

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT)
Động lực từ Long Châu duy trì tăng trưởng mạnh

- Long Châu tiếp tục là điểm sáng của FRT với vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ được phẩm, chuỗi nhà thuốc tiếp tục mở rộng về quy mô và tối ưu hiệu quả chi phí giai đoạn 2025-26.
- Chúng tôi ước tính LN ròng năm 2025-26 tăng 111%/36% svck và đạt 670/939 tỷ đồng với động lực chính từ Long Châu.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá cổ phiếu 202,400 đồng/cp.

Long Châu tiếp đà mở rộng và tối ưu chi phí giai đoạn 2025-26

Chúng tôi điều chỉnh tăng LN ròng 2025 của Long Châu thêm 40% so với dự phóng trước và bổ sung dự phóng KQKD 2026, sau điều chỉnh, LN ròng của Long Châu dự kiến tăng trưởng 73%/33% trong năm 2025-26. Các thay đổi chủ yếu gồm: (1) chúng tôi điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng thêm 12% trong 2025 so với dự báo trước; sau điều chỉnh số lượng cửa hàng tăng 21%/13% trong 2025-26 nhờ dư địa thị phần còn lớn; (2) điều chỉnh giảm doanh thu/cửa hàng 2025 11% so với dự báo trước do tăng tốc độ mở mới; sau điều chỉnh, doanh thu/cửa hàng chỉ tăng 6% năm 2025 và duy trì mức tăng này năm 2026 nhờ cải thiện hiệu suất vận hành. (3) Bổ sung vào dự báo 50 trung tâm tiêm chủng mới mỗi năm giai đoạn 2025-26, doanh thu tổng thể của Long Châu dự kiến tăng 38%/21% trong 2025-26; (4) điều chỉnh biên LNG giảm nhẹ 0,8 điểm % trong 2025, duy trì ở mức 23%, và cải thiện lên 23,6% trong 2026; điều chỉnh tỷ trọng chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm 0,5 điểm % trong 2025 so với dự báo trước và giữ ổn định trong 2026 do chi phí mở rộng thấp hơn kỳ vọng.

Ảnh hưởng từ FPT Shop lên FRT không nhiều

Năm 2025, chiến tranh thương mại có thể đình trệ sự phục hồi tiêu thụ hàng không thiết yếu và ảnh hưởng chuỗi cung ứng hàng hóa. Do vậy, chúng tôi duy trì quan điểm cẩn trọng về nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu và khó có sự bứt phá trong năm 2025-26. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2025 giảm 5% sv dự phóng trước nhưng vẫn ghi nhận mức dương, sau đó tăng trưởng 260% svck trong năm 2026 từ mức nền thấp. Ước tính LN ròng từ FPT Shop chỉ chiếm 3.7%/9.7% tổng LN của FRT trong 2025-26.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu của FRT là 202,400 đ/cp

Giá mục tiêu cao hơn 15% sv báo cáo trước do (1) tăng LN ròng năm 2025 thêm 39% sv dự báo trước và bổ sung dự báo 2026, (2) chuyển mô hình dự báo sang 2025. Đợt giảm giá theo thị trường vừa qua đã khiến FRT có mức chiết khấu hấp dẫn hơn, do đó chúng tôi nhận thấy đây là thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu với tiềm năng doanh nghiệp hiện hữu. Bên cạnh đấy, FRT còn nhiều câu chuyện trong dài hạn như bán vốn và IPO Long Châu, triển khai mô hình chăm sóc sức khỏe toàn diện. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) Long Châu gặp khó khăn trong việc tìm kiếm mặt bằng, ảnh hưởng tốc độ mở mới của chuỗi nhà thuốc, (2) Chiến tranh thương mại ảnh hưởng đến cả việc vận chuyển hàng hóa và sức tiêu dùng không thiết yếu, ảnh hưởng đến đà phục hồi của chuỗi FPT Shop.

