976	197,3	-	4,9	1,3	23,8	1,2	0,4	45,7
Trung vị			33.605.889	83.792.472	144,3	15,5	9,4	3,7	23,8	1,9	0,6	45,7
Trung bình			45.691.819	96.032.073	128,4	15,5	9,5	3,6	26,9	2,2	0,7	43,5
Viễn thông												
MWG VN Equity	MOBILE WORLD INVESTMENT CORP	VIETNAM	123.598.985	134.341.153	97,1	22,5	13,4	5,2	25,3	4,2	0,9	25,3
002024 CH Equity	SUNING.COM CO LTD-A	CHINA	58.910.172	197.766.864	490,8	-	(5,5)	(0,5)	24,7	1,3	0,3	47,4
COM7 TB Equity	COM7 PCL	THAILAND	50.546.912	56.217.616	126,0	14,6	40,0	13,6	16,7	7,3	0,8	24,7
ERAA IJ Equity	ERAJAYA SWASEMBADA TBK PT	INDONESIA	10.443.039	103.144.653	71,8	8,7	13,3	4,9	6,0	0,8	0,1	10,4
JMART TB Equity	JAYMART GROUP HOLDINGS PCL	THAILAND	10.078.826	9.867.071	69,3	-	4,8	1,5	15,2	0,7	0,9	22,6
DGW VN Equity	DIGIWORLD CORP	VIETNAM	9.145.326	22.078.832	82,6	18,7	16,3	5,7	18,6	2,9	0,4	18,6
Trung vị			30.494.976	79.681.134	89,8	16,6	13,3	5,1	17,7	2,1	0,6	23,7
Trung bình			43.787.210	87.236.032	156,3	16,1	13,7	5,1	17,8	2,8	0,5	24,9

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

- Long Châu và FPT Shop đạt DT trung bình trên mỗi cửa hàng và BLN gộp cao hơn kỳ vọng
- Long Châu mở nhiều cửa hàng hơn, trong khi FPT Shop mở thêm hoặc đóng ít cửa hàng hơn so với dự phóng

Rủi ro giảm giá:

- Long Châu mở ít cửa hàng hơn kỳ vọng do gặp khó khăn trong việc tìm kiếm mặt bằng phù hợp
- Nhu cầu đối với sản phẩm ICT&CE yếu hơn so với dự báo

Báo cáo KQKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14.661	22.495	30.166	31.850	40.104	49.935	60.045
Long Châu	1.186	3.937	9.477	15.665	24.978	34.634	44.099
FPT shop	13.476	18.558	20.689	16.185	15.126	15.301	15.946
Giá vốn hàng bán	(12.620)	(19.343)	(25.463)	(26.688)	(32.521)	(39.980)	(47.477)
LN gộp	2.041	3.152	4.703	5.162	7.583	9.955	12.568
Chi phí bán hàng	(1.566)	(2.071)	(3.259)	(4.170)	(5.527)	(7.222)	(8.856)
Chi phí QLDN	(398)	(586)	(887)	(1.076)	(1.366)	(1.686)	(2.093)
LN hoạt động	77	495	557	(85)	690	1.047	1.619
EBITDA	156	1.061	1.228	64	1.698	2.475	3.681
Khấu hao	79	566	672	149	1.008	1.428	2.062
EBIT	77	495	557	(85)	690	1.047	1.619
Doanh thu tài chính	71	198	174	80	107	128	172
Chi phí tài chính	(134)	(146)	(256)	(292)	(254)	(238)	(260)
Thu nhập ròng khác	14	8	12	2	(16)	(20)	(24)
LN trước thuế	28	554	486	(294)	527	917	1.507
Chi phí thuế TNDN	18	110	88	35	119	138	226
LN ròng	25	444	390	(346)	318	578	950

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	702	1.105	746	961	2.098	4.247	5.474
Đầu tư tài chính ngắn hạn	788	1.821	1.119	1.194	986	1.502	1.805
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.498	1.948	538	394	417	420	436
Hàng tồn kho	1.827	4.930	6.484	8.427	10.235	10.604	12.804
Tài sản ngắn hạn khác	145	380	440	439	291	446	1.041
Tổng tài sản ngắn hạn	4.960	10.185	9.327	11.415	14.026	17.219	21.560
Tài sản cố định	51	448	847	1.308	1.446	1.357	1.251
Tổng các khoản đầu tư dài hạn	116	137	170	179	183	228	296
Tài sản dài hạn khác	258	50	180	196	178	205	187
Tổng tài sản	5.388	10.820	10.524	13.098	15.833	19.080	23.294
Nợ vay ngắn hạn	2.486	6.047	5.363	8.108	8.800	6.901	7.806
Các khoản phải trả ngắn hạn	1.215	2.373	2.307	2.274	3.202	4.150	5.091
Phải trả ngắn hạn khác	462	721	804	996	1.706	2.201	2.693
Tổng nợ ngắn hạn	4.162	9.141	8.474	11.378	13.709	13.252	15.590
Nợ vay dài hạn	-	0	0	1	1	1	1
Nợ phải trả khác	790	790	1.185	1.362	1.362	1.703	1.873
Vốn góp chủ sở hữu	-	-	-	-	-	2.069	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	424	872	824	237	549	1.128	1.989
Vốn chủ sở hữu	1.214	1.662	2.008	1.599	1.912	4.900	3.862
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	11	17	41	120	208	926	1.257
Tổng nguồn vốn	5.388	10.820	10.524	13.098	15.830	19.080	23.294

