

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)

MUA +39,4%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	22/09/2026
Giá hiện tại	130.100 VND
Giá mục tiêu	181.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	171.500 VND
TL tăng	+39,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+39,4%

GT vốn hóa	23,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	89,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	178,8 tr
Pha loãng	178,8 tr

	FRT	VNI
P/E (trượt)	20,5x	13,8x
P/B (hiện tại)	4,8x	2,0x
ROE	29,7%	16,0%
ROA	5,0%	2,4%

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 và xét nghiệm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên Cao cấp

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

(Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	51.083	65.437	76.406	85.699
% YoY	27%	28%	17%	12%
LNST-CĐTS	795	1.379	1.847	2.173
% YoY	150%	74%	34%	18%
EPS	150%	74%	34%	18%
Biên LN gộp	19,6%	20,4%	20,9%	21,1%
Biên EBITDA	3,4%	4,3%	4,9%	5,0%
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,6%	4,2%	4,4%
Biên LN ròng	1,6%	2,1%	2,4%	2,5%
DTTD cho CSH/DT	11,3%	2,4%	3,5%	3,7%
EV/EBITDA	16,3x	10,0x	7,5x	6,6x
P/E	29,4x	16,9x	12,6x	10,7x
ROE	26,1%	28,4%	28,5%	25,6%
ROIC	8,1%	10,7%	11,8%	11,3%

Mảng chăm sóc sức khỏe tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng; mảng ICT đang trên đà phục hồi

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) lên mức 181.400 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Quan điểm tích cực của chúng tôi đối với FRT được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận tích cực của chuỗi Long Châu (LC), trong khi chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ tiếp tục ghi nhận lãi ròng đến năm 2031. Chúng tôi cho rằng LC sẽ tập trung hơn vào việc cải thiện biên lợi nhuận của mảng nhà thuốc sau năm 2026, sau giai đoạn mở rộng nhanh mạng lưới cửa hàng. Trong dài hạn, các mảng kinh doanh chăm sóc sức khỏe khác, bao gồm dịch vụ tiêm chủng (dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027) và dịch vụ xét nghiệm (được thử nghiệm từ tháng 8/2026 và hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo), sẽ trở thành các động lực tăng trưởng bổ sung.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 7% trong định giá của Long Châu, bù đắp cho mức giảm 7% trong định giá của FPT Shop. Định giá cao hơn của Long Châu phản ánh mức tăng 4% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 và chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) giảm 4,2 điểm phần trăm (xem trang 4 và 5), dù bị bù đắp một phần bởi giả định vốn lưu động cao hơn do chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo số lượng của hàng mở mới. Trong khi đó, định giá thấp hơn của FPT Shop phản ánh WACC tăng 1,5 điểm phần trăm, lần át mức tăng 7% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 nhờ tăng trưởng doanh thu trên cùng của hàng (SSSG) cao hơn.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của FRT tăng 74% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng trưởng 83% YoY của Long Châu, trong khi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS của FPT Shop giảm 8% YoY.
- Chúng tôi nhận thấy mức định giá của FRT hấp dẫn khi cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 16,9 lần/12,6 lần (so với mức P/E dự phóng trung bình 4 năm là 22,0 lần) và PEG 5 năm ở mức 0,6 lần (dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến đạt 30% trong giai đoạn 2025-2030).
- Yếu tố hỗ trợ:** Tốc độ mở mới của hàng Long Châu nhanh hơn dự kiến; biên lợi nhuận của Long Châu & FPT Shop cao hơn kỳ vọng; đóng góp từ mảng dịch vụ xét nghiệm (hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi)
- Rủi ro:** Số lượng của hàng mở mới và biên lợi nhuận của Long Châu thấp hơn dự kiến; biên lợi nhuận của FPT Shop thấp hơn kỳ vọng.

