

## Ngành Hàng bán lẻ

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2026

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **195.200**

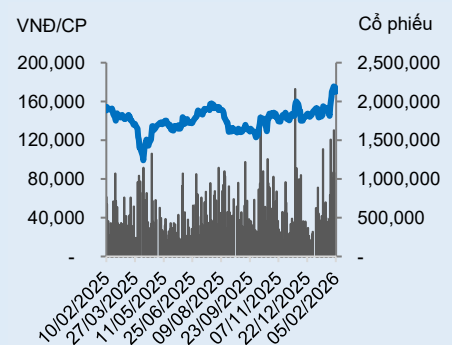
Giá thị trường (05/02/2026) 170.000

Lợi nhuận kỳ vọng **+15%**

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| Sàn giao dịch          | HSX            |
| Khoảng giá 52 tuần     | 99.280-175.500 |
| Vốn hóa                | 28.951 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 170.301.785    |
| KLGD bình quân 10 ngày | 972.004        |
| % sở hữu nước ngoài    | 32,39%         |
| Room nước ngoài        | 49%            |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | N/A            |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | N/A            |
| Beta                   | 0,78           |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



|         | YTD   | 1T    | 3T    | 6T    |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| FRT     | 11,0% | 18,5% | 18,1% | 22,9% |
| VNIndex | -0,3% | -4,6% | 9,2%  | 8,9%  |

Chuyên viên phân tích

**Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA**

(84 24) 3928.8080 ext.209

dunglnt@bvsc.com.vn

# CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Mã giao dịch: FRT

Reuters: FRT.HM

Bloomberg: FRT VN

## Giai đoạn tối ưu hiệu quả cho cả hai chuỗi

**FRT công bố KQKD quý 4/2025 ghi nhận phục hồi tại FPT Shop**, doanh thu 14.913 tỷ (+30,3% YoY) và LNST-CĐTS 289 tỷ đồng (gấp 2,6 lần so với cùng kỳ). Lũy kế cả năm 2025, FRT ghi nhận doanh thu hợp nhất 51.083 tỷ (+27,4% YoY) hoàn thành 106% kế hoạch và LNST-CĐTS đạt 794 tỷ đồng.

**Chuỗi nhà thuốc Long Châu:** Doanh thu quý 4 đạt 9.697 tỷ đồng (+32,6% YoY), và đạt 269 tỷ đồng LNST (+132% YoY, +24% QoQ). Long Châu mở mới 100 nhà thuốc trong quý, và tiếp tục cho thấy hiệu quả hoạt động được cải thiện khi biên LNG và LNR đều đạt mức cao lần lượt 23,7% và 2,8%. BVSC ước tính doanh thu bình quân vẫn duy trì mức trên 1,3 tỷ đồng/tháng. Lũy kế năm 2025, doanh thu Long Châu đạt 34.501 tỷ đồng (+36.3% YoY) và LNST ước tính đạt 902 tỷ đồng, gần gấp đôi cùng kỳ 2024.

