

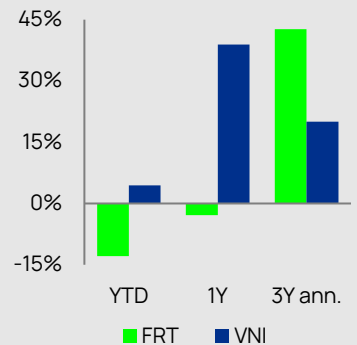

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)
MUA +36,4%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	17/06/2026
Giá hiện tại	132.000 VND
Giá mục tiêu	180.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	178.800 VND
TL tăng	+36,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+36,4%
GT vốn hóa	23 nghìn tỷ đồng
Room KN	4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	65,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	170,3 tr
Pha loãng	170,3 tr

	FRT	VNI
P/E (trượt)	24,6x	14,8x
P/B (hiện tại)	5,0x	2,0x
ROE	28,0%	15,1%
ROA	4,3%	2,2%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail sở hữu (1) Long Châu - chuỗi nhà thuốc hàng đầu tại Việt Nam và (2) FPT Shop - chuỗi bán lẻ ICT lớn thứ hai Việt Nam. Công ty đã mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe với dịch vụ tiêm chủng.

Diễn biến giá cổ phiếu


Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	51.083	63.950	74.216	82.519
% YoY	27%	25%	16%	11%
LNST-CĐTS	795	1.147	1.637	2.049
% YoY	150%	44%	43%	25%
EPS	150%	44%	43%	25%
Biên LN gộp	19,6%	19,9%	20,2%	20,3%
Biên EBITDA	3,4%	4,0%	4,5%	4,8%
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,2%	3,8%	4,3%
Biên LN ròng	1,6%	1,8%	2,2%	2,5%
DTTD cho CSH/DT	6,8%	-0,8%	3,1%	3,6%
EV/EBITDA	15,9x	10,8x	8,1x	6,8x
P/E	28,3x	19,7x	13,8x	11,0x
ROE	26,1%	24,2%	26,7%	25,7%
ROIC	8,1%	10,3%	12,4%	13,0%

Động lực tăng trưởng từ mảng chăm sóc sức khỏe duy trì khả quan; mảng ICT tiếp tục phục hồi

- Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng nhẹ 1% giá mục tiêu của CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) lên mức 180.100 đồng/cổ phiếu.
- Mức tăng nhẹ của chúng tôi đối với giá mục tiêu chủ yếu đến từ việc chúng tôi tăng định giá của chuỗi nhà thuốc Long Châu (LC) lên thêm 3% (nhờ mức tăng đối với dự báo số lượng của hàng trong giai đoạn 2026-2036), qua đó phản ánh dư địa tăng trưởng còn lớn của thị trường nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam, cùng với tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027. Các yếu tố này giúp bù đắp cho việc chúng tôi giảm 25% định giá của FPT Shop (do giảm giả định tỷ suất lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2030).
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực của chúng tôi rằng LC sẽ đóng vai trò là động lực dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận chính của FRT, đồng thời kỳ vọng FPT Shop sẽ duy trì có lãi ròng đến năm 2030. Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu của chuỗi nhà thuốc có thể chậm lại sau giai đoạn mở rộng nhanh hậu hòa vốn, nhưng thị trường nhìn chung vẫn còn nhiều cơ hội hợp nhất, đồng thời, quy mô ngày càng lớn của Long Châu sẽ tiếp tục hỗ trợ cho đà tăng trưởng của biên lợi nhuận. Trong dài hạn, các mảng kinh doanh chăm sóc sức khỏe khác, đặc biệt là dịch vụ tiêm chủng, được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng bổ sung và bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của FRT sẽ tăng 44% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS (47% YoY) của Long Châu. Mức tăng trưởng này được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu trên cùng của hàng (SSSG), hoạt động mở rộng mạng lưới của hàng, và sự cải thiện của biên lợi nhuận nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn cùng đòn bẩy hoạt động. Chúng tôi cũng kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS của FPT Shop sẽ tăng 20% YoY từ mức nền thấp của năm 2025, nhờ đà tăng trưởng mạnh hơn của doanh thu.
- FRT hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 19,7x/13,8x và PEG 5 năm ở mức 0,6x. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá tương đối hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực của công ty, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2030 dự kiến đạt 31%.
- Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Số lượng của hàng mở mới và tỷ suất lợi nhuận của Long Châu cao hơn/thấp hơn kỳ vọng; tỷ suất lợi nhuận của FPT Shop cao hơn/thấp hơn kỳ vọng.