Chi tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	31,850	40,104	51,059	60,362
Lợi nhuận ròng	- 346	318	670	939
Tăng trưởng doanh thu thuần	5.6%	25.9%	27.3%	18.2%
Tăng trưởng LN ròng	N/A	N/A	111.1%	40.2%
Biên LN gộp	16.2%	18.9%	20.1%	20.5%
Biên EBITDA	-1.1%	1.5%	2.5%	2.9%
ROAE	-19.2%	18.1%	28.6%	28.7%
ROAA	-3.0%	2.2%	4.0%	4.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	-2,714	2,331	4,919	6,895
BVPS (VND/cổ phiếu)	12,618	15,559	21,753	28,511

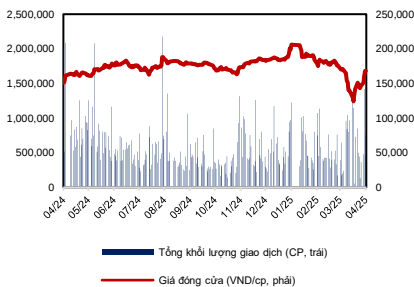
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu VND202,400
Tiềm năng tăng giá 21%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Tăng LN ròng năm 2025 thêm 40% so với dự phóng trước, bổ sung dự phóng 2026

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	168,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	206,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	53,494
Vốn hóa (tỷ VND)	22,990
P/E (TTM)	72
P/B	12
Thị suất cổ tức (%)	0.2
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	46.5
CTBC Vietnam Equity Fund	4.9
Khác	48.6

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Chuỗi nhà thuốc Long Châu (thuộc FRT) hiện đang dẫn đầu thị trường bán lẻ dược phẩm với hơn 2,000 nhà thuốc phủ sóng toàn quốc. Với sự hậu thuẫn của tập đoàn FPT, Long Châu có đầy đủ thế mạnh về công nghệ để phát triển dịch vụ hỗ trợ khách hàng và kiểm soát kho vận, kết hợp cùng mô hình hiệu quả đã giúp cho Long Châu duy trì kết quả kinh doanh khả quan trong thời gian vừa qua, doanh thu có tốc độ tăng trưởng doanh thu kép đạt 59% trong năm 2021-2024.
- Chuỗi Long Châu còn dư địa mở rộng khi tỷ lệ bao phủ/tổng nhà thuốc tư nhân chưa đến 10%, vì vậy chúng tôi ước tính năm 25-26 tiếp tục mở mới 400/300 nhà thuốc. Phần tập trung mở rộng nhận diện cho tiệm chủng Long Châu có thể khiến CPBH&QLDN gia tăng, từ đó biên LN ròng có thể đi ngang svck và tăng trưởng trong dài hạn.
- FPT Shop tiến đến mở rộng quy mô và chuyển đổi mô hình FPT Shop điện máy bằng cách tăng tỷ trọng các sản phẩm điện máy trong danh mục sản phẩm hiện hữu và mở mới các cửa hàng FPT Shop điện máy. Chúng tôi ước tính có khoảng 50%/60% tổng cửa hàng FPT Shop được chuyển đổi mô hình, và có thêm 10/10 cửa hàng FPT Shop điện máy mới được mở ra trong năm 25-26, nhờ đó tổng doanh thu ước tính tăng trưởng 9% trong năm 25-26.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu FRT tại thời điểm cuối năm 2024 là 202,400 VNĐ/cp. Yếu tố về rủi ro thị trường vừa qua đã chiết khấu FRT xuống vùng giá hấp dẫn, chúng tôi nhận thấy đây là thời điểm thích hợp để đầu tư FRT. Vì thế, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu FRT

Hình 1: Tổng kết các phương pháp định giá

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp định giá	Hệ số	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị doanh nghiệp theo sở hữu
Long Châu	DCF	WACC: 9.3%	42,042	75%	31,532
FPT Shop	DCF	WACC: 9.3%	2,351	100%	2,351
(+ Tiền và tương đương tiền					2,895.3
(-) Nợ vay					9,196.0
Giá trị doanh nghiệp					27,581.7
Số lượng CP lưu hành (cp)					136,242,389
Giá cổ phiếu làm tròn (VNĐ/cp)					202,400

Hình 2: Chiết khấu dòng tiền – FPT SHOP

Định giá FCFF FPT Shop	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Đơn vị: Tỷ đồng						
LN ròng trước CPLV	150	249	276	371	565	689
(+) Chi phí khấu hao	110	119	30	51	73	92
(-) Thay đổi VLD	177	254	- 428	- 335	- 183	- 19
(-) Đầu tư TSCĐ	46	46	68	134	139	144
FCFF	- 222	- 236	366	284	295	214
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2025-30	667					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,683					
Giá trị doanh nghiệp	2,351					

