

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Bán lẻ

Trung lập

Giá hiện tại	VND179.900
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND206.000/138.900
Giá mục tiêu	VND186.400
Giá mục tiêu trước đó	VND176.900
Consensus	3,6%
Tiềm năng tăng giá	0,3%
Tỷ suất cổ tức	3,9%

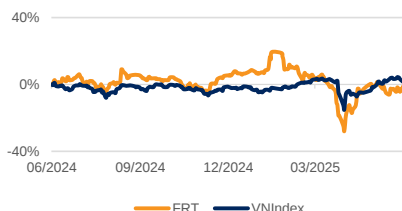
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	940,8
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,9
Sở hữu NN (tr USD)	144,2
Số CP lưu hành (tr)	136,2
Số CP sau pha loãng (tr)	136,2

	FRT	VNI
P/S trượt	0,6x	1,6x
P/B hiện tại	11,7x	1,7x
ROA	3,1%	2%
ROE	24%	13%

*dữ liệu ngày 10/06/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

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

Tổng quan doanh nghiệp

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

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong@vndirect.com.vn
www.vndirect.com.vn

Đà tăng trưởng vững chắc từ Long Châu

- Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với tiềm năng tăng 3.6%. Giá mục tiêu tăng 5,5% trong khi giá CP đã tăng 24% kể từ báo cáo trước đó.
- Giá mục tiêu tăng chủ yếu do điều chỉnh tăng tăng trưởng DT trung bình trên cửa hàng (SSSG) của Long Châu và FPT Shop.
- Hệ số P/S dự phóng năm 2025 là 0,5 lần, thấp hơn so với P/S trượt là 0,57 lần, cho thấy dư địa tăng giá còn hạn chế.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng DT và LNR trong năm 2025/26 sẽ tăng lần lượt 25,4% và 21,8% svck, đạt 50,307 tỷ và 61,251 tỷ đồng; LNR tăng 94,5% và 49,8%, đạt 618 tỷ và 925 tỷ đồng
- Nợ ròng/VCSH dự kiến giảm xuống 0,7/0,8 lần trong 2025/26, sv 2,7 lần trong 2024, nhờ việc PHRL của Long Châu giúp giảm nhu cầu vay nợ.
- Năm 2025, FRT phát hành cổ tức cổ phiếu 25% từ LN 2024. Cổ tức năm 2025 sẽ được quyết định vào 2026 dựa trên KQKD năm đó.

Luận điểm đầu tư

Long Châu dẫn dắt thị trường dược phẩm với chiến lược mở rộng thần tốc

Long Châu là chuỗi nhà thuốc hiện đại tăng trưởng nhanh nhất Việt Nam, dẫn đầu thị trường phân mảnh nhờ danh mục đa dạng, thể mạnh kênh ETC và dịch vụ vượt trội. Hậu thuẫn bởi hệ sinh thái công nghệ FPT, Long Châu đã và đang tối ưu vận hành và trải nghiệm khách hàng để củng cố vị thế số một. Trong năm 2025/26, chúng tôi kỳ vọng chuỗi nhà thuốc sẽ mở thêm 400/350 cửa hàng, nâng tổng số lên 2.343/2.693 địa điểm, với tăng trưởng DT/cửa hàng đạt 8%/8% svck, cùng với 80/80 trung tâm tiêm chủng mới. Chúng tôi tin rằng Long Châu có vị thế tốt để gia tăng thị phần từ các nhà thuốc truyền thống và kênh bệnh viện, nhờ mạng lưới rộng khắp, chiến lược linh hoạt sản phẩm phù hợp nhu cầu thị trường, cùng với quy định siết chặt truy xuất nguồn gốc, và nhận thức về chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng.

Creador và cú huých chiến lược cho hệ sinh thái sức khỏe

Tại ĐHCĐ 2025, Long Châu công bố Creador trở thành đối tác chiến lược với kế hoạch nắm giữ 13% cổ phần – phân bổ đều giữa phát hành riêng lẻ và mua từ cổ đông hiện hữu. Với kinh nghiệm dày dặn trong mở rộng chuỗi nhà thuốc và bệnh viện tại Đông Nam Á, Creador mang đến không chỉ nguồn vốn mà còn chuyên môn sâu về ngành, vận hành, kinh nghiệm M&A và IPO. Thỏa thuận này sẽ tiếp sức cho tham vọng của Long Châu về xây dựng hệ sinh thái y tế toàn diện, đồng thời cải thiện năng lực tài chính và mở rộng quy mô hoạt động.

FPT Shop đối mặt thách thức duy trì lợi nhuận trong năm 2025

FPT Shop đang đối diện nhu cầu suy yếu và áp lực cạnh tranh gia tăng trong mảng ICT&CE, thể hiện qua đà tăng trưởng doanh thu chậm lại và biên LNG suy giảm. Tốc độ suy giảm nhanh hơn so với đối thủ cho thấy dấu hiệu mất thị phần và lo ngại về khả năng cạnh tranh. Nhằm ứng phó, công ty đã hợp tác với Vietcombank triển khai mô hình đại lý thanh toán từ tháng 5/2025, kỳ vọng tăng lưu lượng khách từ đó thúc đẩy DT. Tuy nhiên, với áp lực cạnh tranh ngày càng lớn, rủi ro về thuế làm suy giảm niềm tin người tiêu dùng và thị trường ICT&CE đang bão hòa, chúng tôi cho rằng FPT Shop sẽ gặp nhiều thách thức trong việc duy trì lợi nhuận trong năm 2025.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	26%	25%	22%	18%
Tăng trưởng LN ròng	N/A	94%	50%	24%
Tăng trưởng EPS	N/A	61%	36%	12%
Biên LNG	19%	20%	21%	21%
Biên LN ròng	0,8%	1,2%	1,5%	1,6%
PS (lần)	0,6	0,6	0,5	0,5
PB trượt (lần)	11,2	11,7	8,5	10,6
ROAE	18%	18%	22%	26%
Nợ ròng/VCSH	3,0	0,7	0,8	0,3