LC: Mạng nhà thuốc tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi; dịch vụ tiêm chủng đóng góp lợi nhuận từ năm 2027 trở đi; tiềm năng dài hạn từ dịch vụ xét nghiệm. Chúng tôi cho rằng các chuỗi nhà thuốc hiện đại còn nhiều dư địa tăng trưởng khi tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ được phẩm hiện đại còn thấp (ước tính khoảng 20% trong năm 2025), chính sách mang tính hỗ trợ (yêu cầu khắt khe hơn về thuế và báo cáo đối với hộ kinh doanh cá thể) và thể mạnh của các chuỗi này so với các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ về quy mô, giá bán và chất lượng dịch vụ. Trong các chuỗi này, LC giữ vị thế tốt nhất để tiếp tục gia tăng thị phần và cải thiện biên lợi nhuận nhờ khoảng cách đáng kể so với các đối thủ về thị phần, số lượng cửa hàng và mức độ nhận diện thương hiệu. Chúng tôi kỳ vọng dịch vụ tiêm chủng sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, được hỗ trợ bởi các nỗ lực chính sách nhằm nâng cao nhận thức về chăm sóc sức khỏe dự phòng, hệ thống tiêm chủng công lập chưa đáp ứng đủ nhu cầu, mức giá cạnh tranh và tệp khách hàng sẵn có từ mạng nhà thuốc. Chúng tôi dự báo LC đạt CAGR doanh thu 18% và CAGR LNST sau lợi ích CBTS 32% trong giai đoạn 2025-2030. Dự báo hiện tại của chúng tôi chưa đưa vào mạng dịch vụ xét nghiệm mà LC bắt đầu thử nghiệm vào đầu tháng 8, do chúng tôi kỳ vọng đóng góp trong ngắn hạn là không đáng kể và cần thêm dữ liệu vận hành để đánh giá tiềm năng dài hạn.

FPT Shop duy trì đà sinh lời: Trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi dự phóng FPT Shop đạt CAGR doanh thu 10% và CAGR LNST sau lợi ích CBTS 16%. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu sẽ trở về mức bình thường là 8%/năm trong giai đoạn 2027-2030, hạ nhiệt từ mức nền cao của năm 2026 khi tăng trưởng chủ yếu đến từ tăng trưởng giá bán.

Triển vọng năm 2026: LC ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực; FPT Shop duy trì ghi nhận lãi ròng

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	2026F	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần¹	51.083	65.437	28%	2%	
– FPT Shop ¹	16.809	20.335	21%	4%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi SSSG đạt 20% YoY (so với 15% trước đây), được hỗ trợ bởi giá bán trung bình cao hơn (do giá RAM tăng đẩy giá sản phẩm ICT tăng). Chúng tôi kỳ vọng FPT Shop giảm 2 cửa hàng trong năm 2026 so với năm 2025 (không đổi so với dự báo trước đây). * Dự báo năm 2026 của chúng tôi cho thấy doanh thu nửa cuối năm 2026 của FPT Shop tăng 13% YoY, được thúc đẩy bởi giá bán trung bình cao hơn YoY. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng YoY sẽ chậm lại trong nửa cuối năm so với nửa đầu năm (+32% YoY).
– Long Châu ¹	34.501	45.615	32%	3%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 90% vào tổng doanh thu của LC và 10% còn lại đến từ mảng dịch vụ tiêm chủng. * Dự báo năm 2026 của chúng tôi cho thấy doanh thu nửa cuối năm 2026 của LC duy trì tích cực với mức tăng trưởng 31% YoY.
+ Nhà thuốc ²	31.435	40.854	30%	3%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG đạt 12% YoY (so với 9% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 474 cửa hàng mở mới trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 450 cửa hàng mở mới trong năm 2026 (so với 400 cửa hàng trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/cửa hàng/tháng của mảng nhà thuốc tăng 5% YoY lên 1,3 tỷ đồng trong năm 2026.
+ Tiêm chủng ²	3.066	4.761	55%	-3%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG là 13% YoY (so với 9% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 97 cửa hàng mở mới trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 40 cửa hàng mở mới trong năm 2026 (so với 70 cửa hàng trước đây). Chúng tôi kỳ vọng DT trung bình/cửa hàng/tháng mảng tiêm chủng đạt 1,6 tỷ đồng (+8% YoY) trong năm 2026. * Mảng tiêm chủng đang giảm tốc độ mở rộng nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động và đạt mục tiêu của công ty về việc đạt điểm hòa vốn trong năm 2027.
Lợi nhuận gộp³	10.010	13.326	33%	5%	
– FPT Shop	2.004	2.322	16%	5%	
– Long Châu ²	8.233	11.004	34%	4%	
Chi phí SG&A	-8.696	-10.983	26%	3%	
LN từ HĐKD	1.314	2.343	78%	14%	
Thu nhập/(chi phí) TC ròng	-101	-87	-14%	-58%	
LNST sau lợi ích CĐTS	795	1.379	74%	20%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng mạnh 83% YoY của LNST-CĐTS của LC, trong khi LNST-CĐTS của FPT Shop giảm 8% YoY do biên lợi nhuận gộp thu hẹp. * Dựa trên dự báo năm 2026 của chúng tôi, LNST-CĐTS nửa cuối năm là 750 tỷ đồng (+48% YoY).
– FPT Shop	82	75	-8%	-23%	
– Long Châu ²	713	1.304	83%	24%	
Biên LN gộp	19,6%	20,4%	0,8 điểm %		
– FPT Shop	11,9%	11,4%	-0,5 điểm %		* Do chỉ chuyển một phần mức tăng chi phí đầu vào sang người tiêu dùng.
– Long Châu ²	23,9%	24,1%	0,3 điểm %		* Chủ yếu nhờ lợi thế kinh tế theo quy mô và việc mua hàng trực tiếp từ một số hãng.
Chi phí SG&A/DT thuần	17,0%	16,8%	-0,2 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,6%	1,0 điểm %		
– FPT Shop	0,9%	1,2%	0,3 điểm %		
– Long Châu ²	4,0%	4,6%	0,6 điểm %		
Biên LNST-CĐTS	1,6%	2,1%	0,6 điểm %		
– FPT Shop	0,5%	0,4%	-0,1 điểm %		
– Long Châu ²	2,1%	2,9%	0,8 điểm %		