LC: Mảng nhà thuốc tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi, trong khi dịch vụ tiêm chủng hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn. LC là doanh nghiệp hưởng lợi rõ nét nhất trong quá trình hợp nhất thị trường bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam, khi thị phần trong kênh nhà thuốc tăng từ 5% vào năm 2021 lên 25% vào năm 2025 (theo ước tính của chúng tôi). Lợi thế về quy mô này cũng liên tục thúc đẩy cải thiện biên lợi nhuận, từ mức hòa vốn năm 2021 lên mức biên lợi nhuận ròng đạt 2,1% vào năm 2025 (theo ước tính của chúng tôi), cùng với các yếu cầu khắt khe hơn về thuế và báo cáo đối với các hộ kinh doanh cá thể. Ngoài mảng nhà thuốc, chúng tôi kỳ vọng dịch

vụ tiêm chủng sẽ bắt đầu ghi nhận EBIT dương từ năm 2027, được hỗ trợ bởi mức độ thâm nhập thị trường còn thấp, hệ thống tiêm chủng công lập chưa đáp ứng đủ nhu cầu, và các nỗ lực chính sách nhằm nâng cao nhận thức về chăm sóc sức khỏe dự phòng. Chúng tôi đánh giá cao danh mục vắc-xin đa dạng hơn của LC so với Chương trình Tiêm chủng Mở rộng của Bộ Y tế, cũng như mức giá cạnh tranh của LC trong số các chuỗi tiêm chủng tư nhân. Chúng tôi dự báo LC đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu 15% và CAGR LNST sau lợi ích CĐTS 33% trong giai đoạn 2025–2030.

FPT Shop duy trì đà sinh lời: Trong giai đoạn 2025–2030, chúng tôi dự phóng FPT Shop đạt mức CAGR doanh thu 10% và CAGR LNST sau lợi ích CĐTS 10%, duy trì kết quả kinh doanh có lãi ròng đã đạt được trong năm 2025.

Cập nhật Ngành Bán lẻ Dược phẩm: Quá trình hợp nhất ngành hướng tới hình thành cấu trúc thị trường độc quyền nhóm

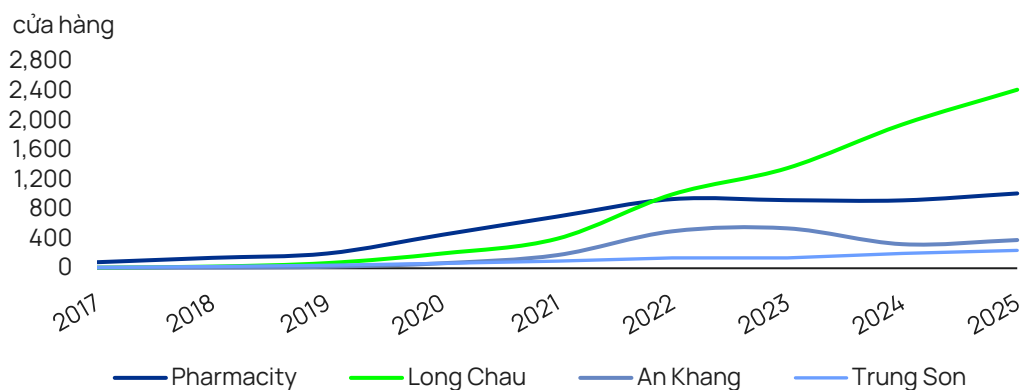
Chúng tôi cho rằng thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam đang từng bước hợp nhất theo hướng hình thành cấu trúc thị trường độc quyền nhóm, trong đó các chuỗi nhà thuốc hiện đại tiếp tục gia tăng thị phần từ các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ. Theo nghiên cứu của bên thứ ba, quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam (không bao gồm vắc-xin) đạt khoảng 214 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tương ứng với CAGR 10% giai đoạn 2020–2025. Trong thị trường dược phẩm, kênh nhà thuốc vẫn là một trong những kênh hấp dẫn nhất. Tỷ lệ thâm nhập bán lẻ hiện đại vẫn ở mức thấp, chỉ đạt 19% trong năm 2025 theo ước tính của chúng tôi, qua đó để lại dư địa lớn cho các chuỗi hiện đại gia tăng thị phần. Quan trọng hơn, việc thắt chặt quản lý thuế và yêu cầu báo cáo đối với hộ kinh doanh cá thể được chúng tôi đánh giá là động lực tiếp tục thúc đẩy xu hướng dịch chuyển từ nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ sang các chuỗi hiện đại.