**Trung tâm tiêm chủng vaccine duy trì đà mở rộng.** Hiện tổng số TTTC đạt 223, tăng 97 TTTC cuối năm 2024.

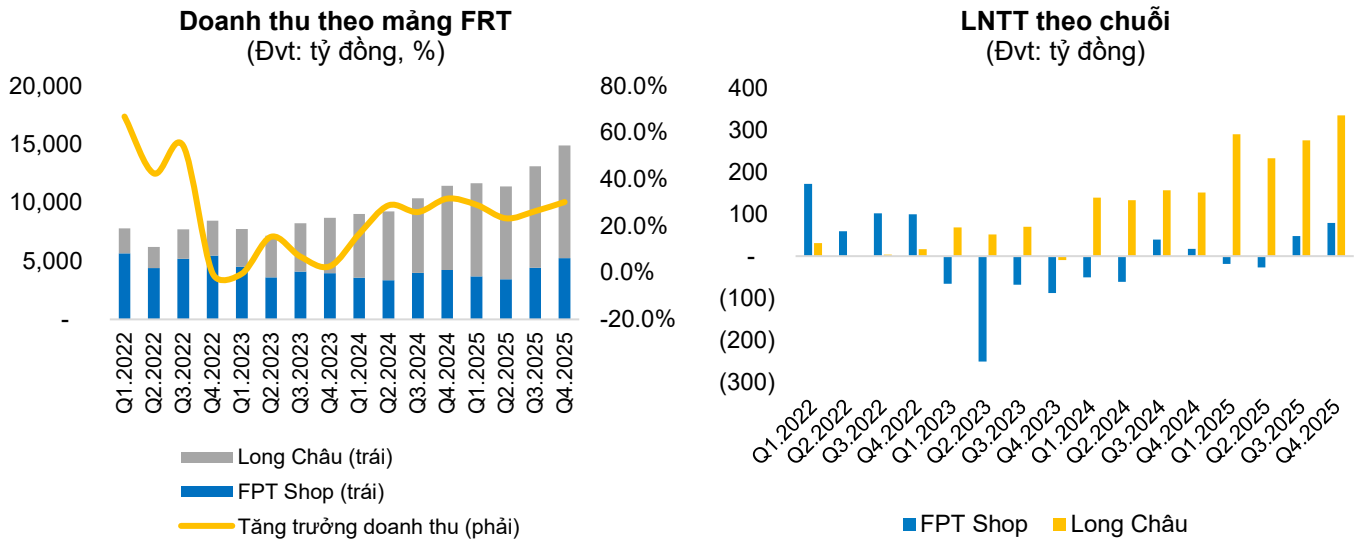
**Chuỗi FPT Shop:** Quý 4/2025, FPT Shop có doanh thu 5.258 tỷ đồng (+24,5% YoY) và LNST đạt 79 tỷ đồng đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ từ mức lợi nhuận hơn 17 tỷ đồng cùng kỳ 2024. Lũy kế, năm 2025 doanh thu đạt 16.809 tỷ đồng (+11,1% YoY) và LNST 81 tỷ đồng, phục hồi so với mức -55 tỷ đồng trong năm 2024 (sau khi loại trừ đi cổ tức được chia từ Long Châu). Số cửa hàng đạt 623 cửa hàng, giảm 11 cửa hàng so với đầu năm và doanh thu/cửa hàng đạt 2,8 tỷ đồng/cửa hàng trong Q4/2025. Sự cải thiện rõ rệt trong Q4/2025 của FPT Shop tới từ nhu cầu gia tăng tại các sản phẩm chủ lực trong giai đoạn mua sắm cuối năm, đi kèm hiệu quả hoạt động được kiểm soát chặt chẽ thông qua tối ưu vận hành và kiểm soát chi phí.

**KQKD 2026 duy trì tăng trưởng cao.** BVSC dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS dự phóng lần lượt đạt 61.692 tỷ đồng (+20,8% YoY) và 1.051 tỷ đồng (+32,3% YoY). FPT Shop sẽ duy trì đà phục hồi nhờ tối ưu hiệu quả hoạt động, kiểm soát chi phí trong khi Long Châu sẽ mở mới ở tốc độ chậm hơn, doanh thu bình quân/cửa hàng cải thiện so với 2025.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với FRT, giá kỳ vọng **195.200 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2026 dựa trên phương pháp định giá SOTP.

## KQKD 2025 duy trì tăng trưởng cao

**Quý 4/2025, doanh thu 14.913 tỷ (+30,3% YoY) và LNST-CĐTS 289 tỷ (gấp 2,6 lần so với cùng kỳ).** Lũy kế cả năm 2025, FRT ghi nhận doanh thu hợp nhất 51.083 tỷ đồng (+27,4% YoY) hoàn thành 106% kế hoạch và LNST-CĐTS đạt 794 tỷ đồng.



Nguồn: FRT, BVSC

### Chuỗi FPT Shop kết thúc năm 2025 có lãi trở lại

Quý 4/2025, doanh thu đạt 5.259 tỷ đồng (+24,5% YoY) và LNST đạt 79 tỷ đồng, con số theo quý cao nhất kể từ Q4/2022. Lũy kế năm 2025, FPT Shop đạt 16.809 tỷ đồng doanh thu và 82 tỷ lợi nhuận, đánh dấu sự phục hồi sau năm 2 năm ghi nhận lỗ hoạt động cốt lõi.