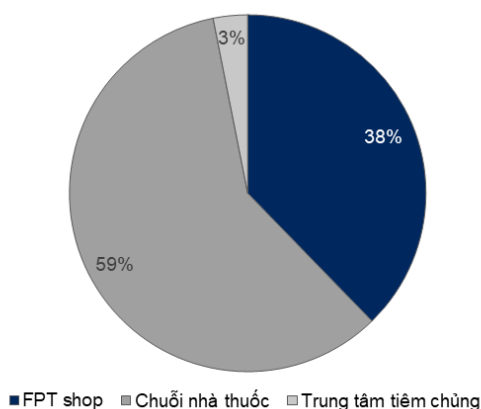
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hồ sơ doanh nghiệp

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

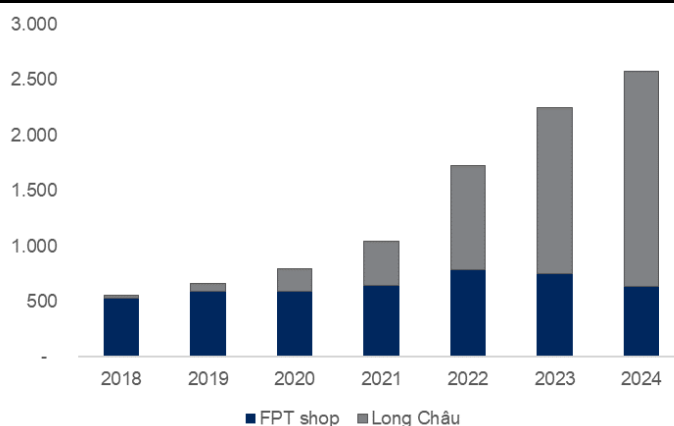
FPT Shop – nhà bán lẻ công nghệ lớn thứ hai tại Việt Nam – hiện vận hành 634 cửa hàng trên toàn quốc, chuyên kinh doanh điện thoại, laptop, phụ kiện và dịch vụ công nghệ. Trong đó, F.Studio là đại lý ủy quyền cao cấp của Apple, cung cấp các sản phẩm chính hãng Apple. Bên cạnh mảng bán lẻ công nghệ, FRT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

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



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

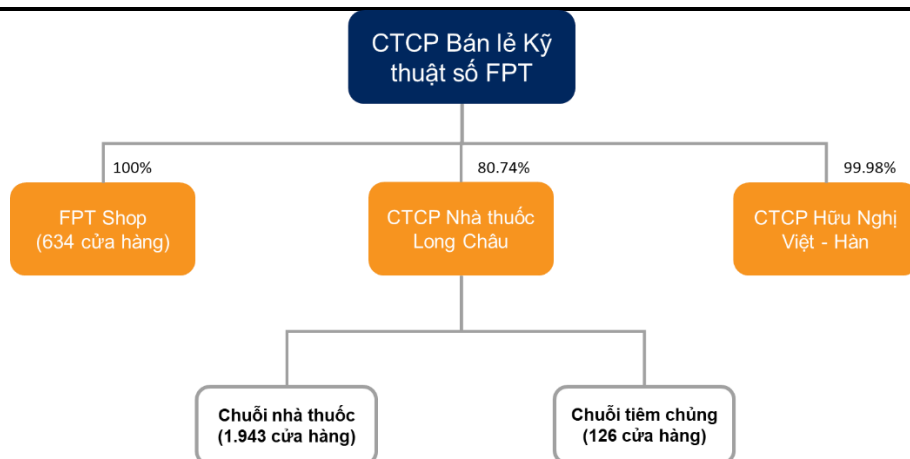
Hình 2: Số lượng của hàng tăng qua các năm



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

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

Hình 3: Cơ cấu tổ chức của FRT năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tóm tắt KQKD Q1/25 và dự phóng 2025: Tăng trưởng vững chắc

Hình 4: Tóm tắt KQKD Q1/25 và cả năm 2025

Tỷ đồng	Q1/25	% sv quý trước	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	11.670	2%	29%	24%
Long Châu	7.988	11%	46%	24%
FPT shop	3.682	-13%	3%	24%
LNG	2.325	12%	29%	24%
Chi phí BH&QLDN	2.007	7%	19%	23%
LNTT	273	62%	207%	25%
LNR	168	25%	331%	26%
Biên LNG	20%	2 điểm %	0 điểm %	
Biên LNR	2%	1 điểm %	1 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

FRT ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực

Trong Q1/25, DT thuần và LNTT của FRT tăng lần lượt 29%/207% svck, đạt 11.670 tỷ đồng và 273 tỷ đồng, hoàn thành 24%/25% kế hoạch năm của chúng tôi, trong đó:

- Long Châu: Long Châu, đóng góp 68% tổng DT, tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FRT, với DT thuần và LNTT tăng lần lượt 46%/109% svck, đạt 7.988 tỷ đồng và 292 tỷ đồng. Chuỗi nhà thuốc tiếp tục mở rộng, đạt 2.022 cửa hàng trong Q1/25 (+435 svck, +79 so với đầu năm), với DT trung bình mỗi cửa hàng đạt 1,3 tỷ đồng/tháng (tăng 8% svck). Hệ thống trung tâm tiêm chủng cũng tăng lên 144 địa điểm (+93 svck, +18 so với đầu năm), nhờ nhu cầu mạnh đối với vaccine cúm và phế cầu khuẩn.
- FPT Shop: FPT Shop duy trì hiệu quả hoạt động trong Q1/25 với DT thuần tăng 3% svck, đạt 3.682 tỷ đồng, trong khi lỗ trước thuế thu hẹp xuống còn 19 tỷ đồng, nhờ chiến lược tối ưu hóa vận hành và tái cơ cấu danh mục sang các sản phẩm có tốc độ tăng trưởng cao. FPT Shop đã đóng 6 cửa hàng kể từ đầu năm, còn lại 628 cửa hàng, với DT trung bình mỗi cửa hàng đạt 22 tỷ đồng/tháng. Mảng dịch vụ ghi nhận điểm sáng trong Q1/25, dẫn dắt bởi dịch vụ viễn thông MVNO và bảo hành, giúp FPT Shop tạo khác biệt trong bối cảnh thị trường khó khăn.
- DT online trong kỳ đạt 2.146 tỷ đồng, tăng 38% svck, chiếm 17% tổng DT, phản ánh hiệu quả của chiến lược số hóa và phát triển kênh bán hàng đa nền tảng.

LNR cải thiện rõ nét

LNR tăng 331% svck, đạt 168 tỷ đồng, nhờ biên LNG được giữ ổn định ở mức khoảng 20% và đặc biệt là hiệu quả trong kiểm soát chi phí. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT cải thiện, còn 17% trong Q1/25 so với 18,6% cùng kỳ năm trước, cho thấy kiểm soát chi phí tốt hơn và hiệu quả vận hành được cải thiện, giúp lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh mẽ.

Triển vọng 2025/26: Đà tăng trưởng vững chắc từ Long Châu

Hình 5: Thay đổi kết quả dự phóng năm 2025/26

Tỷ đồng	Dự phóng			% svck		% thay đổi		Ghi chú
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Số lượng cửa hàng	2.577	3.027	3.427	2.967	3.317	-60 cửa hàng	-110 cửa hàng	
Long Châu	1.943	2.393	2.793	2.343	2.693	-50 cửa hàng	-100 cửa hàng	
Chuỗi nhà thuốc	1.943	2.393	2.793	2.343	2.693	-50 cửa hàng	-100 cửa hàng	Chúng tôi giảm 50/100 số lượng cửa hàng mở mới trong năm 2025/26, do các lần mở tiếp theo sẽ tập trung vào các tỉnh cấp 2 và cấp 3, khiến ban lãnh đạo thận trọng hơn trong việc lựa chọn địa điểm nhằm đảm bảo hiệu quả vận hành và lợi nhuận.
Chuỗi vắc-xin (trong nhà thuốc)	126	206	296	206	286	0 cửa hàng	-10 cửa hàng	
FPT shop	634	634	634	624	624	-10 cửa hàng	-10 cửa hàng	Chúng tôi giảm 10 cửa hàng trong năm 2025 phản ánh nhu cầu yếu và lo ngại về vị thế của FPT shop trong mảng ICT&CE
Doanh thu thuần	40.104	48.731	57.864	50.307	61.251	3,2%	5,9%	
Long Châu	24.978	33.584	42.105	35.005	45.304	4,2%	7,6%	Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng DT cửa hàng (SSSG) của chuỗi nhà thuốc thêm 5 điểm %, lên 8%, phản ánh DT trung bình trên cửa hàng trong Q1/25 cao hơn kỳ vọng
FPT shop	15.126	15.147	15.759	15.302	15.947	1,0%	1,2%	Chúng tôi nâng dự báo SSSG thêm 2%/1% lên mức 12%/5% trong năm 2025/26, dựa trên DT trung bình trên mỗi cửa hàng trong Q1/25 cao hơn kỳ vọng
LNG	7.583	9.769	12.077	10.040	12.849	2,8%	6,4%	
Biên LNG	18,9%	20,0%	20,9%	20,0%	21,0%	0,0% điểm	0,1% điểm	
Chi phí BH&QLDN	6.893	8.578	10.522	8.880	11.193	3,5%	6,4%	
Chi phí BH&QLDN/DT thuần	17,2%	17,6%	18,2%	17,7%	18,3%	0,1% điểm	0,1% điểm	
Lãi/lỗ tài chính thuần	(147)	(87)	(28)	(110)	(88)	26,1%	214,4%	
Thu nhập khác ròng	(16)	(20)	(23)	(20)	(25)	1,5%	7,4%	
LN HD ròng	690	1.192	1.554	1.161	1.656	-2,6%	6,6%	
LNTT	527	1.085	1.503	1.031	1.544	-5,0%	2,7%	
LNR	318	650	901	618	925	-5,0%	2,7%	
Biên LNR	0,8%	1,3%	1,6%	1,2%	1,5%	-0,1% điểm	-0,1% điểm	
Biên EBITDA	2,5%	3,2%	3,5%	3,1%	3,4%	-0,1% điểm	-0,1% điểm	
EPS (VND)	2.331	3.948	4.973	3.751	5.108	-5,0%	2,7%	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

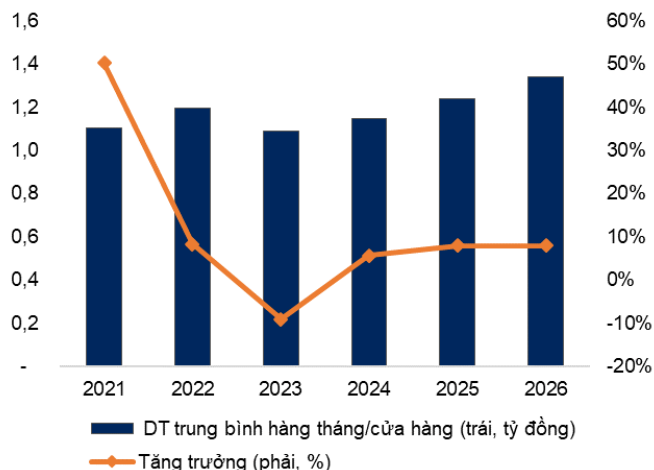
Long Châu dẫn dắt thị trường dược với chiến lược mở rộng thần tốc

Long Châu là chuỗi nhà thuốc hiện đại tăng trưởng nhanh nhất tại Việt Nam, dẫn đầu thị trường phân mảnh nhờ danh mục sản phẩm đa dạng, thể mạnh ở kênh ETC và chất lượng dịch vụ vượt trội. Được hậu thuẫn bởi công nghệ tiên tiến từ FPT, Long Châu không ngừng tối ưu vận hành và phát triển dịch vụ chăm sóc khách hàng nhằm củng cố vị thế dẫn đầu.

Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo nhấn mạnh việc giám sát chặt chẽ hiệu quả hoạt động từng cửa hàng để đảm bảo lợi nhuận và hiệu suất vận hành. Về tác động từ thuế quan, doanh nghiệp cho biết thuốc là sản phẩm thiết yếu, vì vậy phần lớn không bị ảnh hưởng, trong khi các sản phẩm ngoài thuốc như thực phẩm chức năng và thiết bị y tế có thể chịu tác động. Do đó Long Châu cho biết sẽ chủ động điều chỉnh danh mục, có thể ưu tiên hàng trong nước thay cho hàng nhập khẩu đắt đỏ. Bên cạnh đó, việc siết chặt quy định về truy xuất nguồn gốc và tuân thủ đang tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp hiện đại, quản trị tốt. Long Châu có vị thế dẫn đầu nhờ kiểm soát nguồn hàng chặt, mua hàng tập trung và minh bạch thông tin, qua đó xây dựng niềm tin và thiết lập chuẩn mới cho bán lẻ dược phẩm. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng dịch bệnh COVID quay trở lại có thể thúc đẩy nhu cầu dược phẩm trong thời gian tới.

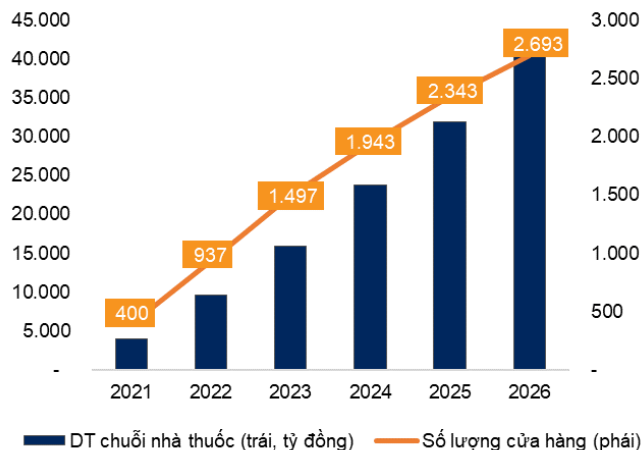
Trong năm 2025/26, chúng tôi kỳ vọng các chuỗi dược phẩm sẽ mở thêm 400/350 cửa hàng, nâng tổng số lên 2.343/2.693 cửa hàng, với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng mỗi tháng đạt 1,24/1,34 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng Long Châu có vị thế vững chắc để mở rộng thị phần từ các nhà thuốc truyền thống và kênh bệnh viện, nhờ mạng lưới đang mở rộng, chiến lược sản phẩm linh hoạt phù hợp nhu cầu thị trường trong bối cảnh kinh tế biến động, và nhận thức chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng.

Hình 6: DT trung bình hàng tháng trên cửa hàng của chuỗi dược phẩm tăng dần trong 2025/26