Hình 3: Chiết khấu dòng tiền – Long Châu

Định giá FCFF Long Châu	2025	2026	2027	III	2034
Đơn vị: Tỷ đồng					
LN ròng trước CPLV	981	1,251	1,565		5,141
(+) Chi phí khấu hao	337	417	204		166
(-) Thay đổi VLD	1,094	1,482	1,185		1,612
(-) Đầu tư TSCĐ	447	353	366		92
FCFF	502	445	64		2,797
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2024-28	14,532				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	27,510				
Giá trị doanh nghiệp	42,042				

Nguồn: FRT, MBS Research

Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 4: Các giả định trong phương pháp chiết khấu dòng tiền

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro của thị trường	9.0%
Beta	1.1
Chi phí sử dụng vốn	12.9%
Chi phí sử dụng nợ vay	7.0%
WACC	9.3%

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Doanh nghiệp bán lẻ ICT-CE										
CTCP Đầu Tư Thế giới di động	MMVG VN	3,228	16.9	13.7	2.7	2.3	7.5	9.2	17.1	18.2
Erajaya Sw asembada Tbk	ERAA U EQUITY	396	5.9	5.2	0.7	0.7	4.9	5.3	12.8	13.4
Doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm										
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH Equity	1,949	13.4	n/a	1.8	n/a	4.6	n/a	13.3	n/a
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH Equity	4,801	19.4	n/a	2.8	n/a	6.9	n/a	15.4	n/a
Yixintang Pharma A Equity	002727 CH Equity	1,065	10.6	n/a	1.0	n/a	2.6	n/a	2.0	n/a
DaShenLin Pharmaceutical Group Co LTd	603233 CH Equity	2,803	15.9	n/a	2.8	n/a	4.6	n/a	2.3	n/a
Trung bình			13.7	9.5	2.0	1.5	5.2	7.3	10.5	15.8
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	881	39.4	32.0	7.9	6.1	3.5	3.7	21.4	20.7

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Long Châu ngừng mở rộng cửa hàng mới do khó khăn từ việc tìm kiếm mặt bằng
- Cầu tiêu thụ điện tử tiêu dùng không như kỳ vọng có thể khiến cho phần tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu gia tăng, ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng DN.

Năm 2024 FRT quay trở lại ghi nhận lợi nhuận dương ở mức cao

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q4/24 và cả năm 2024 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí kinh doanh	Q4/2024	sv quý trước	svck	2024	svck	Chênh lệch so với dự phóng 2024	Đánh giá
Tổng số cửa hàng							
Long Châu	1,943	5.1%	29.8%	1,943	29.8%	3%	Q4/24, Long Châu mở mới 94 nhà thuốc, nâng tổng số nhà thuốc mở mới năm 2024 đạt 446 (tương ứng tăng 30% svck). Long Châu tiếp tục duy trì nhà thuốc mở mới đạt trên 400 nhà thuốc kể từ năm 2022 đến nay.
FPT Shop	634	-0.5%	-16.0%	634	-16.0%	-8%	Q4/24, tốc độ đóng cửa hàng đã dần chậm lại, FPT Shop chỉ đóng 3 cửa hàng do đó chuỗi bán lẻ ICT-CE chỉ còn 634 cửa hàng. Lũy kế cả năm 2024, FPT Shop đóng 109 cửa hàng (tương đương giảm 16% svck).
Doanh thu/cửa hàng/tháng							
Long Châu	1.3	5.7%	15.9%	1.2	13.7%	2%	Doanh thu/cửa hàng LC duy trì ổn định ở ngưỡng 1.2 tỷ đồng/tháng với danh mục sản phẩm hơn 60% là thuốc.
FPT Shop	2.2	6.7%	29.6%	1.9	10.0%	1%	Q4/24, doanh thu/cửa hàng tăng trưởng mạnh 30% svck chủ yếu nhờ vào việc (1) đóng các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả, (2) giá bán ICT-CE tăng khoảng 10% sv mức nền thấp của năm 2023. Cả năm 2024, nhìn chung cầu tiêu thụ ICT-CE cải thiện chưa khả quan svck, vẫn ở mức nền thấp.
Tổng doanh thu	11,447	10.3%	30.7%	40,104	25.1%	0%	
Long Châu	7,314	12.8%	52.6%	25,320	59.4%	7%	
FPT Shop	4,222	6.1%	6.5%	15,126	-6.5%	-7%	
Lợi nhuận gộp	2,074	9.7%	51.3%	7,583	52.6%	-1%	
Biên lợi nhuận gộp	18.1%	-0.1d%	2.5d%	18.9%	3.4d%	-1d%	Biên LN gộp cải thiện nhờ vào sự tăng trưởng doanh thu của Long Châu (có biên LN gộp cao hơn)
Chi phí quản lý DN	405	20.0%	27.4%	1,365	26.9%	9%	
Chi phí bán hàng	1,465	11.0%	15.7%	5,527	32.6%	-6%	
CPBH&QLDN/Tổng DT	16.3%	0.4d%	-1.8d%	17.2%	0.8d%	-2%	
Doanh thu tài chính	36	38.8%	10.3%	106	33.2%	2%	
Chi phí tài chính	79	32.6%	22.7%	254	-13.2%	-32%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	79	32.5%	23.5%	253	-11.1%	-31%	
LNTT	169	-14.1%	n/a	527	-279%	47%	
Thuế TNDN	36	12.0%	465.2%	119	239%	47%	
LN ròng	111	-21.2%	na	318	-192%	48%	Năm 2024, sự phục hồi mạnh mẽ của mảng FPT Shop, cùng với sự tăng trưởng ổn định của Long Châu đã giúp cho FRT có được lợi nhuận ròng. Phần CPBH&QLDN được tối ưu, giảm khoảng 1.8d% svck. Tổng kết, LN ròng cả năm 2024 ghi nhận 318 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ ròng 346 tỷ đồng năm ngoái. Kết quả này vượt 48% so với dự phóng của MBS Research do phần chi phí lãi vay thấp hơn nhiều so với chúng tôi ước tính