Doanh thu cũng như tăng trưởng của FPT Shop đã cho thấy sự cải thiện tốt, tăng dần qua từng quý trong 2025. Hiệu quả hoạt động của chuỗi cũng cải thiện khi biên EBIT đạt 1,7%, tăng mạnh so với mức 0,7% cùng kỳ 2024 và 1,4% so với Q3/2025. Tính chung cả năm 2025, biên lợi nhuận gộp chuỗi đạt 11,9% và biên ròng 0,5%. Ở cuối năm 2025, hàng tồn kho bình quân/cửa hàng của chuỗi đang ở mức 6,16 tỷ đồng/cửa hàng, cao hơn so với bình quân 5,3 tỷ đồng của 3Q đầu năm.

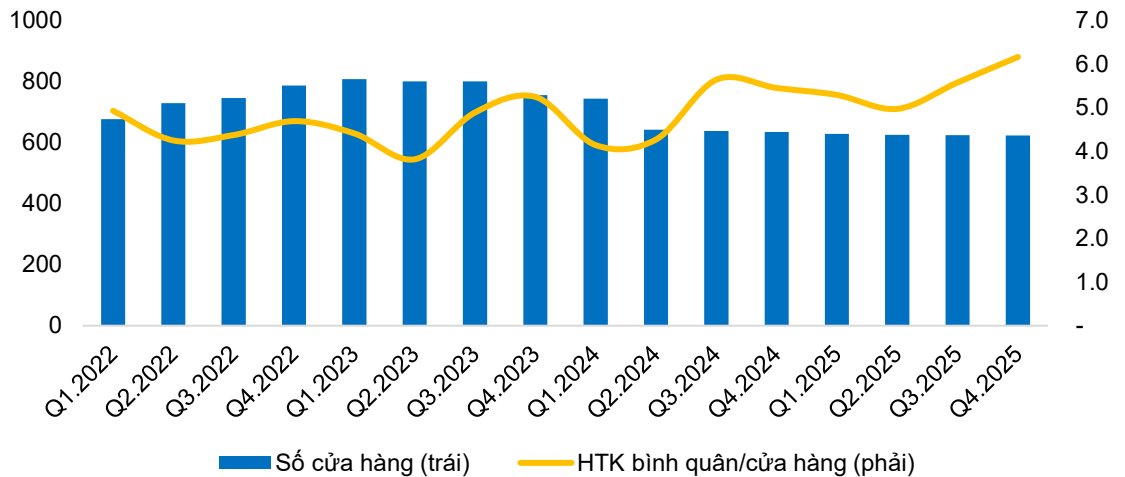
Tính đến cuối năm 2025, chuỗi vận hành 623 cửa hàng, giảm 11 cửa hàng so với đầu năm. BVSC ước tính doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng của FPT Shop đạt hơn 2,2 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức ước tính khoảng 1,8 tỷ đồng trong 2024. Cho năm 2026F, BVSC ước tính KQKD với một số giả định sau:

- Số lượng cửa hàng: giả định FPT Shop đã hoàn thành việc tinh giảm số lượng cửa hàng và sẽ không đóng hoặc mở mới thêm cửa hàng kể từ cuối năm 2025, giữ nguyên 623 cửa hàng.
- Doanh thu bình quân/cửa hàng cải thiện hơn so với mức 2,2 tỷ đồng trong 2025, đạt 2,5 tỷ đồng. Qua đó, doanh thu năm 2025 của FPT Shop dự phóng đạt 18.960 tỷ đồng (+12,8%