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

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

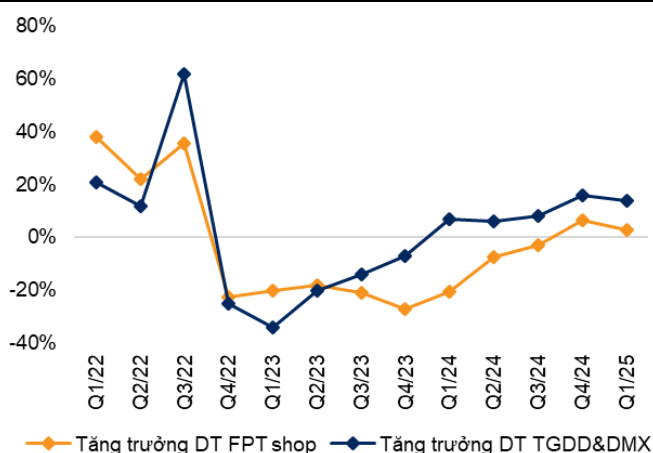


Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

FPT Shop đối mặt thách thức duy trì lợi nhuận trong năm 2025

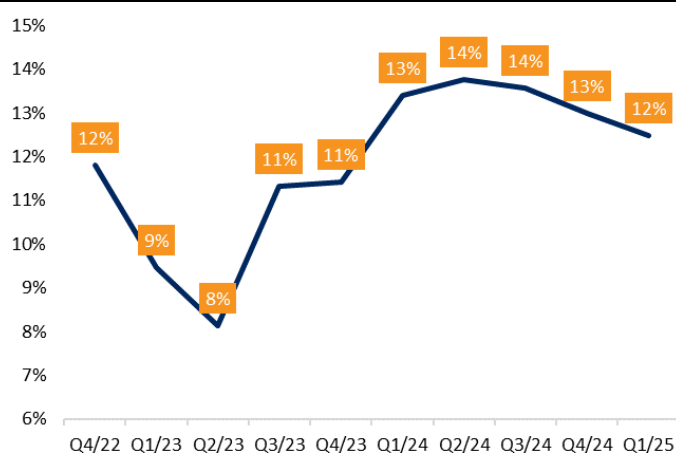
Dù DT của FPT Shop tăng 3% svck trong Q1/25, mức tăng này đã chậm lại so với 7% svck trong Q4/24. Xu hướng tương tự cũng diễn ra tại MWG, với tăng trưởng doanh thu ICT&CE giảm còn 14% trong Q1/25 so với 16% quý trước. Diễn biến này phản ánh nhu cầu suy yếu đối với các sản phẩm ICT&CE. Tuy nhiên, tốc độ giảm nhanh hơn tại FPT Shop so với MWG cho thấy sự suy giảm tương đối về năng lực cạnh tranh và thị phần. Điều này kéo theo BLN gộp giảm trong Q1/25, đồng thời làm dấy lên lo ngại về rủi ro kiểm soát hàng tồn kho trong bối cảnh sức mua yếu và cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Hình 8: Tăng trưởng chậm lại của mảng ICT&CE cho thấy nhu cầu suy yếu, trong khi mức giảm mạnh hơn của FPT Shop so với MWG cho thấy dấu hiệu mất thị phần và lo ngại khả năng cạnh tranh.



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: BLN gộp của FPT Shop giảm trong Q1/25, phản ánh không chỉ nhu cầu yếu đi mà còn áp lực cạnh tranh gia tăng



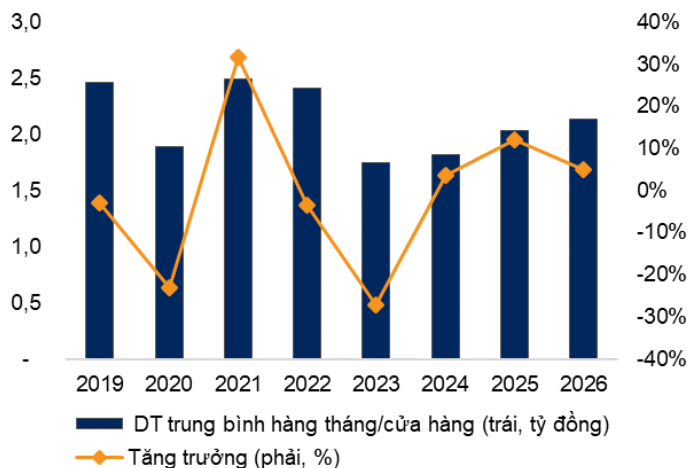
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Để đối phó với tình trạng trên, FPT Shop đã hợp tác với Vietcombank triển khai dịch vụ đại lý thanh toán tại hơn 600 cửa hàng từ ngày 16/5/2025. Việc này được kỳ vọng sẽ gia tăng lưu lượng khách đến cửa hàng từ đó thúc đẩy DT. Ngoài ra, FPT Shop cũng sẽ nhận được phí dịch vụ cho các giao dịch, tuy nhiên khoản thu này tương đối nhỏ so với quy mô FPT shop.

Chúng tôi dự phóng FPT Shop sẽ đóng thêm 10 cửa hàng trong năm 2025, đưa tổng số còn lại là 624, đồng thời chuyển đổi 70–100 cửa hàng truyền thống sang

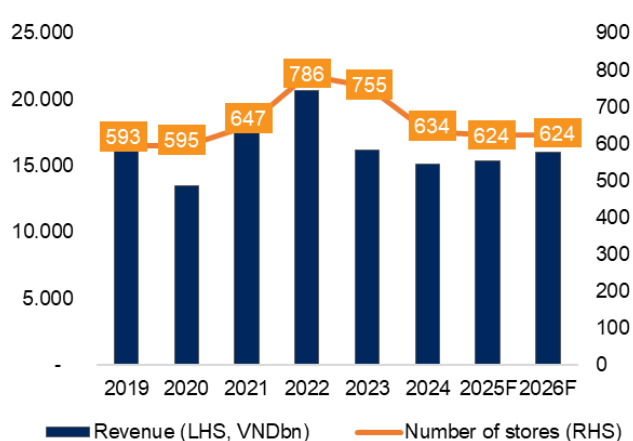
mô hình cửa hàng điện máy, giúp DT/cửa hàng tăng 12% svck từ nền thấp của FY23/24. Trong năm 2026, số lượng cửa hàng dự kiến được giữ nguyên, với tăng trưởng DT/cửa hàng đạt 5% svck. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng BLN gộp sẽ giảm nhẹ trong năm nay do áp lực giá bán trong bối cảnh sức mua yếu dần và cạnh tranh gia tăng.

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



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

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



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Creador và cú huých chiến lược cho hệ sinh thái sức khỏe

Tại ĐHCĐ năm 2025, FRT chính thức công bố Creador là đối tác chiến lược trong mảng dược, với kế hoạch nắm giữ 13% cổ phần tại Long Châu – trong đó 50% được mua qua phát hành riêng lẻ và 50% từ cổ đông hiện hữu.

Creador là quỹ đầu tư tư nhân tập trung vào các doanh nghiệp tăng trưởng tại Nam và Đông Nam Á, với nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực bán lẻ và y tế – đặc biệt là chuỗi nhà thuốc và bệnh viện. Một ví dụ điển hình là khoản đầu tư vào BIG Pharmacy tại Malaysia, nơi Creador mua lại RedCap và Caring Pharmacy, hợp nhất thành Big Caring Group trước khi đổi tên thành BIG Pharmacy. Bên cạnh vốn, Creador còn hỗ trợ về vận hành, cải thiện hệ thống quản lý, chuẩn hóa trải nghiệm khách hàng và đồng hành cùng BIG Pharmacy tái cấu trúc và chuẩn bị IPO trong ba năm tới.