Nguồn: FRT, Vietcap (1) Doanh thu thuần năm 2025 theo từng chuỗi dựa trên công bố của FRT; doanh thu thuần của FRT bao gồm doanh thu khác và không bao gồm các giao dịch nội bộ; 2 Ước tính của Vietcap; 3 Lợi nhuận gộp bao gồm lợi nhuận gộp của FPT Shop, Long Châu và khác, không bao gồm các giao dịch nội bộ)

Triển vọng năm 2027: Mảng nhà thuốc tiếp tục là động lực tăng trưởng chính; mảng tiêm chủng bắt đầu đóng góp lợi nhuận; FPT Shop duy trì khả năng sinh lời

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	2026F	2027F	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần²	65.437	76.406	17%	
– FPT Shop	20.335	21.915	8%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi SSSG đạt 7% YoY (giảm tốc so với mức nền cao 20% của năm 2026) khi chúng tôi kỳ vọng mức tăng trong giá bán ICT sẽ trở về mức bình thường. Chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng của FPT Shop đi ngang ở mức 621 cửa hàng trong năm 2027 (không mở mới so với năm 2026).
– Long Châu ¹	45.615	55.111	21%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 89% vào tổng doanh thu của LC và 11% còn lại đến từ mảng dịch vụ tiêm chủng.
+ Nhà thuốc ¹	40.854	49.109	20%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG đạt 10% YoY, (2) đóng góp cả năm của 450 cửa hàng mở mới trong năm 2026, và (3) dự báo của chúng tôi về 200 cửa hàng mở mới trong năm 2027, nâng tổng số cửa hàng lên 3.067 vào cuối năm 2027.
+ Tiêm chủng ¹	4.761	6.002	26%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG đạt 11% YoY, (2) đóng góp cả năm của 40 cửa hàng mở mới trong năm 2026, và (3) dự báo của chúng tôi về 40 cửa hàng mở mới trong năm 2027.
Lợi nhuận gộp³	13.326	16.005	20%	
– FPT Shop	2.322	2.503	8%	
– Long Châu ¹	11.004	13.503	23%	
Chi phí SG&A	-10.983	-12.776	16%	
LN từ HĐKD	2.343	3.230	38%	
Thu nhập/(chi phí) TC ròng	-87	-189	116%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.379	1.847	34%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng mạnh 33% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS của LC.
– FPT Shop	75	115	52%	
– Long Châu ¹	1.304	1.732	33%	
Biên LN gộp	20,4%	20,9%	0,6 điểm %	
– FPT Shop	11,4%	11,4%	0,0 điểm %	* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp đi ngang YoY do mức tăng giá bán ICT có thể trở về mức bình thường.
– Long Châu ¹	24,1%	24,5%	0,4 điểm %	* Chủ yếu nhờ lợi thế kinh tế theo quy mô, việc mua hàng trực tiếp từ một số hãng và cơ cấu sản phẩm được cải thiện.
Chi phí SG&A/DT thuần	16,8%	16,7%	-0,1 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	3,6%	4,2%	0,6 điểm %	
– FPT Shop	1,2%	1,3%	0,1 điểm %	
– Long Châu ¹	4,6%	5,3%	0,7 điểm %	
Biên LNST-CĐTS	2,1%	2,4%	0,3 điểm %	
– FPT Shop	0,4%	0,5%	0,2 điểm %	
– Long Châu ¹	2,9%	3,1%	0,3 điểm %	* Được hỗ trợ bởi sự cải thiện biên lợi nhuận ròng của mảng nhà thuốc, cùng với kỳ vọng của chúng tôi về việc mảng tiêm chủng bắt đầu đóng góp lợi nhuận ở cấp độ công ty trong năm 2027.