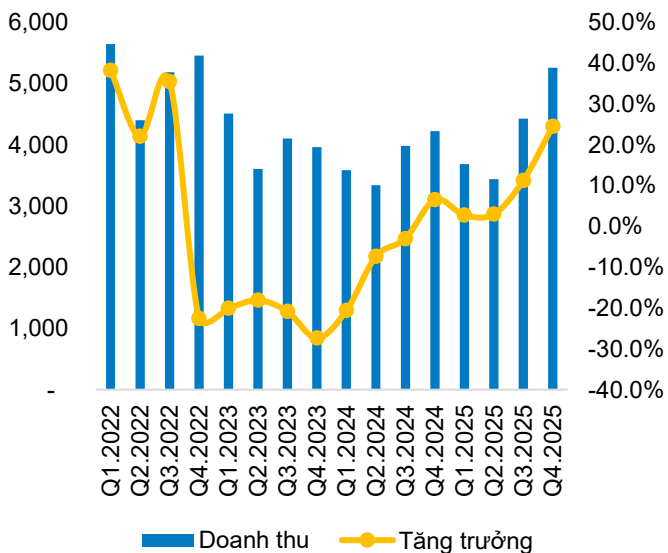
YoY) nhờ mở rộng danh mục mặt hàng, bối cảnh toàn ngành thu gọn và tập trung vào những nhà bán lẻ lớn.

- Biên LNG duy trì đi ngang so với 2025, tỷ lệ SG&A/doanh thu đạt 10,9% nhờ tiếp tục kiểm soát tốt chi phí. Qua đó, đưa mức LNST cả năm 2026F đạt 150 tỷ đồng.

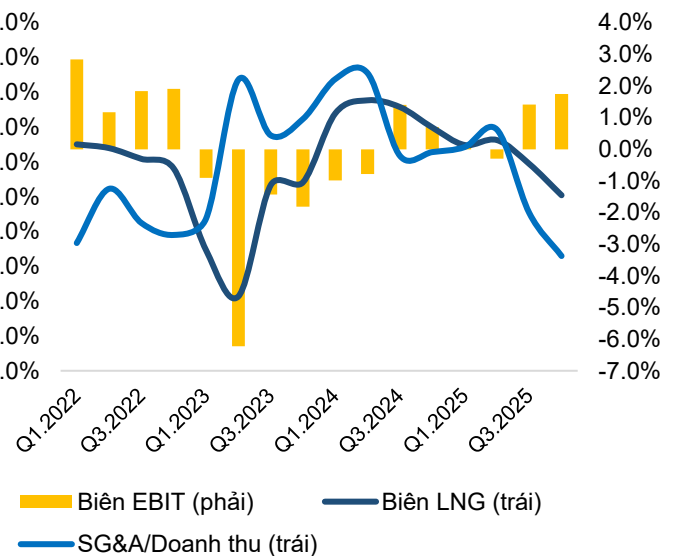
**Số cửa hàng và hàng tồn kho FPT Shop**  
(Đvt: cửa hàng, tỷ đồng)