Nguồn: FRT, MBS Research

Long Châu giữ vững vị trí số 1 chuỗi nhà thuốc hiện đại trong khi FPT Shop hoàn thành tái cấu trúc, tiếp đà phục hồi

Điều chỉnh dự báo KQKD giai đoạn 25-26

Hình 7: Dự báo KQKD 25-26 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí kinh doanh	2024	2025	svck	sv dự phóng trước	2026	svck	Đánh giá
Tổng số cửa hàng							
Long Châu	1,943	2,343	21%	12%	2,643	13%	Điều chỉnh tăng tổng cửa hàng 12% sv dự phóng trước do kết quả năm 2024 khả quan hơn dự báo ban đầu, do đó tốc độ tăng trưởng kép nhà thuốc ước tính đạt 17% trong năm 25-26.
FPT Shop	634	644	2%	-5%	654	2%	Do tốc độ tái cấu trúc nhanh hơn ước tính trước nên lượng cửa hàng FPT Shop năm 2024 ít hơn so với dự phóng trước (690 cửa hàng) của chúng tôi. Năm 2025, chúng tôi ước tính tốc độ đóng cửa hàng sẽ chậm lại, cùng với việc triển khai mô hình FPT Shop điện máy sẽ giúp cho tổng số cửa hàng tăng nhẹ 2% svck
Doanh thu/cửa hàng/tháng							
Long Châu	1.1	1.2	6%	-11%	1.2	6%	Điều chỉnh giảm DT/nhà thuốc 11% sv dự báo trước do chúng tôi điều chỉnh mức tăng trưởng DT/nhà thuốc trước chỉ còn 5%
FPT Shop	2.0	2.1	5%	-4%	2.3	10%	
Tổng doanh thu	40,446	51,059	26%	4%	60,362	18%	
Long Châu	25,320	34,939	38%	12%	42,379	21%	Điều chỉnh tăng 12% sv dự báo trước do chúng tôi thêm doanh thu của mảng tiêm chủng Long Châu vào dự báo, ước tính mang lại doanh thu khoảng 2,500 tỷ đồng vào năm 2025
FPT Shop	15,126	16,120	7%	-9%	17,983	12%	
Lợi nhuận gộp	7,583	10,258	35%	5%	12,302	20%	
Biên lợi nhuận gộp	18.7%	20.1%	1.3đ%	0.2đ%	20.5%	2.1đ%	
FPT Shop	13.4%	12.9%	-0.5đ%	0.6đ%	13.2%	0.3đ%	
Long Châu	23.3%	23.4%	0.1đ%	-0.8đ%	23.6%	0.2đ%	
Chi phí quản lý DN	1,366	1,764	29%	15%	2,055	17%	Điều chỉnh tăng 15% sv dự phóng trước, chủ yếu do chúng tôi thêm trung tâm tiêm chủng Long Châu vào trong mô hình dự báo.
Chi phí bán hàng	5,527	7,287	32%	-2%	8,687	19%	
CP bán hàng & QLDN/Tổng DT	17.0%	17.7%	0.7đ%	-0.5đ%	17.8%	0.1đ%	
Doanh thu tài chính	107	112	5%	87%	114	2%	Điều chỉnh tăng 87% sv dự phóng trước do chúng tôi điều chỉnh lãi suất tiền gửi gia tăng, tương đương so với năm 2024.
Chi phí tài chính	254	270	6%	-38%	291	8%	Điều chỉnh giảm 38% sv dự phóng trước, chủ yếu do chúng tôi (1) giảm quy mô nợ vay ngắn hạn, (2) giảm lãi suất cho vay 2đ% sv dự phóng trước
Trong đó: Chi phí lãi vay	253	270	6%	-38%	291	8%	
LNTT	527	1,071	103%	79%	1,488	36%	
Thuế TNDN	119	209	77%	94%	279	34%	
LN ròng	318	670	111%	39%	939	36%	Tổng kết, lợi nhuận ròng ước tính tăng 39% sv dự báo trước chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm mạnh chi phí lãi vay và tối ưu chi phí do kết quả khả quan của năm 2024. Với động lực chính từ Long Châu, chúng tôi kỳ vọng FRT đạt tốc độ tăng trưởng kép 76% trong năm 25-26.
Long Châu	373	645	73%	40%	856	33%	
FPT Shop	-55	25	n/a	-5%	91	260%	