Long Châu: Trong số các chuỗi nhà thuốc hiện đại, LC đã khẳng định vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu rõ rệt và là bên hưởng lợi lớn nhất từ quá trình hợp nhất ngành đang diễn ra. Chúng tôi ước tính thị phần của LC trong phân khúc bán lẻ dược phẩm đã tăng từ mức chỉ 5% vào năm 2021 lên 25% vào năm 2025, vượt trội đáng kể so với các chuỗi hiện đại khác. Đà tăng trưởng này được hỗ trợ bởi CAGR doanh thu 72% trong giai đoạn 2021–2025, cùng với CAGR số lượng cửa hàng đạt 57% trong cùng kỳ. Đồng thời, LC liên tục cải thiện biên lợi nhuận, với biên lợi nhuận ròng tăng từ mức hòa vốn năm 2021 lên khoảng 2,1% vào năm 2025, theo ước tính của chúng tôi.

Pharmacy: Theo truyền thông, Pharmacy đã ghi nhận EBITDA dương trong quý 4/2025, sau khi thực hiện chương trình tái cấu trúc kéo dài nhiều năm bắt đầu từ đầu năm 2023, tập trung vào việc tinh gọn mạng lưới cửa hàng và tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm. Gần đây, công ty đã huy động thành công nguồn vốn trị giá 50–80 triệu USD từ LeapFrog Investments (một quỹ đầu tư tư nhân) nhằm hỗ trợ chiến lược mở rộng mạng lưới cửa hàng, đặc biệt tại các đô thị loại 2 và loại 3. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đạt khoảng 2.000 cửa hàng vào năm 2030, gần như gấp đôi quy mô mạng lưới hiện tại.

An Khang: Chuỗi An Khang đã tiệm cận điểm hòa vốn LN từ HĐKD trong quý 1/2026, sau khi triển khai chương trình tái cấu trúc từ đầu năm 2024, tập trung vào việc tối ưu hóa mô hình cửa hàng. Ban lãnh đạo dự kiến mở mới khoảng 100 cửa hàng và kỳ vọng chuỗi sẽ bắt đầu có lợi nhuận trong năm 2026.

Hình 1: Số lượng cửa hàng của bốn chuỗi nhà thuốc hiện đại hàng đầu



Nguồn: Công bố của doanh nghiệp, Vietcap tổng hợp

Hình 2: Doanh thu hàng tháng/cửa hàng và biên lợi nhuận của ba chuỗi nhà thuốc hiện đại hàng đầu



Nguồn: Công bố của doanh nghiệp, Vietcap tổng hợp (¹Dữ liệu quý 1/2026; ²Dữ liệu quý 4/2025; *Dữ liệu 12T tính đến cuối quý 1/2026 đối với Long Châu & An Khang, dữ liệu 12T tính đến cuối quý 1/2022 đối với Pharmacy do dữ liệu này không có sẵn)

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng lợi nhuận được dẫn dắt bởi đà tăng trưởng tích cực của LC, đà phục hồi của FPT Shop