Nguồn: FRT, Vietcap (¹ Ước tính của Vietcap; ² Doanh thu thuần của FRT cũng bao gồm doanh thu khác và không bao gồm các giao dịch nội bộ; ³ Lợi nhuận gộp bao gồm lợi nhuận gộp của FPT Shop, Long Châu và khác, không bao gồm các giao dịch nội bộ)

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu đối với FRT lên 181.400 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 7% trong định giá của LC, bù đắp mức giảm 7% định giá của FPT Shop. Định giá LC cao hơn phản ánh mức tăng 4% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 và mức giảm 4,2 điểm % của WACC, một phần được bù đắp bởi giả định vốn lưu động cao hơn khi chúng tôi điều chỉnh tăng giả định số lượng của hàng mở mới. Định giá FPT Shop thấp hơn phản ánh mức tăng 1,5 điểm % của WACC, một phần được bù đắp bởi tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 cao hơn 7% nhờ SSSG cao hơn.

Trong năm 2025, Creador (một quỹ đầu tư tư nhân có trụ sở tại Malaysia) đã 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 chương trình phát hành cổ phiếu cho nhân viên (ESOP), 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 mức khoảng 72% vào năm 2030.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Giá trị VCSH đóng góp vào FRT
Long Châu	CKDT	42.650	71,83%	30.635
FPT Shop	CKDT	1.810	100,00%	1.810
Tổng giá trị VCSH cho FRT				32.445
Số lượng CP lưu hành (tr)				178,8
Giá mục tiêu (đồng/cp)				181.400

Nguồn: Vietcap

Long Châu

Chúng tôi tiếp tục áp dụng 100% phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT 10 năm, tốc độ tăng trưởng cuối 3%). Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi xác định WACC của Long Châu ở mức 8,8% theo phương pháp bottom-up, thay cho giả định 13% trước đây, nhằm phản ánh tốt hơn quá trình chuyển dịch của công ty sang giai đoạn hoạt động ổn định hơn với biên lợi nhuận cao hơn sau năm 2026, tiếp nối giai đoạn mở rộng nhanh mạng lưới của hàng.

Hình 4: Định giá CKDT cho Long Châu

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
LN từ HĐKD	2.106	2.947	3.461	3.993	4.575	5.224	5.852	6.520	7.252	8.052	8.927
- Thuế	-436	-585	-702	-834	-983	-1.154	-1.330	-1.524	-1.741	-1.983	-2.254
+ Khấu hao	412	435	416	382	337	300	286	264	243	252	277
- Vốn XDCB	-427	-249	-257	-264	-273	-281	-252	-260	-269	-278	-288
- Tăng vốn lưu động	-2.199	-1.699	-1.736	-1.887	-1.955	-2.003	-2.071	-2.146	-2.344	-2.557	-2.511
Dòng tiền tự do	-544	849	1.181	1.389	1.701	2.086	2.485	2.854	3.141	3.487	4.151
GTHT của DTTD	-522	748	956	1.033	1.163	1.311	1.435	1.514	1.531	1.562	1.709
Tổng GTHT của DTTD	-522	226	1.183	2.216	3.379	4.690	6.124	7.639	9.170	10.732	12.441