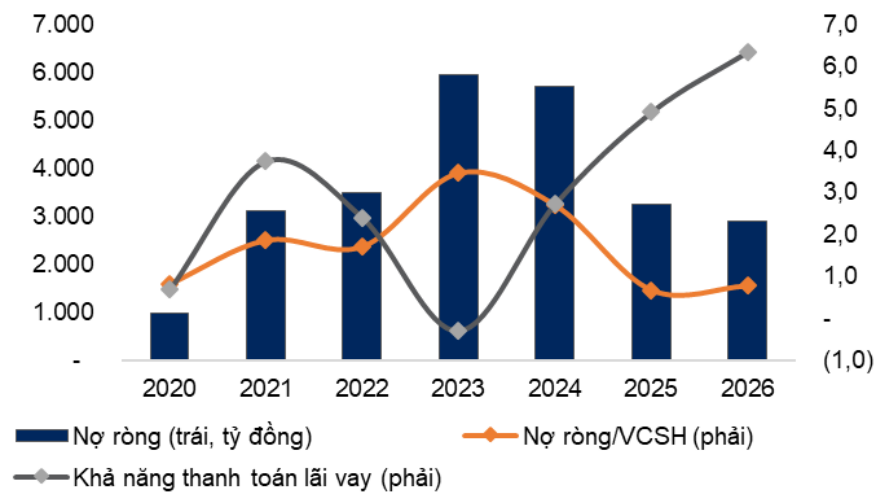
Creador cũng từng thành công với khoản đầu tư vào chuỗi bệnh viện Hermina tại Indonesia, giúp Hermina mở rộng từ một phòng khám sản phụ khoa thành hệ thống bệnh viện tư nhân lớn với 28 cơ sở, gần 2.800 giường bệnh và hiện diện tại 17 thành phố.

Tại Việt Nam, trước thương vụ với FRT, Creador từng đầu tư vào MWG từ năm 2017, thể hiện quỹ đã có kinh nghiệm thực tiễn và sự am hiểu ngành bán lẻ tại thị trường này.

Thời gian tới, FRT hướng đến phát triển Long Châu thành một hệ sinh thái sức khỏe toàn diện, bao gồm nhà thuốc, dịch vụ xét nghiệm, chăm sóc tại nhà và y tế dự phòng. Với bề dày kinh nghiệm trong khu vực, Creador được kỳ vọng không chỉ đóng vai trò nhà đầu tư tài chính mà còn là đối tác chiến lược, đóng góp chuyên môn sâu về ngành dược, thị trường Đông Nam Á, năng lực vận hành, kinh nghiệm mở rộng quy mô, M&A, IPO, cũng như kết nối với mạng lưới doanh nghiệp trong danh mục đầu tư của mình để đồng hành cùng Long Châu trong hành trình tăng trưởng bền vững.

Chúng tôi ước tính thương vụ này có thể giúp FRT thu về khoảng 2,6 nghìn tỷ đồng, qua đó giảm tỷ lệ nợ ròng/VCSH xuống còn 0,7/0,8x và cải thiện hệ số khả năng chi trả lãi vay lên 4,9/6,4x trong giai đoạn 2025/26.

Hình 12: Nợ ròng giảm, qua đó giúp giảm tỷ lệ đòn bẩy và cải thiện khả năng chi trả lãi vay



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu 186.400 đồng/CP

Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định theo phương pháp định giá từng phần (SOTP), dựa trên định giá mô hình DCF cho Long Châu và P/S cho FPT Shop.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu chủ yếu nhờ tăng giá trị VCSH của Long Châu, được thúc đẩy bởi 1) dự báo EBIT năm 2025/26 được điều chỉnh tăng 4,2%/7,5%, và 2) giả định WACC được hạ từ 6,7% xuống 6,46% do giảm hệ số beta từ 1.x xuống 0,9x, phản ánh mức độ rủi ro thấp hơn sv thời điểm báo cáo trước.

Hình 13: Định giá FRT

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Định giá	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị VCSH
Long Châu	DCF	30.110	74,2%	22.342
FPT shop	P/S	3.060	100%	3.060
Giá trị VCSH 2025				25.402
Số lượng cổ phiếu lưu hành				136.242.389
Giá mục tiêu (VND)				186.447
Hệ số P/S ước tính 2025 (x)				0,37

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: DCF - Long Châu

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	1.084	1.428	1.754	2.095	2.430	2.775
Trừ: Thuế	(217)	(286)	(351)	(419)	(486)	(555)
EBIAT	867	1.142	1.403	1.676	1.944	2.220
Cộng: Khấu hao và dự phòng	279	338	345	311	260	203
Trừ: CAPEX	(340)	(319)	(231)	(132)	(63)	(65)
Trừ: tăng vốn lưu động	(936)	(887)	(789)	(279)	312	(546)
Dòng tiền tự do (FCFF)	(130)	274	729	1.577	2.452	1.812
Giá trị hiện tại của FCFF	(122)	242	604	1.228	1.794	1.245
Giá trị hiện tại thuần	4.990					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Giả định chi phí vốn bình quân

Lãi suất phi rủi ro, Bloomberg, 10 năm	3,0%
Beta	0,9
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	10,5%
Chi phí nợ	3,0%
% tăng trưởng dài hạn	2%
Tỷ lệ nợ/VCSH mục tiêu	50%
Chi phí vốn bình quân	6,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Long Châu – Định giá dòng tiền

Giá trị doanh nghiệp	32.362
Trừ: Giá thị trường của nợ	3.122
Trừ: Cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	831
Cộng: Tiền và tương đương tiền	1.072
Giá trị VCSH	30.110

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: FPT shop – Định giá P/E

Tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Doanh thu 2025	P/S	Giá trị VCSH 2025
FPT shop	100%	15.302	0,2	3.060