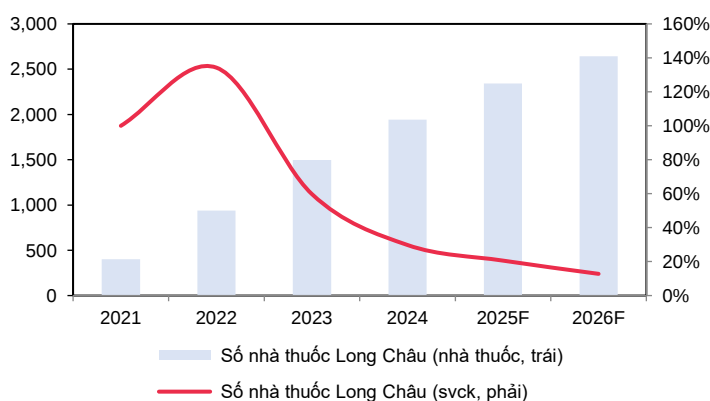
Nguồn: FRT, MBS Research ước tính

Long Châu: Tiếp tục mở rộng chuỗi nhà thuốc và tối ưu chi phí trong năm 2025-26, bắt đầu mở rộng sang phát triển mô hình chăm sóc sức khỏe toàn diện cho người Việt Nam.

Chúng tôi điều chỉnh tăng LN ròng 2025 của Long Châu thêm 40% so với dự phóng trước và bổ sung dự phóng KQKD 2026, sau điều chỉnh, LN ròng của Long Châu dự kiến tăng trưởng 73%/33% trong năm 2025-26, cụ thể thay đổi:

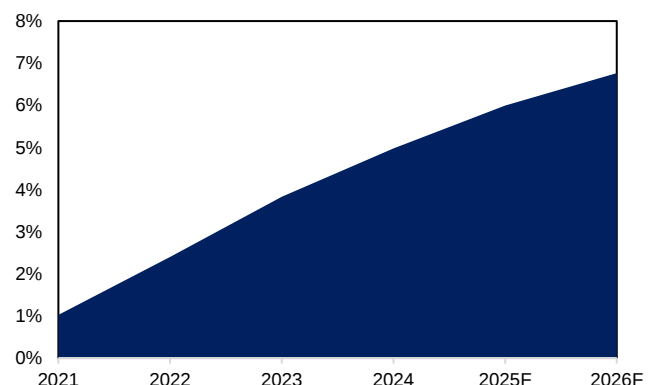
- Điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng 2025 thêm 12% so với dự phóng trước. Trong bối cảnh sự gia tăng cạnh tranh trên thị trường, chúng tôi khá lạc quan về (1) danh mục sản phẩm của Long Châu với sự đầy đủ và đa dạng, (2) chất lượng sản phẩm thuốc bán khi LC là đơn vị bán lẻ được phẩm duy nhất có riêng 1 mục trên app VNIED. Sau điều chỉnh, số lượng cửa hàng dự kiến tăng 21% trong 2025. Bước sang 2026, số lượng cửa hàng dự kiến tăng 13% do chúng tôi đánh giá tỷ trọng bao phủ LC/tổng quy mô thị trường chỉ đạt khoảng 6% vào năm 2025. Với vị thế dẫn đầu, Long Châu hoàn toàn tiếp tục mở mới 300 cửa hàng trong năm 2026.
- Điều chỉnh giảm doanh thu/nhà thuốc 11% trong 2025 do chúng tôi tăng tốc độ mở mới cửa hàng, nhờ vậy doanh thu/nhà thuốc trước giảm so với dự phóng trước, chỉ còn tăng 6% svck trong năm 2025. Đà tăng trưởng doanh thu/cửa hàng có thể duy trì mức 6% svck trong năm 2026 do hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện.
- Chúng tôi thêm trung tâm tiêm chủng Long Châu vào trong dự báo với giả định mở mới 50/50 trung tâm vào năm 2025-26, doanh thu thực tiêm trung bình đạt 1.3 tỷ đồng/tháng – tương đương doanh thu năm 2024. Tổng kết sau điều chỉnh, doanh thu Long Châu ước tăng 38%/21% svck trong 2025-26.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm biên LNG 2025 0.8d% sv dự báo trước, duy trì so với biên LNG của năm 2024 tương đương mức 23% svck. Biên LNG có thể cải thiện lên 23.6% trong năm 2026.
- Điều chỉnh tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu 2025 giảm 0.5d% sv dự báo trước do chi phí mở rộng nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng Long Châu trong năm 2024 ít hơn chúng tôi dự kiến. Tỷ trọng này dự kiến sẽ đi ngang trong năm 2026.

Hình 8: Tiến tới đạt được 1d% quy mô bao phủ mỗi năm, dự báo Long Châu mở mới được 300-400 nhà thuốc mỗi năm..



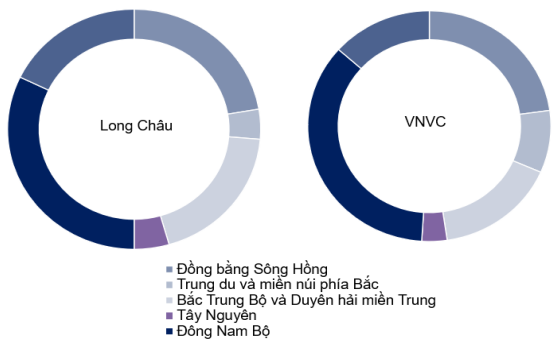
Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 9: Từ đó, ước tính quy mô bao phủ Long Châu trên tổng nhà thuốc tư nhân khoảng 7% vào năm 2026.



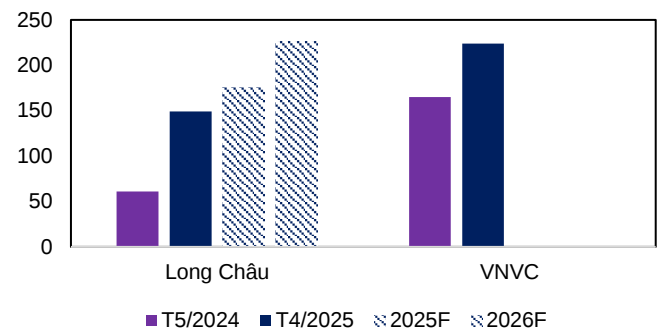
Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

Hình 10: Lợi thế của chuỗi nhà thuốc Long Châu giúp cho trung tâm tiêm chủng dễ dàng tăng tốc bao phủ và hiện đã có mật độ bao phủ tương đương VNVC...



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 11: Nhờ vậy, Long Châu mở mới 88 trung tâm tiêm chủng, tốc độ tăng trưởng quy mô đạt 44%



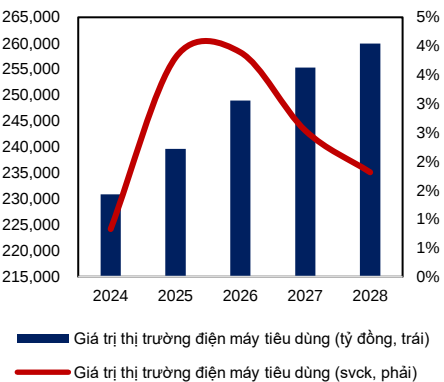
Nguồn: FRT, VNVC, MBS Research

FPT Shop hoàn tất tái cấu trúc, tập trung tăng trưởng lợi nhuận ròng trong giai đoạn phục hồi