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta ¹	N/A	1,01
Phân bù rủi ro thị trường % ²	N/A	8,0
Tỷ lệ phí rủi ro % ²	N/A	7,0
Chi phí VCSH %	N/A	15,1
Chi phí nợ vay % ³	N/A	7,5
Thuế doanh nghiệp %	N/A	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn % ⁴	N/A	69,0
WACC %	13,0	8,8

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	12.441
GTHT của giá trị cuối (g = 3,0%)	30.254
GTHT của DTTD và GTC	42.696
Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	8.104
Trừ: Nợ vay	8.150
Giá trị VCSH	42.650

Nguồn: Vietcap (¹ Beta có đòn bẩy theo phương pháp bottom-up dựa trên các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực; ² Phù hợp với các giả định chung của Phòng Nghiên cứu & Phân tích; ³ Chi phí vay ngắn hạn biên, dựa trên khoảng chi phí nợ ngắn hạn 5,5%-7,8% của FRT tại cuối quý 2/2026 và kỳ vọng lãi suất ổn định trong nửa cuối năm 2026; ⁴ Tỷ lệ dự phóng cuối năm 2026, dựa trên ước tính tổng nợ vay/giá trị VCSH của Long Châu từ báo cáo tài chính hợp nhất và công ty mẹ của FRT)

FPT Shop

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá CKDT 5 năm với tốc độ tăng trưởng cuối 3%, đồng thời áp dụng mức WACC cao hơn 1,5 điểm % do (1) tỷ lệ phi rủi ro 7% (so với 6% trước đây), phù hợp với điều chỉnh chung của chúng tôi, và (2) giả định chi phí nợ vay cao hơn.

Hình 5: Định giá CKDT của FPT Shop

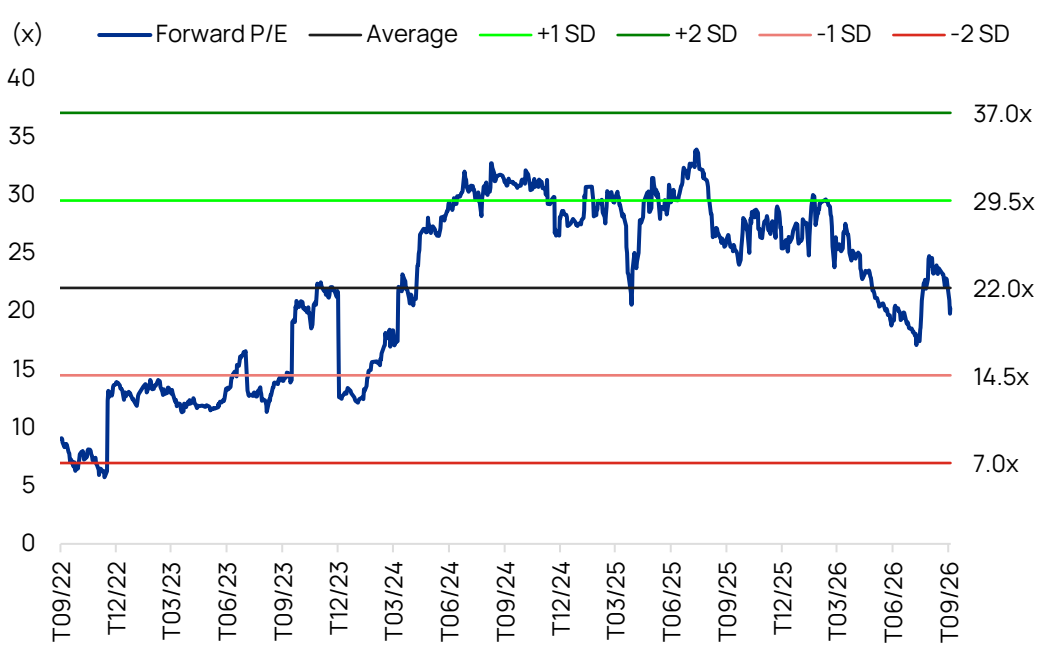
Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho B&W ¹	230	274	299	327	356	347
- Thuế ²	0	0	-29	-36	-44	-44
+ Khấu hao	84	87	89	91	93	95
- Vốn XDCB	-17	-19	-19	-19	-19	-19
- Tăng vốn lưu động	-1.097	-51	-44	-40	-57	-47
Dòng tiền tự do	-800	291	296	323	330	333
GTHT của DTTD	-768	258	242	243	228	213
Tổng GTHT của DTTD	-768	-510	-269	-26	202	415