**Doanh thu và tăng trưởng FPT Shop**  
(Đvt: tỷ đồng)



**Biên gộp, SG&A/doanh thu, EBIT FPT Shop**

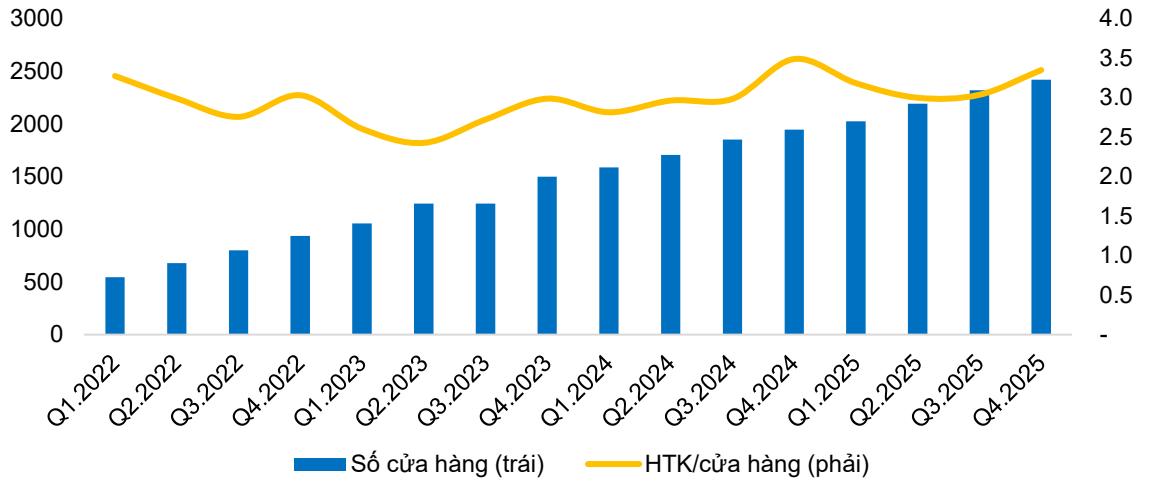


Nguồn: FRT, BVSC ước tính

### Chuỗi nhà thuốc Long Châu giảm tốc mở mới, tiến vào giai đoạn tối ưu

Quý 4/2025, doanh thu và LNST lần lượt đạt 9.654 tỷ đồng (+33,6% YoY) và 269 tỷ (+132% YoY), lợi nhuận và doanh thu tiếp tục cải thiện tốt so với Q3/2025. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 34.274 tỷ đồng (+37,2% YoY), đóng góp 67% doanh thu hợp nhất và LNST đạt 903 tỷ đồng (x1,95 lần cùng kỳ 2024).

### Số cửa hàng và hàng tồn kho/cửa hàng Long Châu (Đvt: cửa hàng, tỷ đồng)

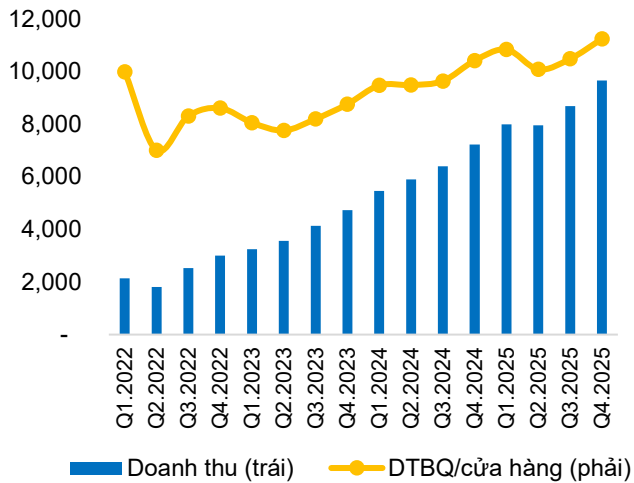
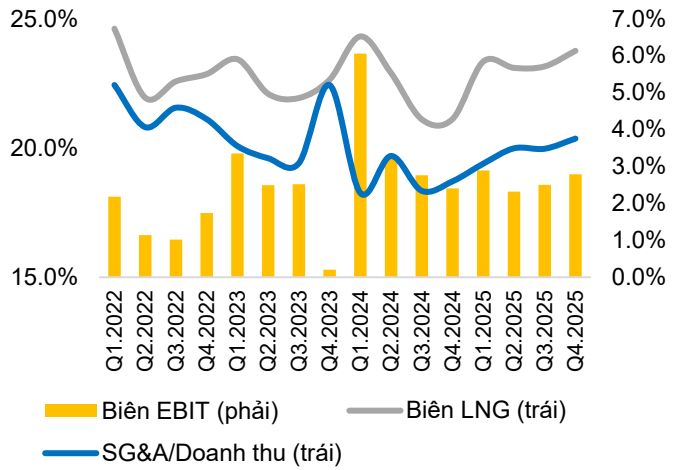


Trong năm 2025, Long Châu duy trì mở rộng mạnh với 474 cửa hàng mới và hiện có 2.417 cửa hàng. BVSC nhận thấy mặc dù FPT Long Châu mở mới liên tục qua các quý với số lượng cửa hàng lớn, tuy nhiên doanh thu bình quân/cửa hàng vẫn luôn được duy trì ở mức từ 1,2 tỷ đồng/cửa hàng. Trong khi đó, hàng tồn kho 2,7–3,5 tỷ đồng/cửa hàng và số ngày tồn kho vẫn được duy trì trong khoảng 90 ngày. Việc này cho thấy khả năng quản trị hàng tồn kho, cũng như dự báo nhu cầu tại các khu vực mở mới của Long Châu rất tốt và ổn định.

Về hiệu quả hoạt động, Long Châu vẫn cho thấy đang kiểm soát chi phí rất tốt khi tỷ lệ SG&A/doanh thu luôn được giữ ở ngưỡng 20% trong các quý năm 2025. Biên lợi nhuận gộp trong Q4/2025 cải thiện nhẹ lên mức 23,8% và biên lợi nhuận ròng đạt 2,8%.