Năm 2025, chiến tranh thương mại có thể đình trệ sự phục hồi tiêu thụ hàng không thiết yếu và ảnh hưởng chuỗi cung ứng hàng hóa. Do vậy, chúng tôi duy trì quan điểm cẩn trọng về nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu và khó có sự bứt phá trong năm 2025-26. Tổng kết, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2025 giảm 5% sv dự phóng trước nhưng vẫn ghi nhận dương, sau đó tăng trưởng 260% svck trong năm 2026 từ mức nền thấp, cụ thể điều chỉnh:

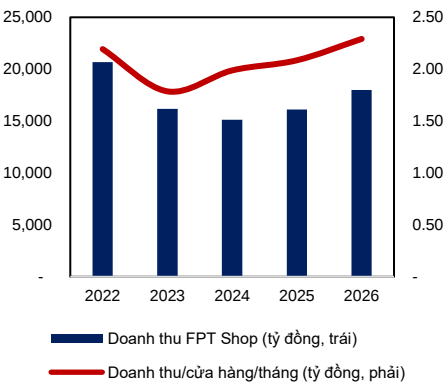
- Điều chỉnh tổng cửa hàng 2025 giảm 5% sv dự báo trước do tổng cửa hàng năm 2024 giảm mạnh hơn ước tính ban đầu. Bên cạnh đấy, chúng tôi nhận thấy FPT Shop có thể mở mới thêm 10/10 cửa hàng mô hình FPT Shop điện máy. Sau điều chỉnh, tổng cửa hàng tăng 2%/2% trong năm 2025-26.
- Điều chỉnh doanh thu/CH giảm 4% sv dự báo trước do chúng tôi nhận thấy nhu cầu tiêu thụ tiếp tục khó khăn trong năm 2025. FPT Shop mới đẩy mạnh bán sản phẩm điện máy kể từ giữa năm 2024 và đã ghi nhận một vài tín hiệu tích cực. Sau điều chỉnh, chúng tôi ước tính doanh thu/CH tăng nhẹ 5% svck, ghi nhận 2.1 tỷ đồng/tháng. Bước sang 2026, doanh thu/CH có thể tăng 10% svck nhờ (1) cầu tiêu thụ phục hồi, (2) mức nền giá bán cải thiện.
- Điều chỉnh tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu 2025 giảm 0.5d% sv dự báo trước về mức 2023 do FPT Shop đã hoàn tất tái cấu trúc, tỷ trọng này sau đó duy trì đi ngang trong 2026.

Hình 12: Thị trường điện máy chung đã có sự bão hòa và khó có tiềm năng tăng trưởng lớn...



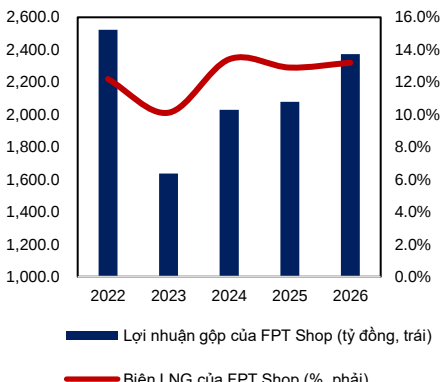
Nguồn: Euromonitor, MBS Research

Hình 13: Doanh thu theo năm của FPT Shop (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 14 : Lợi nhuận gộp và biên LN gộp của FPT Shop theo năm



Nguồn: FRT, MBS Research

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HKKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	31,850	40,104	51,059	60,362	LN trước thuế	(294)	527	1,071	1,488
Giá vốn hàng bán	(26,688)	(32,521)	(40,801)	(47,983)	Khấu hao	233	318	478	567
Lợi nhuận gộp	5,162	7,583	10,258	12,380	Thuế đã nộp	(35)	(119)	(209)	(279)
Chi phí quản lý DN	(1,076)	(1,366)	(1,764)	(2,055)	Các khoản điều chỉnh khác	(114)	(95)	14	(45)
Chi phí bán hàng	(4,170)	(5,527)	(7,287)	(8,687)	Thay đổi VLD	(1,646)	(5)	(1,353)	(1,702)
LN từ HKKD	(85)	690	1,207	1,638	LCTT từ HKKD	(1,857)	627	0	28
EBITDA thuần	149	1,008	1,684	2,205	Đầu tư TSCĐ	(705)	(490)	(493)	(399)
LN trước thuế & lãi vay	(85)	690	1,207	1,638	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
Thu nhập lãi	80	107	112	114	LCTT từ đầu tư	(672)	(180)	(493)	(399)
Chi phí tài chính	(292)	(254)	(270)	(291)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	58	52	-	-
Thu nhập ròng khác	2	(16)	22	26	Tiền vay ròng nhận được	2,745	692	396	986
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	(24)	(145)
LN trước thuế	(294)	527	1,071	1,488	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(59)	(54)	(68)	(68)
Thuế TNDN	(35)	(119)	(209)	(279)	LCTT từ hoạt động TC	2,744	690	304	773
Lợi nhuận sau thuế	(329)	408	862	1,208	Tiền & tương đương tiền đầu kì	746	961	2,098	1,909
Lợi ích cổ đông thiểu số	(16)	(91)	(192)	(269)	LC tiền thuần trong năm	216	1,137	(188)	402
Lợi nhuận ròng	(346)	318	670	939	Tiền & tương đương tiền cuối kì	961	2,098	1,909	2,311

Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Các chỉ số cơ bản	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Tiền và tương đương tiền	961	2,098	1,909	2,311	Tăng trưởng doanh thu thuần	5.6%	25.9%	27.3%	18.2%
Đầu tư ngắn hạn	1,194	986	986	986	Tăng trưởng EBITDA	-77.9%	578.8%	67.0%	30.9%
Phải thu khách hàng	118	167	142	147	Tăng trưởng LN từ HKKD	N/A	N/A	74.9%	35.7%
Hàng tồn kho	8,427	10,235	12,270	14,830	Tăng trưởng LN trước thuế	N/A	N/A	103.3%	38.9%
Tổng tài sản ngắn hạn	11,139	14,026	15,997	19,090	Tăng trưởng LN ròng	N/A	N/A	111.1%	40.2%
Tài sản cố định	1,079	1,157	1,189	1,038	Tăng trưởng EPS	N/A	N/A	111.1%	40.2%
Xây dựng cơ bản dở dang	1	8	8	8	Biên LN gộp	16.2%	18.9%	20.1%	20.5%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Biên EBITDA	-1.1%	1.5%	2.5%	2.9%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	-1.1%	0.8%	1.3%	1.6%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAE	-19.2%	18.1%	29.0%	28.7%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	375	352	546	646	ROAA	-3.0%	2.2%	4.0%	4.8%
Tổng tài sản dài hạn	1,683	1,806	2,015	1,947	ROIC	-3.5%	2.9%	5.5%	6.7%
Tổng tài sản	12,822	15,833	18,012	21,037	Vòng quay tài sản	2.8	2.8	3.0	3.1
Vay & nợ ngắn hạn	8,108	8,800	9,196	10,182	Cổ tức chi trả/LN ròng	-17.1%	17.1%	10.2%	7.3%
Phải trả người bán	2,274	3,202	4,018	4,725	Tổng nợ vay/VCSH	471.6%	415.1%	318.1%	262.1%
Phải trả ngắn hạn khác	(88)	526	615	742	Nợ vay ròng/VCSH	415.7%	316.2%	252.1%	202.6%
Tổng nợ ngắn hạn	11,102	13,712	15,121	17,152	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	55.7%	42.3%	40.5%	37.4%
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	0.3	(2.7)	(4.5)	(5.6)
Các khoản phải trả khác	1	1	1	1	Số ngày phải thu	1.4	1.5	1.0	0.9
Tổng Nợ dài hạn	1	1	1	1	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	115.3	114.9	109.8	112.8
Tổng nợ	11,103	13,713	15,122	17,153	Số ngày phải trả tiền bán	31.1	35.9	35.9	35.9
Vốn điều lệ	1,362	1,362	1,362	1,362	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.0	1.1	1.1
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.2	0.3	0.2	0.2
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.2
LN giữ lại	237	549	1,344	2,482	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	EPS	- 2,714	2,331	4,919	6,895
Vốn chủ sở hữu	1,599	1,912	2,707	3,845	BVPS	12,618	15,559	21,218	28,511
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	208	184	39	P/E	- 52.4	82.5	36.5	26.0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,719	2,120	2,891	3,884	P/B	10.0	11.6	7.9	5.9
Tổng nợ và VCSH	12,822	15,833	18,012	21,037					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOI NGHIEN CUU CTCP CHUNG KHOAN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Lê Minh Anh</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i> <i>Lê Hải Thành</i>
Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i> <i>Nguyễn Phương Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	