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí VCSH %	14,0	15,0
Chi phí nợ vay %	5,0	7,5
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn %	70,0	72,2
WACC %	7,0	8,5

CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	415
GTHT của giá trị cuối (g = 3,0%)	3.987
GTHT của DTTD và GTC	4.402
Cộng: Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	2.309
Trừ: Nợ vay	4.901
Trừ: Lợi ích CBTS	0
Giá trị VCSH	1.810

Nguồn: Vietcap (¹ Quỹ khen thưởng & phúc lợi; ² Thu nhập chịu thuế được bù trừ toàn bộ trong giai đoạn 2025-2027 do kết chuyển lỗ thuế)

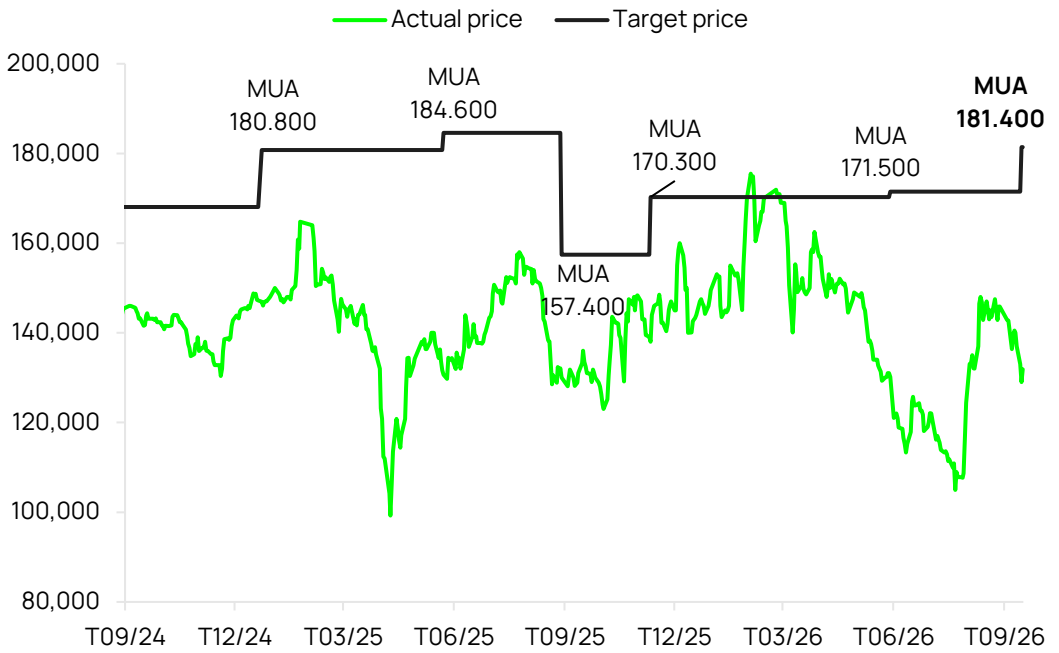
Hình 6: P/E dự phóng của FRT



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 16/09/2026)