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025F</u>	<u>2026F</u>
LN trước thuế	28	554	486	(294)	527	917	1.507
Khấu hao	1	72	115	233	318	381	443
Thuế TNDN đã nộp	(24)	(91)	(135)	(0)	(39)	(138)	(226)
Các khoản điều chỉnh khác	(28)	(184)	(141)	(67)	(34)	(5)	2
Thay đổi vốn lưu động	1.540	(1.656)	(1.833)	(1.728)	(145)	1.024	(864)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1.518	(1.304)	(1.508)	(1.857)	627	2.180	861
Đầu tư TSCĐ	(3)	(172)	(518)	(705)	(490)	(352)	(338)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	0	0	0	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(451)	(1.828)	2.219	(35)	208	(516)	(303)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	58	144	159	69	102	150	191
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	(396)	(1.856)	1.860	(672)	(180)	(718)	(450)
Tiền vay ròng nhận được	18	10	11	58	52	2.587	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1.212)	3.554	(684)	2.745	692	(1.899)	905
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(79)	0	(39)	(59)	(54)	0	(89)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(1.273)	3.564	(712)	2.744	689	687	815
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	852	702	1.105	746	961	2.098	4.247
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(151)	404	(360)	215	1.137	2.149	1.227
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	702	1.105	746	961	2.098	4.247	5.474

Các chỉ số cơ bản

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	313	5.618	3.295	(2.537)	2.331	3.396	5.073
PE	249	12	33	N/A	77	53,0	35,5
PEG 1 năm	N/A	1	N/A	N/A	N/A	116	72
P/S	1,0	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6
P/B	11,5	7,0	9,0	10,8	11,2	11,7	8,5
Tỷ suất cổ tức	1,3%	0,0%	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,3%
Tỷ lệ trả cổ tức	320%	0%	10%	-17%	17%	0%	10%

Chỉ số tăng trưởng (svck)

Tăng trưởng DT thuần	-11,9%	53,4%	34,1%	5,6%	25,9%	24,5%	20,2%
Tăng trưởng LNG	-3,3%	54,4%	49,2%	9,7%	46,9%	31,3%	26,2%
Tăng trưởng LNR	-88,4%	1695,1%	-12,0%	-188,5%	-191,9%	82,1%	64,3%
Tăng trưởng EPS	-88,4%	1695,1%	-41,4%	-177,0%	-191,9%	45,7%	49,4%

Chỉ số sinh lời

Biên LN gộp	13,9%	14,0%	15,6%	16,2%	18,9%	19,9%	20,9%
Biên EBITDA	0,5%	2,5%	2,2%	0,5%	2,5%	2,9%	3,4%
Biên LNHT	0,5%	2,2%	1,8%	-0,3%	1,7%	2,1%	2,7%
Biên LN ròng	0,2%	2,0%	1,3%	-1,1%	0,8%	1,2%	1,6%
ROAA	0,4%	5,5%	3,7%	-2,9%	2,2%	3,3%	4,5%
ROAE	2,0%	30,9%	21,3%	-19,2%	18,1%	17,0%	21,7%

Chỉ số đòn bẩy

Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	1,3	5,2	3,1	(0,0)	3,1	4,9	6,9
EBITDA / (Lãi suất+ Chi phí đầu tư tài sản)	0,2	1,2	1,2	0,3	2,6	3,7	8,0
Tổng nợ/Vốn điều lệ	3,1	7,7	4,5	6,0	6,5	4,1	4,2
Tổng nợ/VCSH	2,0	3,6	2,7	5,1	4,6	1,4	2,0
Nợ ròng/VCSH	0,8	1,9	1,7	3,7	3,0	0,2	0,1

Chỉ số thanh khoản

Vòng quay tổng tài sản	2,4	2,8	2,8	2,7	2,8	2,9	2,8
Vòng quay các khoản phải thu	62,8	177,6	354,2	295,4	265,4	278,1	318,0
Số ngày phải thu	5,8	2,1	1,0	1,2	1,4	1,3	1,1
Vòng quay các khoản phải trả	10,1	10,8	10,9	11,6	11,9	10,9	10,3
Số ngày phải trả	36,2	33,8	33,5	31,3	30,7	33,6	35,5
Vòng quay hàng tồn kho	4,8	5,7	4,5	3,6	3,5	3,8	4,1
Số ngày tồn kho	75,3	63,8	81,8	102,0	104,7	95,1	90,0
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,0	3,3	3,0	3,5	2,9	2,7	2,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,8	1,6	0,8	0,8	0,7	1,0	1,0

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Trần Anh Minh – Chuyên viên phân tích

Email: minh.trananh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>