Một số giả định dự phóng KQKD Long Châu 2026F:

- Số lượng cửa hàng: giả định số cửa hàng mở mới lần lượt 300/280 trong 2026F và 2027F, qua đó hoàn thành mục tiêu 3.000 cửa hàng tại năm 2027. BVSC cho rằng dư địa mở mới không còn lớn, do đó tốc độ mở mới cửa hàng sẽ giảm dần và sau năm 2027 không mở mới cửa hàng.
- Doanh thu bình quân/cửa hàng đạt 1,35 tỷ đồng/cửa hàng, cải thiện so với mức 1,2 tỷ đồng trong 2025. Dư địa tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của Long Châu vẫn còn nhờ (1) các cửa hàng mở mới trong 2025 cần thời gian cải thiện doanh thu; và (2) siết chặt quy định tuân thủ về thuế HKD sẽ ngày càng gây khó khăn cho các cửa hàng nhỏ lẻ, qua đó nhường dần thị phần dành cho các chuỗi lớn như Long Châu. Nhờ vậy, doanh thu đạt 42.731 tỷ đồng (+24,7% YoY).
- Biên LNG đi ngang và tỷ lệ SG&A/doanh thu cải thiện nhẹ giúp biên LNR đạt 2,8%, qua đó lợi nhuận ròng cả năm đạt 1.201 tỷ đồng (+33,1% YoY).

**Báo cáo cập nhật FRT**
**Doanh thu và tăng trưởng Long Châu**  
(Đvt: tỷ đồng)

**Biên gộp, SG&A/doanh thu, EBIT Long Châu**


Nguồn: FRT, BVSC ước tính

## Dự phóng KQKD 2026F

Năm 2026F, doanh thu và LNST-CĐTS dự phóng lần lượt đạt 61.692 tỷ đồng (+20,8% YoY) và 1.051 tỷ đồng (+32,3% YoY).

| (Đvt: tỷ đồng)             | 2025          | y/y (%)       | 2026F          | y/y (%)      |
|----------------------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | <b>51.083</b> | <b>27,4%</b>  | <b>61.692</b>  | <b>20,8%</b> |
| FPT Shop                   | 16.809        | 11,1%         | 18.960         | 12,8%        |
| Long Châu                  | 34.274        | 37,2%         | 42.731         | 24,7%        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | <b>12.262</b> | <b>22,5%</b>  | <b>14.121</b>  | <b>15,2%</b> |
| FPT Shop                   | 2.003         | -1,3%         | 2.250          | 12,4%        |
| Long Châu                  | 8.007         | 44,2%         | 10.012         | 25,0%        |
| <b>SG&amp;A</b>            | <b>-8.696</b> | <b>26,2%</b>  | <b>-10.643</b> | <b>22,4%</b> |
| FPT Shop                   | -1.858        | -7,3%         | -2.075         | 11,7%        |
| Long Châu                  | -6.838        | 39,9%         | -8.567         | 25,3%        |
| <b>EBIT</b>                | <b>1.314</b>  | <b>90,4%</b>  | <b>1.619</b>   | <b>23,3%</b> |
| FPT Shop                   | 145           | 496,5%        | 175            | 20,5%        |
| Long Châu                  | 1.168         | 75,5%         | 1.444          | 23,6%        |
| <b>LNST-CĐTS</b>           | <b>795</b>    | <b>150,3%</b> | <b>1.051</b>   | <b>32,3%</b> |
| FPT Shop                   | 82            | -248,2%       | 150            | 84,1%        |
| Long Châu                  | 713           | 91,4%         | 861            | 20,8%        |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b>  | <b>24,0%</b>  |               | <b>22,9%</b>   |              |
| FPT Shop                   | 11,9%         |               | 11,9%          |              |
| Long Châu                  | 23,4%         |               | 23,4%          |              |
| <b>Biên lợi nhuận ròng</b> | <b>1,6%</b>   |               | <b>1,7%</b>    |              |
| FPT Shop                   | 0,5%          |               | 0,8%           |              |
| Long Châu                  | 2,1%          |               | 2,0%           |              |

## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP đối với FRT. Cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF cho chuỗi được phẩm Long Châu và P/E mục tiêu cho FPT Shop.

| Kết quả định giá FRT                                | Tỷ lệ sở hữu | Giá trị định giá | Giá trị thuộc về FRT |
|-----------------------------------------------------|--------------|------------------|----------------------|
| Long Châu (tỷ đồng)                                 | 72,0%        | 42.830           | 30.837               |
| FPT Shop (tỷ đồng)                                  | 100,0%       | 2.410            | 2.410                |
| <b>Giá trị cổ phần tại cuối năm 2026F (tỷ đồng)</b> |              |                  | <b>33.247</b>        |
| Số lượng CPLH (cổ phiếu)                            |              |                  | 170.301.785          |
| <b>Giá trị một cổ phần tại cuối 2026F (đồng/cp)</b> |              |                  | <b>195.224</b>       |

## Khuyến nghị

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với FRT, giá kỳ vọng **195.200 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2026 dựa trên phương pháp định giá SOTP.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

| <b>Kết quả kinh doanh</b>        |               |               |               |               |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>          | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025</b>   | <b>2026F</b>  |
| <b>Doanh thu</b>                 | <b>31.850</b> | <b>40.104</b> | <b>51.083</b> | <b>61.692</b> |
| Giá vốn                          | (26.688)      | (32.521)      | (41.073)      | (49.430)      |
| Lợi nhuận gộp                    | 5.162         | 7.583         | 10.010        | 12.262        |
| Doanh thu tài chính              | 80            | 107           | 288           | 413           |
| Chi phí tài chính                | 292           | 254           | 389           | 380           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế - CĐTS</b> | <b>(346)</b>  | <b>318</b>    | <b>795</b>    | <b>1.051</b>  |

| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |               |               |               |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>            | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025</b>   | <b>2026F</b>  |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 2.155         | 3.084         | 8.799         | 11.051        |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 175           | 220           | 328           | 370           |
| Hàng tồn kho                       | 8.427         | 10.235        | 11.927        | 13.146        |
| Tài sản cố định                    | 1.079         | 1.157         | 1.197         | 1.113         |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | -             | -             | -             | -             |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>13.098</b> | <b>15.833</b> | <b>23.714</b> | <b>27.282</b> |
| Nợ ngắn hạn                        | 11.379        | 13.712        | 18.574        | 20.791        |
| Nợ dài hạn                         | 1             | 1             | 1             | 1             |
| Vốn chủ sở hữu                     | 1.719         | 2.120         | 5.139         | 6.491         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>13.098</b> | <b>15.833</b> | <b>23.714</b> | <b>27.282</b> |

| <b>Chỉ số tài chính</b>          |             |             |              |              |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Chỉ tiêu</b>                  | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025F</b> | <b>2026F</b> |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>      |             |             |              |              |
| Tăng trưởng doanh thu            | 6%          | 26%         | 27%          | 21%          |
| Tăng trưởng LNST                 | -189%       | -192%       | 150%         | 32%          |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>         |             |             |              |              |
| Lợi nhuận gộp biên               | 16%         | 19%         | 20%          | 20%          |
| Lợi nhuận thuần biên             | -1%         | 1%          | 2%           | 2%           |
| ROA                              | -3%         | 3%          | 5%           | 5%           |
| ROE                              | -19%        | 18%         | 26%          | 22%          |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>       |             |             |              |              |
| Tổng nợ/Tổng tài sản             | 62%         | 56%         | 42%          | 42%          |
| Tổng nợ/Tổng VCSH                | 472%        | 415%        | 196%         | 178%         |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b> |             |             |              |              |
| EPS (đồng/cổ phần)               | (2.714)     | 2.331       | 5.186        | 6.173        |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)   | 11.738      | 14.032      | 24.495       | 30.667       |

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan 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 về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác 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.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

| Các nhận định       | Định nghĩa                                                                            |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>OUTPERFORM</b>   | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%        |
| <b>NEUTRAL</b>      | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15% |
| <b>UNDERPERFORM</b> | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%        |

## LIÊN HỆ

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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtnn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển

dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng

duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoim@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888