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	65.437	76.406	85.699
Giá vốn hàng bán	-41.073	-52.111	-60.401	-67.578
Lợi nhuận gộp	10.010	13.326	16.005	18.121
Chi phí bán hàng	-7.018	-8.986	-10.481	-11.759
Chi phí quản lý DN	-1.678	-1.997	-2.295	-2.593
LN từ HĐKD	1.314	2.343	3.230	3.769
Thu nhập tài chính	288	651	647	828
Chi phí tài chính	-389	-738	-836	-943
Trong đó, chi phí lãi vay	-389	-738	-835	-942
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	6	0	0	0
LNTT	1.219	2.256	3.041	3.654
Thuế TNDN	-235	-436	-585	-731
LNST trước CĐTS	984	1.820	2.456	2.924
Lợi ích CĐ thiểu số	-189	-441	-609	-750
LNST-CĐTS, báo cáo	795	1.379	1.847	2.173
EBITDA	1.720	2.818	3.728	4.252
EPS báo cáo, VND	4.431	7.700	10.311	12.134
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%	28%	17%	12%
Tăng trưởng LN HĐKD	90%	78%	38%	17%
Tăng trưởng LNTT	131%	85%	35%	20%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	150%	74%	34%	18%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	19,6%	20,4%	20,9%	21,1%
Biên LN từ HĐ %	2,6%	3,6%	4,2%	4,4%
Biên EBITDA	3,4%	4,3%	4,9%	5,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,6%	2,1%	2,4%	2,5%
ROE %	26,1%	28,4%	28,5%	25,6%
ROA %	4,0%	5,3%	6,1%	6,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	98,5	93,0	96,0	99,5
Số ngày phải thu	1,5	1,4	1,4	1,3
Số ngày phải trả	40,9	40,1	35,5	35,9
TG luân chuyển tiền	59,1	54,3	61,9	64,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
CS thanh toán nhanh	0,5	0,5	0,6	0,7
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,7	0,7
Nợ/Tài sản	42%	47%	45%	43%
Nợ/Vốn sử dụng	66%	65%	61%	57%
Nợ/Vốn CSH	0,3	0,5	0,2	0,0
Khả năng thanh toán lãi vay	3,4	3,2	3,9	4,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	2.870	2.221	4.916	8.101
Đầu tư TC ngắn hạn	5.929	8.165	8.165	8.165
Các khoản phải thu	233	279	300	324
Hàng tồn kho	11.927	14.620	17.160	19.680
TS ngắn hạn khác	828	828	828	828
Tổng TS ngắn hạn	21.787	26.113	31.370	37.098
TS dài hạn (gộp)	2.781	3.225	3.493	3.768
- Khấu hao lũy kế	-1.207	-1.684	-2.186	-2.672
TS dài hạn (ròng)	1.574	1.541	1.307	1.097
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	353	353	353	353
Tổng TS dài hạn	1.927	1.894	1.660	1.449
Tổng Tài sản	23.714	28.007	33.030	38.548
Phải trả ngắn hạn	5.996	5.462	6.274	7.037
Nợ ngắn hạn	10.052	13.050	14.797	16.619
Nợ ngắn hạn khác	2.527	2.527	2.527	2.527
Tổng nợ ngắn hạn	18.574	21.040	23.598	26.183
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng nợ	18.575	21.040	23.598	26.183
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	3.848	5.695	7.868
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	968	1.417	2.035	2.794
Vốn chủ sở hữu	5.139	6.968	9.432	12.365
Tổng cộng nguồn vốn	23.714	28.007	33.030	38.548
CP lưu hành cuối năm, tr	178,8	178,8	178,8	178,8

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.098	2.870	2.221	4.916
Thu nhập ròng	795	1.379	1.847	2.173
Khấu hao	403	477	502	486
Thay đổi vốn lưu động	1.565	-3.272	-1.750	-1.780
Điều chỉnh khác	-15	440	609	750
Tiền từ hoạt động KD	2.747	-976	1.207	1.629
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-534	-444	-268	-275
Đầu tư, ròng	-4.730	-2.236	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-5.264	-2.680	-268	-275
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	341	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.251	2.999	1.746	1.822
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền các hoạt động TC khác	1.697	9	9	9
Tiền từ hoạt động TC	3.289	3.008	1.755	1.831
Tổng lưu chuyển tiền tệ	772	-649	2.695	3.185
Tiền cuối năm	2.870	2.221	4.916	8.101

Nguồn: FRT, Vietcap

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, 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

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, 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

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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