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn bình quân					
		5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
	1,0%	197.876	177.466	160.793	146.922	135.204
	1,5%	216.750	192.059	172.335	156.221	142.813
	2,0%	241.029	210.308	186.447	167.383	151.807
	2,5%	273.424	233.784	204.093	181.030	162.602
	3,0%	318.820	265.106	226.794	198.096	175.802

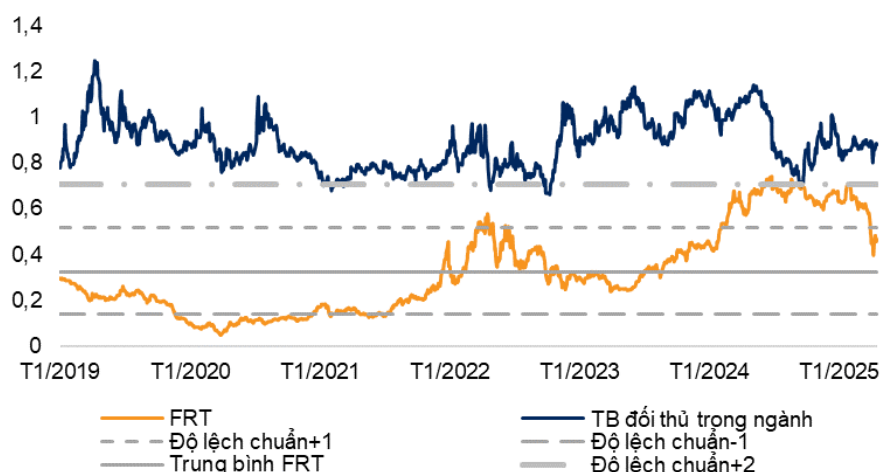
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (10/06/2025)

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ/VCSH	EV/EBITDA	ROE	ROA	P/E	P/B	P/S
	Bloomberg		tr đô	tr đô	%		%	%	(x)	(x)	(x)
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN Equity	VN	940,8	1.601,1	415,1	24,1	24,0	3,1	54,9	11,8	0,6
ICT&CE											
Mobile World Investment Corp	MWG VN Equity	VN	3.493,1	5.363,2	97,1	11,2	14,6	6,4	20,6	3,1	0,6
Digiworld Corp	DGW VN Equity	VN	312,3	881,4	82,6	14,8	15,9	6,2	17,7	6,2	0,4
Yinchuan Xinhua Commercial Gro	000417 CH Equity	CH	609,6	977,2	32,2	N/A	3,4	1,3	27,3	0,9	0,6
Robinsons Retail Holdings Inc	RRHI PM Equity	PH	730,2	3.477,5	50,0	4,8	6,7	3,6	8,9	0,5	0,3
Com7 PCL	COM7 TB Equity	TH	1.404,9	2.243,9	126,0	9,5	37,9	14,6	13,3	4,8	0,6
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ Equity	IN	553,5	4.118,0	71,8	5,1	12,3	3,7	9,1	1,1	0,1
Sunfar Computer Co Ltd	6154 TT Equity	TW	40,2	115,4	22,8	6,8	2,9	1,8	32,8	0,9	0,3
Tsann Kuen Enterprise Co Ltd	2430 TT Equity	TW	95,8	591,1	115,8	4,8	3,9	1,2	16,8	0,7	0,2
Trung vị			581,6	1.610,6	77,2	6,8	9,5	3,6	17,2	1,0	0,3
Trung bình			905,0	2.221,0	74,8	8,1	12,2	4,9	18,3	2,3	0,4
Dược phẩm											
Shanghai No 1 Pharmacy Co Ltd	600833 CH Equity	CH	411,7	266,0	29,8	N/A	12,1	6,9	22,5	2,6	1,5
KPC Pharmaceuticals Inc	600422 CH Equity	CH	1.642,5	1.166,9	19,6	N/A	11,5	5,5	18,9	2,2	1,4
Yunnan Jianzhijia Health Chain	605266 CH Equity	CH	474,6	1.289,3	197,3	N/A	3,9	1,1	32,2	1,3	0,4
Nanjing Pharmaceutical Co Ltd	600713 CH Equity	CH	954,3	7.458,2	158,1	N/A	8,6	1,8	11,7	1,0	0,1
Trung vị			714,4	1.228,1	93,9	N/A	10,1	3,6	20,7	1,7	0,9
Trung bình			870,8	2.545,1	101,2	N/A	9,0	3,8	21,3	1,8	0,9

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: P/S của FRT thấp hơn nhiều so với các đối thủ trong ngành dược (10/06/2025)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

- Long Châu và FPT Shop đạt DT trung bình trên mỗi cửa hàng và BLN gộp cao hơn kỳ vọng
- Long Châu mở nhiều cửa hàng hơn, trong khi FPT Shop mở thêm hoặc đóng ít cửa hàng hơn so với dự phóng
- Chi phí được kiểm soát hiệu quả hơn, giúp tỷ lệ chi phí BH&QLDN/DT giảm.