Hình 3: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	51.083	63.950	25%	6%	
– FPT Shop	16.809	19.493	16%	15%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi SSSG là 15% YoY (so với 4% trước đây), được hỗ trợ bởi giá bán trung bình (ASP) cao hơn (chủ yếu do giá RAM tăng đẩy giá laptop tăng). Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng của FPT Shop giảm 2 cửa hàng trong năm 2026 so với năm 2025 (so với dự báo đi ngang trước đây).
– Long Châu	34.274	44.457	30%	2%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 89% vào tổng doanh thu của LC và 11% còn lại đến từ mảng tiêm chủng. * Doanh thu mảng nhà thuốc được thúc đẩy bởi (1) SSSG là 9% YoY (so với 10% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 474 cửa hàng mở mới trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 400 cửa hàng mở mới trong năm 2026 (so với 300 cửa hàng trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/nhà thuốc tăng 5% lên 1,3 tỷ đồng trong năm 2026. * Doanh thu mảng tiêm chủng được thúc đẩy bởi (1) SSSG là 9% YoY (so với 13% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 97 trung tâm mở mới trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 70 trung tâm mở mới trong năm 2026 (so với 80 trung tâm trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trung bình/trung tâm tiêm chủng đạt 1,6 tỷ đồng (+8% YoY) trong năm 2026.
Lợi nhuận gộp	10.010	12.751	27%	4%	
– FPT Shop	2.004	2.207	10%	5%	
– Long Châu	8.006	10.544	32%	3%	
Chi phí bán hàng	-7.018	-8.543	22%	1%	
Chi phí quản lý	-1.678	-2.146	28%	13%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.314	2.062	57%	3%	
Thu nhập tài chính	288	257	-11%	30%	
Chi phí tài chính	-389	-467	20%	17%	
LNST sau lợi ích CĐTS	795	1.147	44%	2%	
– FPT Shop	82	98	20%	-32%	
– Long Châu	713	1.048	47%	7%	
Biên LN gộp	19,6%	19,9%	0,3 điểm %		
– FPT Shop	11,9%	11,3%	-0,6 điểm %		* Do chuyển một phần trong mức tăng của chi phí đầu vào sang người tiêu dùng.
– Long Châu	23,4%	23,7%	0,4 điểm %		* Do kỳ vọng của chúng tôi về cơ cấu sản phẩm được cải thiện trong mảng nhà thuốc và lợi thế kinh tế theo quy mô.
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	17,0%	16,7%	-0,3 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,2%	0,7 điểm %		
– FPT Shop	0,9%	1,0%	0,2 điểm %		
– Long Châu	3,4%	4,2%	0,8 điểm %		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,6%	1,8%	0,2 điểm %		
– FPT Shop	0,5%	0,5%	0,0 điểm %		
– Long Châu	2,1%	2,4%	0,3 điểm %		

Nguồn: FRT, Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 1% giá mục tiêu đối với FRT lên mức 180.100 đồng/cổ phiếu, được thúc đẩy bởi mức tăng 3% trong định giá của LC nhờ số lượng của hàng dự phóng cao hơn cho giai đoạn 2026-2036, phản ánh dư địa đáng kể trong thị trường nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam, cùng với tác động tích cực của việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027. Điều này bù đắp cho mức giảm 25% trong định giá của FPT Shop do giá định về biên lợi nhuận thấp hơn trong giai đoạn 2026-2030.

Đến cuối năm 2025, Creador (một quỹ đầu tư tư nhân có trụ sở tại Malaysia) đã hoàn tất khoản đầu tư vào Long Châu. Chúng tôi ước tính cơ cấu sở hữu hiện tại của LC như sau: FRT: khoảng 75%; Creador: khoảng 13%; nhân viên FRT: khoảng 12%.

Ngoài thương vụ Creador, LC còn có kế hoạch phát hành ESOP (chương trình quyền chọn mua cổ phiếu dành cho nhân viên), cho phép nhân viên có đóng góp đáng kể vào hoạt động kinh doanh được mua 5% vốn điều lệ của LC. Chúng tôi giả định chương trình ESOP này sẽ được thực hiện trong 5 đợt, mỗi đợt 1%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC sau chương trình này sẽ ở khoảng 72% vào năm 2030.

Hình 4: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Giá trị VCSH đóng góp vào FRT
Long Châu	Chiết khấu dòng tiền	71,83%	28.723
FPT Shop	Chiết khấu dòng tiền	100,00%	1.944
Tổng giá trị VCSH cho FRT			30.667
Số lượng CP lưu hành (triệu)			170,3
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			180.100

Nguồn: Vietcap

Long Châu

Chúng tôi duy trì sử dụng 100% phương pháp định giá CKDT (CKDT 10 năm, tốc độ tăng trưởng cuối 3%).

Hình 5: Định giá CKDT cho Long Châu

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
LN từ HĐKD	1.858	2.617	3.255	3.999	4.789	5.564	6.174	6.856	7.511	8.220	8.988
- Thuế	-351	-511	-663	-842	-1.038	-1.240	-1.416	-1.613	-1.814	-2.035	-2.277
+ Khấu hao	411	435	412	368	310	258	228	192	177	195	204
- Vốn XD CB	-421	-279	-200	-205	-199	-205	-199	-205	-211	-217	-223
- Tăng vốn lưu động	-2.037	-250	-106	-142	4	16	96	129	224	285	353
Dòng tiền tự do	-541	2.010	2.699	3.178	3.866	4.393	4.883	5.358	5.886	6.449	7.044
GTHT của DTTD	-509	1.674	1.988	2.072	2.230	2.243	2.206	2.143	2.083	2.019	1.952
Tổng GTHT của DTTD	-509	1.165	3.153	5.225	7.455	9.698	11.905	14.047	16.130	18.149	20.102

Chi phí vốn	Cũ	Mới
WACC %	13,0	13,0

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	20.102
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	20.108
GTHT của DTTD và GTC	40.209
Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	6.129
Trừ: Nợ vay	6.349
Giá trị VCSH	39.989

Nguồn: Vietcap

FPT Shop

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá CKDT 5 năm với tốc độ tăng trưởng cuối cùng là 3%.