Rủi ro giảm giá:

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

Báo cáo KQKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	14.661	22.495	30.166	31.850	40.104	50.307	61.251
Long Châu	1.186	3.937	9.477	15.665	24.978	35.005	45.304
FPT shop	13.476	18.558	20.689	16.185	15.126	15.302	15.947
Giá vốn hàng bán	(12.620)	(19.343)	(25.463)	(26.688)	(32.521)	(40.267)	(48.402)
LN gộp	2.041	3.152	4.703	5.162	7.583	10.040	12.849
Chi phí QLDN	(1.566)	(2.071)	(3.259)	(4.170)	(5.527)	(7.183)	(9.060)
Chi phí bán hàng	(398)	(586)	(887)	(1.076)	(1.366)	(1.697)	(2.133)
LN hoạt động	77	495	557	(85)	690	1.161	1.656
EBITDA	156	1.061	1.228	64	1.698	2.705	3.766
Khấu hao	79	566	672	149	1.008	1.545	2.110
EBIT	77	495	557	(85)	690	1.161	1.656
Doanh thu tài chính	71	198	174	80	107	129	175
Chi phí tài chính	(134)	(146)	(256)	(292)	(254)	(239)	(263)
Thu nhập ròng khác	14	8	12	2	(16)	(20)	(25)
LN trước thuế	28	554	486	(294)	527	1.031	1.544
Chi phí thuế TNDN	18	110	88	35	119	155	232
LN ròng	25	444	390	(346)	318	618	925

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	702	1.105	746	961	2.098	2.188	3.217
Đầu tư tài chính ngắn hạn	788	1.821	1.119	1.194	986	1.513	1.842
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.498	1.948	538	394	417	507	626
Hàng tồn kho	1.827	4.930	6.484	8.427	10.235	11.876	14.900
Tài sản ngắn hạn khác	145	380	440	439	291	398	966
Tổng tài sản ngắn hạn	4.960	10.185	9.327	11.415	14.026	16.481	21.550
Tài sản cố định	51	448	847	1.308	1.446	1.392	1.315
Tổng các khoản đầu tư dài hạn	116	137	170	179	183	230	302
Tài sản dài hạn khác	258	50	180	196	178	207	191
Tổng tài sản	5.388	10.820	10.524	13.098	15.833	18.379	23.357

Nợ vay ngắn hạn	2.486	6.047	5.363	8.108	8.800	6.941	7.963
Các khoản phải trả ngắn hạn	1.215	2.373	2.307	2.274	3.202	3.554	5.131
Phải trả ngắn hạn khác	462	721	804	996	1.706	2.059	2.554
Tổng nợ ngắn hạn	4.162	9.141	8.474	11.378	13.709	12.555	15.648
Nợ vay dài hạn	-	0	0	1	1	1	1
Nợ phải trả khác	790	790	1.185	1.362	1.362	1.646	1.811
Vốn góp chủ sở hữu	-	-	-	-	-	2.094	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	424	872	824	237	549	1.094	1.936
Vốn chủ sở hữu	1.214	1.662	2.008	1.599	1.912	4.834	3.748
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	11	17	41	120	208	990	1.377
Tổng nguồn vốn	5.388	10.820	10.524	13.098	15.830	18.379	23.357

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
LN trước thuế	28	554	486	(294)	527	1.031	1.544
Khấu hao	1	72	115	233	318	384	453
Thuế TNDN đã nộp	(24)	(91)	(135)	(0)	(39)	(155)	(232)
Các khoản điều chỉnh khác	(28)	(184)	(141)	(67)	(34)	4	9
Thay đổi vốn lưu động	1.540	(1.656)	(1.833)	(1.728)	(145)	(1.094)	(1.174)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1.518	(1.304)	(1.508)	(1.857)	627	170	600
Đầu tư TSCĐ	(3)	(172)	(518)	(705)	(490)	(390)	(378)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	0	0	0	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(451)	(1.828)	2.219	(35)	208	(527)	(328)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	58	144	159	69	102	152	196
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	(396)	(1.856)	1.860	(672)	(180)	(765)	(510)
Tiền vay ròng nhận được	18	10	11	58	52	2.617	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1.212)	3.554	(684)	2.745	692	(1.859)	1.021
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(79)	0	(39)	(59)	(54)	(73)	(82)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(1.273)	3.564	(712)	2.744	689	685	939
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	852	702	1.105	746	961	2.098	2.188
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(151)	404	(360)	215	1.137	90	1.029
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	702	1.105	746	961	2.098	2.188	3.217

Các chỉ số cơ bản

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	313	5.618	3.295	(2.537)	2.331	3.751	5.108
PE	249	12	33	N/A	77	48,0	35,2
PEG 1 năm	N/A	1	N/A	N/A	N/A	79	97
P/S	1,0	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5
P/B	11,5	7,0	9,0	10,8	11,2	11,7	8,5
Tỷ suất cổ tức	1,3%	0,0%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Tỷ lệ trả cổ tức	320%	0%	10%	-17%	17%	13%	10%

Chỉ số tăng trưởng (svck)

Tăng trưởng DT thuần	-11,9%	53,4%	34,1%	5,6%	25,9%	25,4%	21,8%
Tăng trưởng LNG	-3,3%	54,4%	49,2%	9,7%	46,9%	32,4%	28,0%
Tăng trưởng LNR	-88,4%	1695,1%	-12,0%	-188,5%	-191,9%	94,5%	49,8%
Tăng trưởng EPS	-88,4%	1695,1%	-41,4%	-177,0%	-191,9%	60,9%	36,2%

Chỉ số sinh lời

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

Chỉ số đòn bẩy

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

Chỉ số thanh khoản

Vòng quay tổng tài sản	2,4	2,8	2,8	2,7	2,8	2,9	2,9
Vòng quay các khoản phải thu	62,8	177,6	354,2	295,4	265,4	264,7	264,8
Số ngày phải thu	5,8	2,1	1,0	1,2	1,4	1,4	1,4
Vòng quay các khoản phải trả	10,1	10,8	10,9	11,6	11,9	11,9	11,1
Số ngày phải trả	36,2	33,8	33,5	31,3	30,7	30,6	32,7
Vòng quay hàng tồn kho	4,8	5,7	4,5	3,6	3,5	3,6	3,6
Số ngày tồn kho	75,3	63,8	81,8	102,0	104,7	100,2	101,0
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,0	3,3	3,0	3,5	2,9	2,9	2,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,8	1,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7

KHUYẾN CÁO

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

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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