Hình 6: Định giá CKDT cho FPT Shop

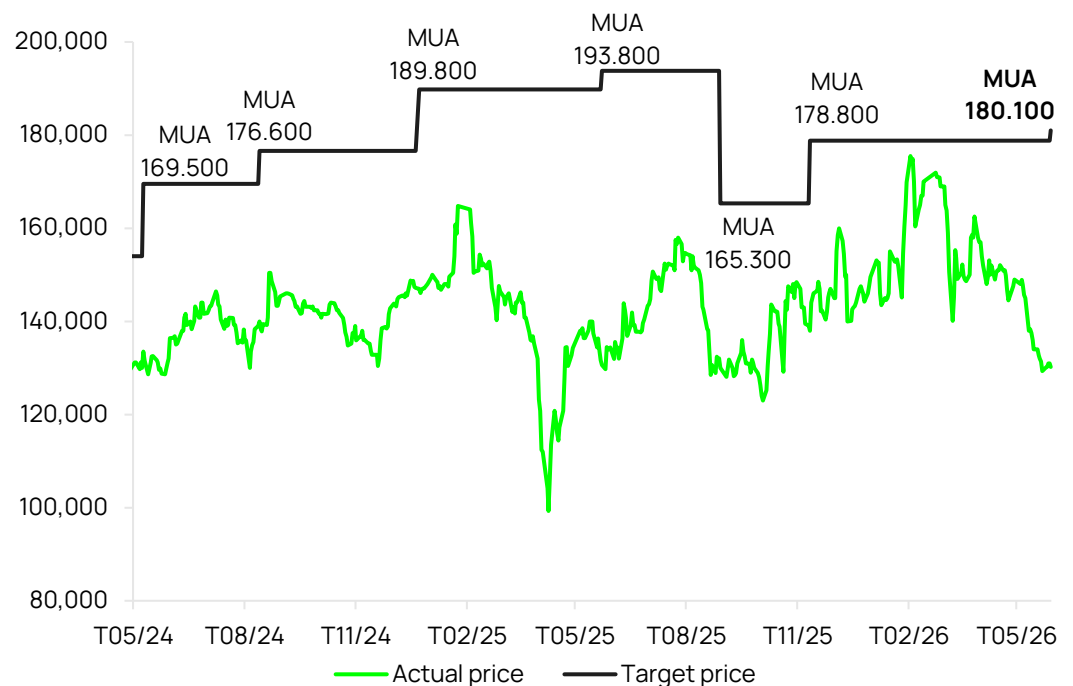
Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho B&W ¹	198	234	246	261	277	294
- Thuế ²	0	0	-27	-30	-34	-38
+ Khấu hao	84	87	89	91	93	95
- Vốn XD/CB	-17	-19	-19	-19	-19	-19
- Tăng vốn lưu động	-706	-255	-218	-118	-104	-105
Dòng tiền tự do	-441	46	71	185	214	228
GTHT của DTTD	-426	42	60	146	157	156
Tổng GTHT của DTTD	-426	-384	-324	-178	-21	135

Chi phí VCSH	Cũ	Mới	CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của DTTD	135
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	3.986
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	4.121
Chi phí VCSH %	14,0	14,0	Cộng: Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	2.177
Chi phí nợ vay %	5,0	5,0	Trừ: Nợ vay	4.354
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0	Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Tỷ lệ nợ/vốn %	66,0	70,0	Giá trị VCSH	1.944
WACC %	7,4	7,0		

Nguồn: Vietcap; ¹Quyền khen thưởng & phúc lợi; ²Thu nhập chịu thuế dự kiến được bù trừ toàn bộ trong giai đoạn 2025-2028 do kết chuyển lỗ thuế.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	51.083	63.950	74.216	82.519
Giá vốn hàng bán	-41.073	-51.199	-59.234	-65.783
Lợi nhuận gộp	10.010	12.751	14.982	16.736
Chi phí bán hàng	-7.018	-8.543	-9.730	-10.672
Chi phí quản lí DN	-1.678	-2.146	-2.395	-2.555
LN từ HĐKD	1.314	2.062	2.857	3.508
Thu nhập tài chính	288	257	305	437
Chi phí tài chính	-389	-467	-482	-499
Trong đó, chi phí lãi vay	-389	-467	-482	-499
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	6	0	0	0
LNTT	1.219	1.852	2.680	3.446
Thuế TNDN	-235	-351	-511	-689
LNST trước CĐTS	984	1.501	2.169	2.757
Lợi ích CĐ thiểu số	-189	-354	-531	-708
LNST sau lợi ích CĐTS, báo	795	1.147	1.637	2.049
EBITDA	1.720	2.535	3.357	3.990
EPS báo cáo, VND	4.667	6.716	9.593	12.011
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	27,4%	25,2%	16,1%	11,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	90,4%	56,9%	38,6%	22,8%
Tăng trưởng LNTT	131,4%	51,9%	44,7%	28,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	150,3%	43,9%	42,8%	25,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	19,6%	19,9%	20,2%	20,3%
Biên LN từ HĐ %	2,6%	3,2%	3,8%	4,3%
Biên EBITDA	3,4%	4,0%	4,5%	4,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,6%	1,8%	2,2%	2,5%
ROE %	26,1%	24,2%	26,7%	25,7%
ROA %	4,0%	4,6%	5,8%	6,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	98,5	95,9	97,7	96,6
Số ngày phải thu	1,5	1,3	1,1	1,1
Số ngày phải trả	40,9	43,9	42,8	45,0
TG luân chuyển tiền	59,1	53,3	56,0	52,7
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
CS thanh toán nhanh	0,5	0,5	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,6	0,7
Nợ/Tài sản	42%	41%	37%	33%
Nợ/Vốn sử dụng	66%	62%	56%	50%
Nợ/Vốn CSH	0,3	0,5	0,1	-0,2
Khả năng thanh toán lãi vay	3,4	4,4	5,9	7,0

Nguồn: FRT, Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	2.870	2.150	4.493	7.488
Đầu tư TC ngắn hạn	5.929	6.128	6.128	6.128
Các khoản phải thu	233	216	241	263
Hàng tồn kho	11.927	14.989	16.710	18.097
TS ngắn hạn khác	828	828	828	828
Tổng TS ngắn hạn	21.787	24.311	28.400	32.805
TS dài hạn (gộp)	2.781	3.220	3.518	3.736
- Khấu hao lũy kế	-1.207	-1.683	-2.186	-2.672
TS dài hạn (ròng)	1.574	1.536	1.331	1.065
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	353	353	353	353
Tổng TS dài hạn	1.927	1.889	1.684	1.417
Tổng Tài sản	23.714	26.201	30.084	34.222
Phải trả ngắn hạn	5.996	6.321	7.562	8.647
Nợ ngắn hạn	10.052	10.703	11.169	11.455
Nợ ngắn hạn khác	2.527	2.527	2.527	2.527
Tổng nợ ngắn hạn	18.574	19.552	21.258	22.629
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng nợ	18.575	19.552	21.258	22.629
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.703	1.703	1.703	1.703
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	2.468	3.615	5.252	7.301
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	968	1.331	1.871	2.589
Vốn chủ sở hữu	5.139	6.649	8.827	11.593
Tổng cộng nguồn vốn	23.714	26.201	30.084	34.222
CP lưu hành cuối năm, tr	170,3	170,3	170,3	170,3

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.098	2.870	2.150	4.493
Thu nhập ròng	795	1.147	1.637	2.049
Khấu hao	403	476	503	485
Thay đổi vốn lưu động	1.565	-2.719	-506	-324
Điều chỉnh khác	-15	354	531	708
Tiền từ hoạt động KD	2.747	-743	2.166	2.918
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-534	-439	-298	-218
Đầu tư, ròng	-4.730	-199	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-5.264	-638	-298	-218
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	341	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.251	652	465	286
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền các hoạt động TC	1.697	9	9	9
Tiền từ hoạt động TC	3.289	661	474	296
Tổng lưu chuyển tiền tệ	772	-719	2.342	2.995
Tiền cuối năm	2.870	2.150	4.493	7.488

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, 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 Vietcap

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 Vietcap 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.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng Cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên Cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên Cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên Cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng Cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên Cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên Cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng Cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn