

22/08/2025

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	135,800
Giá hiện tại	128,500
Tiềm năng tăng/giảm	6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

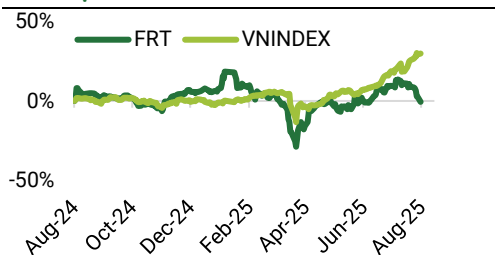
CP đang lưu hành (triệu)	170.3
Free float (%)	49.1%
Vốn hóa (tỷ VND)	23,552.74
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	716,376
Sở hữu nước ngoài (%)	32.8%
Ngày niêm yết đầu tiên	26/04/2018

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP FPT	46.5%
Vietnam Enterprise Investments Ltd	1.3%
Amersham Industries Ltd	1.3%
Hanoi Investment Holdings Ltd	1.1%
Khác	49.8%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	3,163
BVPS (VND)	16,832
Nợ/VCSH	4.4
ROA (%)	3.3%
ROE (%)	24.9%
P/E	43.7
P/B	8.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

FRT được thành lập vào năm 2007, hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán lẻ dược phẩm và các sản phẩm điện thoại, laptop, máy tính bảng, phụ kiện. FRT được biết đến với 3 chuỗi bán lẻ hàng đầu: nhà thuốc Long Châu, tiệm chủng Long Châu và FPT Shop.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

FPT LONG CHÂU - QUÂN BÀI CHIẾN LƯỢC

- Lũy kế 1H2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần tăng 26.1% YoY đạt 23,060 tỷ đồng và LNTT tăng 2.3 lần YoY đạt 479 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 47.9% kế hoạch doanh thu và 53.2% kế hoạch lợi nhuận năm 2025 công ty đặt ra. Mức tăng trưởng mạnh đến từ chuỗi Long Châu với doanh thu thuần đạt 16,078 tỷ đồng (+39.6% YoY).
- Cho năm 2025F/26F, chúng tôi nhận định chuỗi Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng chính cho FRT với kỳ vọng mở thêm lần lượt 320/30 nhà thuốc và 80/20 TTTC, doanh thu/CH/tháng tăng 7.9%/10.2% YoY. Qua đó, năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 50,353/58,156 tỷ đồng (+25.6%/15.5% YoY) và LNST đạt 820/1,102 tỷ đồng (+100.9%/34.3% YoY). Biên lợi nhuận gộp năm 2025F/26F lần lượt tăng lên mức 19.8%/20.3% nhờ mức đóng góp tích cực từ chuỗi Long Châu.
- Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với FRT là 135,800 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 6%.

Cập nhật KQKD Q2/2025 và 1H2025

Trong Q2/2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần tăng 23.3% YoY đạt 11,390 tỷ đồng và LNTT tăng 187.9% YoY đạt 207 tỷ đồng. Lũy kế 1H2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần tăng 26.1% YoY đạt 23,060 tỷ đồng và LNTT tăng 2.3 lần YoY đạt 479 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 47.9% kế hoạch doanh thu và 53.2% kế hoạch lợi nhuận năm 2025 công ty đặt ra. Trong đó:

- FPT Shop** ghi nhận 7,122 tỷ đồng (+2.9% YoY, chiếm tỷ trọng 31% tổng doanh thu). Chúng tôi đánh giá mức phục hồi của FPT Shop còn khá chậm chạp, trong kỳ, chuỗi này đã đóng 9 cửa hàng và báo lỗ 46 tỷ đồng, tỷ suất EBIT và tỷ suất lợi nhuận ròng lần lượt giảm về mức -0.1% và -0.6%.
- FPT Long Châu** đóng góp 16,078 tỷ đồng (+39.6% YoY, chiếm tỷ trọng 69% tổng doanh thu). Tính đến hết 8T2025, FRT đã mở mới 283 nhà thuốc/66 trung tâm tiêm chủng, lần lượt hoàn thành 81%/83% kế hoạch năm 2025. Chuỗi duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ mở rộng hệ thống cửa hàng và cải thiện hiệu quả vận hành với doanh thu bình quân 1.3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng (+8.1% YoY).

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025F/26F

Trong năm 2025, FRT đặt mục tiêu mở thêm 350 nhà thuốc, 80 trung tâm tiêm chủng, đồng thời không mở rộng chuỗi FPT Shop và tập trung gia tăng doanh thu tại các cửa hàng hiện hữu. Cho năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng FRT sẽ ghi nhận doanh thu thuần lần lượt tăng 25.6%/15.5% YoY đạt 50,353/58,156 tỷ đồng và LNST lần lượt tăng 100.9%/34.3% YoY đạt 820/1,102 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư

(1) Nhà thuốc Long Châu giữ vững vị thế dẫn đầu: Theo ước tính của chúng tôi, thị phần Long Châu đã tăng từ mức 0.5% (2020) lên mức 8.9% (2024), trở thành cái tên dẫn đầu trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm. Theo xu hướng dịch chuyển từ nhà thuốc truyền thống sang nhà thuốc hiện đại, chúng tôi cho rằng chuỗi Long Châu vẫn sẽ giữ vững vị thế số một nhờ sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh vượt trội.

(2) Tiềm chủng Long Châu – dư địa còn nhiều: Chuỗi tiềm chủng Long Châu – dù sinh sau đẻ muộn – nhưng sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh: tốc độ mở mới nhanh nhất thị trường, khai thác hệ sinh thái sẵn có thông qua nhà thuốc Long Châu và tối ưu hóa chi phí vận hành. Theo ước tính của chúng tôi, thị phần của hệ thống tiềm chủng Long Châu sẽ gia tăng lên mức 12% toàn thị trường vào năm 2030F (từ mức 7% hiện tại). Qua đó doanh thu của chuỗi sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép CAGR 16.0%/năm trong giai đoạn 2024 – 2030F.

(3) FPT Shop phục hồi chậm chạp: FPT Shop gần như đã hoàn thành chiến lược tái cơ cấu mạng lưới cửa hàng xuyên suốt năm 2024 – 2025 và hiện đang cải thiện hiệu quả vận hành thông qua việc bổ sung các sản phẩm mới với biên lợi nhuận cao vào danh mục sản phẩm. Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi cho rằng FPT Shop khó có khả năng ghi nhận mức tăng trưởng đột phá vì ngành ICT đã tiến gần đến ngưỡng bão hòa cùng với sự cạnh tranh gay gắt từ MWG.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với FRT là 135,800 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 6%.

Rủi ro

(1) Rủi ro suy giảm sức mua do kinh tế suy yếu, (2) Rủi ro hàng tồn kho, (3) Rủi ro cạnh tranh.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	30,166	31,850	40,104	50,353	58,156
LNTT (Tỷ VND)	486	(294)	527	1,059	1,422
LNST (Tỷ VND)	398	(329)	408	820	1,102
Biên LN gộp (%)	15.6%	16.2%	18.9%	19.8%	20.3%
Biên EBIT (%)	1.8%	-0.3%	1.7%	2.4%	2.6%
Biên LN ròng (%)	1.3%	-1.0%	1.0%	1.6%	1.9%
ROA (%)	3.8%	-2.5%	2.6%	4.3%	4.9%
ROE (%)	19.4%	-19.1%	19.3%	27.9%	27.3%

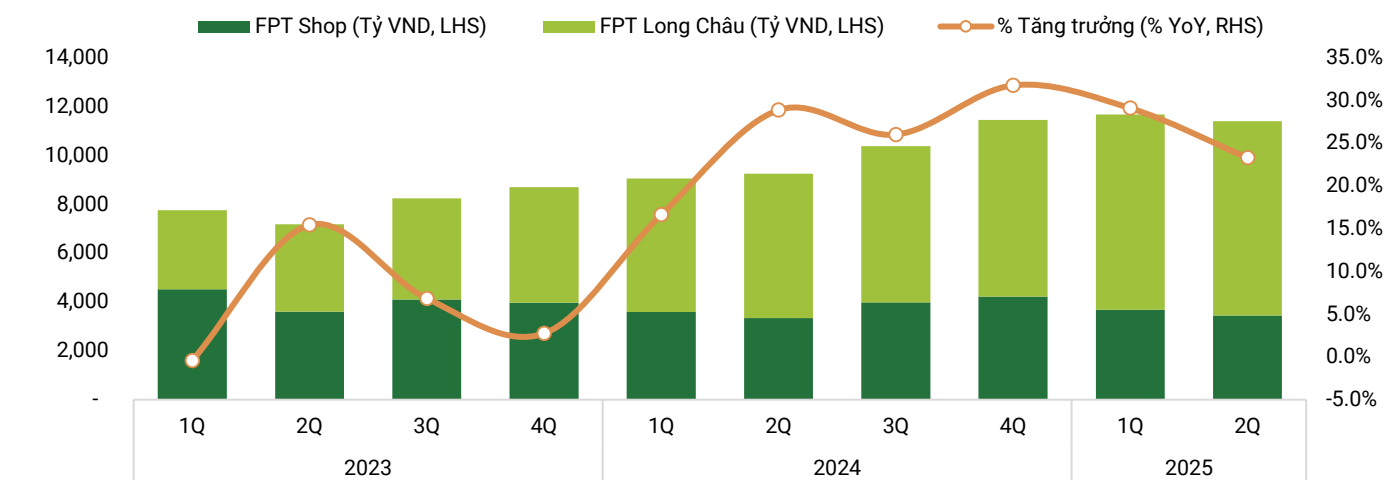
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp và dự phóng

Kết quả kinh doanh 1H2025

(Tỷ đồng)	2Q25	% YoY	1H25	% YoY	% Kế hoạch 2025 FRT	Nhận định
FPT Shop						Trong Q2/2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần tăng 23.3% YoY đạt 11,390 tỷ đồng. Trong đó: + Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với doanh thu đạt 8,024 tỷ đồng (+34.0% YoY). Chuỗi nhà thuốc đã mở rộng lên 2,191 cửa hàng (+28.4% YoY). Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động có dấu hiệu yếu đi trong Q2 với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 1.3 tỷ đồng/tháng (-6.2% QoQ). Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất EBIT lần lượt đạt 23.1%/3.1% (-20/-80bps QOQ). Chuỗi tiệm chúng Long Châu cũng nhanh chóng mở rộng số lượng trung tâm lên gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, đạt 178 trung tâm. + FPT Shop đạt doanh thu 3,440 tỷ đồng (+3.0% YoY). Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng cải thiện lên mức 1.8 tỷ đồng/tháng (+13.8% YoY) nhờ thu hẹp quy mô cửa hàng còn 625 (-2.6% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sự phục hồi của FPT shop vẫn còn khá chậm, doanh thu Q1 và Q2/2025 ghi nhận mức giảm lần lượt là -12.8% QoQ và -6.6% QoQ.
Số cửa hàng	625	-2.6%	625	-2.6%		
Doanh thu/CH/tháng	1.8	13.8%	1.9	14.2%		
Nhà thuốc Long Châu						Lũy kế 1H2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần tăng 26.1% YoY đạt 23,060 tỷ đồng, hoàn thành 47.9% kế hoạch doanh thu năm 2025 công ty đặt ra: + Chuỗi Long Châu đóng góp 16,078 tỷ đồng (+39.6% YoY), duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ tăng tốc độ mở mới cửa hàng và cải thiện hiệu quả vận hành với doanh thu bình quân 1.3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng (+8.1% YoY). + FPT Shop ghi nhận 7,122 tỷ đồng (+2.9% YoY). Trong kỳ, FPT Shop đã đóng 9 cửa hàng và báo lỗ 46 tỷ đồng, tỷ suất EBIT và tỷ suất lợi nhuận ròng lần lượt giảm về mức -0.1% và -0.6%.
Số cửa hàng	2,191	28.4%	2,191	28.4%		
Doanh thu/CH/tháng	1.3	4.4%	1.3	8.1%		
Tiệm chủng Long Châu						Biên lợi nhuận gộp năm Q2/2025 tăng nhẹ +30bps YoY đạt mức 19.9%, chủ yếu nhờ biên gộp chuỗi Long Châu cải thiện +20bps YoY đạt 23.1%, bù đắp cho mức giảm -110bps YoY của FPT Shop còn 12.6%.
Số cửa hàng	178	104.6%	178	104.6%		
Doanh thu thuần	11,390	23.3%	23,060	26.1%	47.9%	
FPT Shop						Chi phí bán hàng trong 1H2025 được tiết giảm đáng kể, tỷ lệ CPBH/Doanh thu trong kỳ chỉ đạt 14.1% (giảm so với mức 15.0% hồi 1H2024) giúp biên EBIT cải thiện lên mức 2.4% (+100bps YoY).
Số cửa hàng	3,440	3.0%	7,122	2.9%		
Doanh thu thuần	3,440	3.0%	7,122	2.9%		
FPT Long Châu						LNTT 1H2025 tăng 2.3 lần so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 479 tỷ đồng, hoàn thành 53.2% kế hoạch lợi nhuận năm 2025 do công ty đặt ra.
Số cửa hàng	8,024	34.0%	16,078	39.6%		
Doanh thu thuần	8,024	34.0%	16,078	39.6%		
Lợi nhuận gộp						Chi phí bán hàng
Số cửa hàng	2,271	25.4%	4,596	27.0%		
Doanh thu thuần	2,271	25.4%	4,596	27.0%		
Chi phí bán hàng						Chi phí QLDN
Số cửa hàng	(1,660)	21.9%	(3,248)	18.5%		
Doanh thu thuần	(1,660)	21.9%	(3,248)	18.5%		
Chi phí QLDN						Lợi nhuận từ HĐKD
Số cửa hàng	(374)	16.7%	(792)	27.2%		
Doanh thu thuần	(374)	16.7%	(792)	27.2%		
Lợi nhuận từ HĐKD						Lợi nhuận trước thuế
Số cửa hàng	237	83.9%	555	119.0%		
Doanh thu thuần	237	83.9%	555	119.0%		
Lợi nhuận trước thuế						Lợi nhuận sau thuế
Số cửa hàng	207	187.9%	479	198.5%	53.2%	
Doanh thu thuần	207	187.9%	479	198.5%	53.2%	
Lợi nhuận sau thuế						Biên lợi nhuận gộp
Số cửa hàng	157	224.5%	370	239.0%		
Doanh thu thuần	157	224.5%	370	239.0%		
Biên lợi nhuận gộp						Biên EBIT
Số cửa hàng	19.9%		19.9%			
Doanh thu thuần	19.9%		19.9%			
Biên EBIT						Biên lợi nhuận ròng
Số cửa hàng	2.1%		2.4%			
Doanh thu thuần	2.1%		2.4%			
Biên lợi nhuận ròng						
Số cửa hàng	1.4%		1.6%			
Doanh thu thuần	1.4%		1.6%			

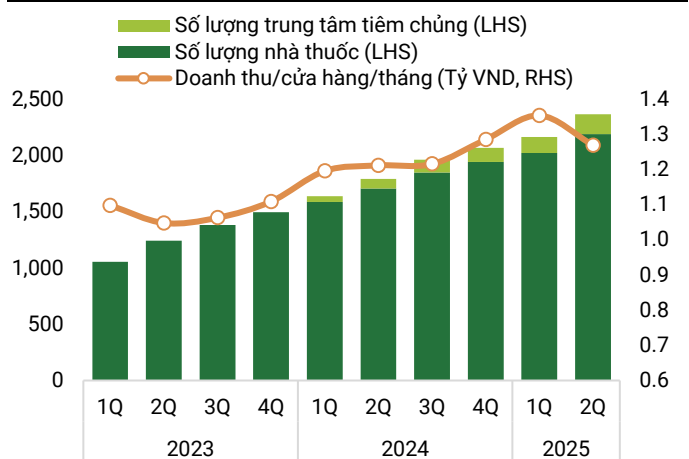
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 1: Doanh thu thuần FRT theo chuỗi kinh doanh



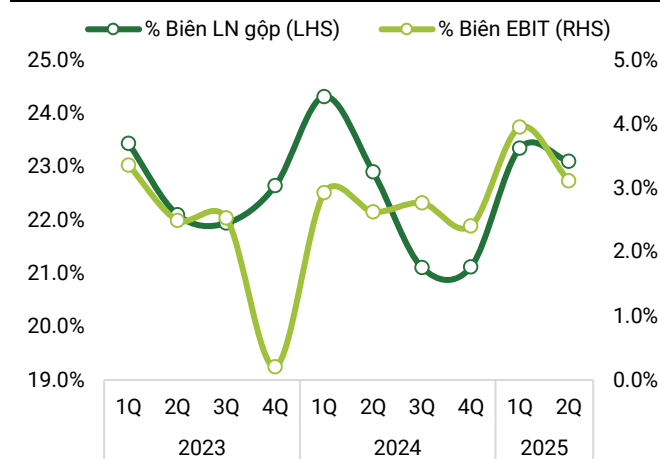
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 2: Doanh thu bình quân chuỗi FPT Long Châu giảm nhẹ trong Q2 do tăng tốc độ mở mới cửa hàng, mở rộng sang khu vực vùng sâu vùng xa



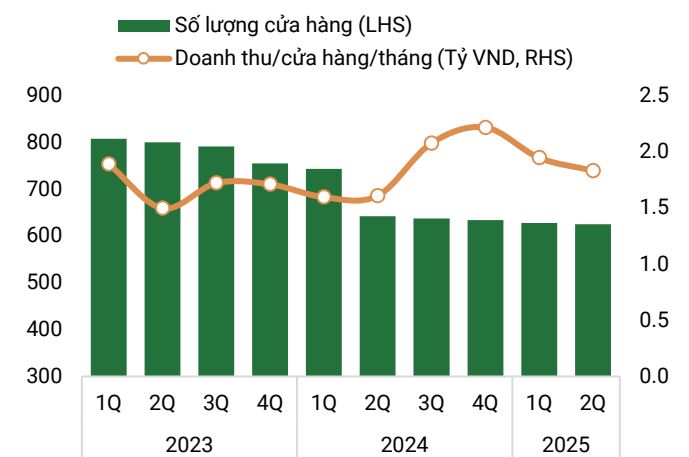
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 3: Do đó, biên lợi nhuận giảm nhẹ so với quý trước, nhưng vẫn cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái



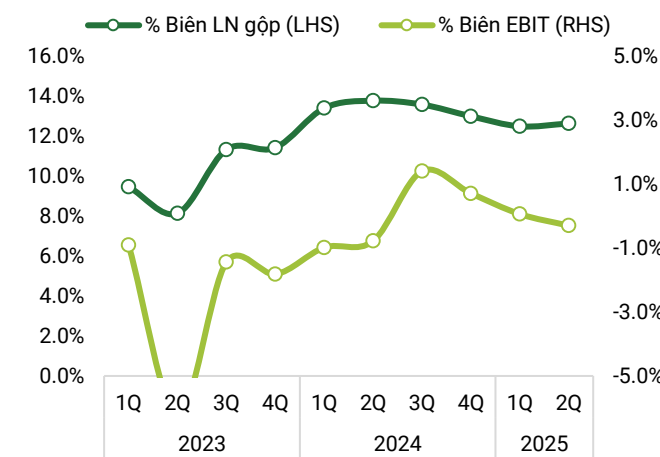
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 4: Do rơi vào mùa thấp điểm, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng FPT Shop tiếp tục suy giảm



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 5: Biên gộp cải thiện QoQ nhờ tham gia vào ngành hàng điện máy, gia dụng nhưng hiệu quả vận hành chưa cải thiện, FPT Shop báo lỗ 46 tỷ đồng trong 1H2025



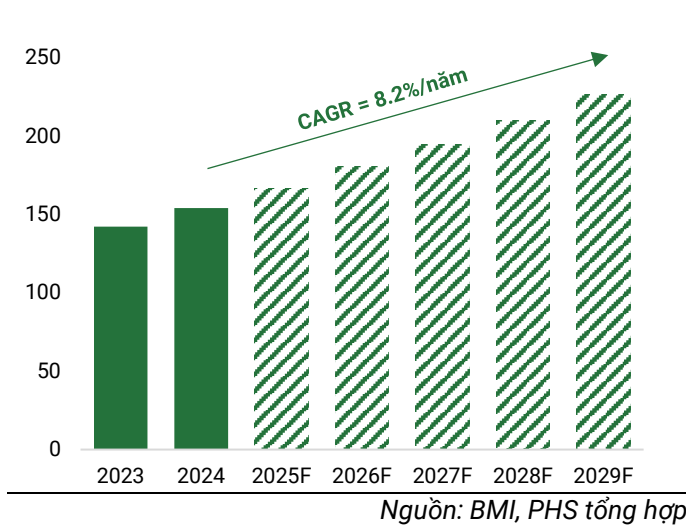
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Triển vọng 2025F/2026F

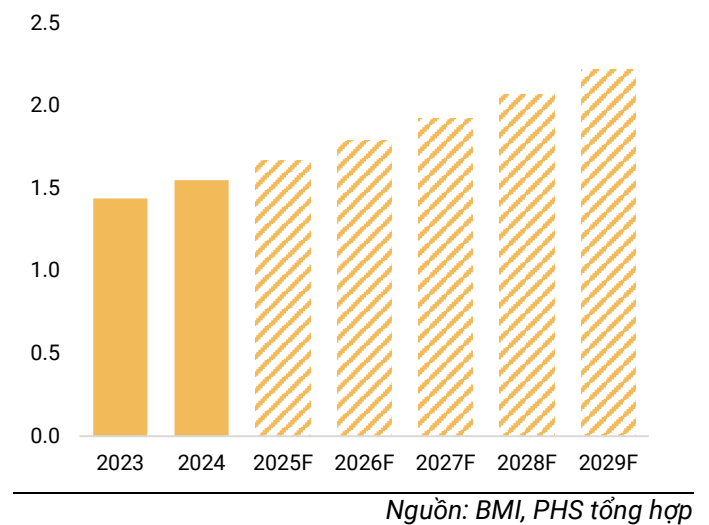
Nhà thuốc Long Châu: Giữ vững vị thế dẫn đầu

Thị trường ngành dược phẩm Việt Nam được dự báo là rất tích cực nhờ các yếu tố nhân khẩu học, mức thu nhập bình quân đầu người tăng và ý thức về sức khỏe ngày càng cao của người dân. Theo dự báo của BMI, đến năm 2029F, tổng doanh số dược phẩm Việt Nam sẽ đạt khoảng 226 nghìn tỷ VND với tốc độ tăng trưởng kép ước đạt 8.2%/năm, phản ánh triển vọng kinh doanh sáng sủa cho các công ty dược trong nước lẫn các doanh nghiệp phân phối dược phẩm.

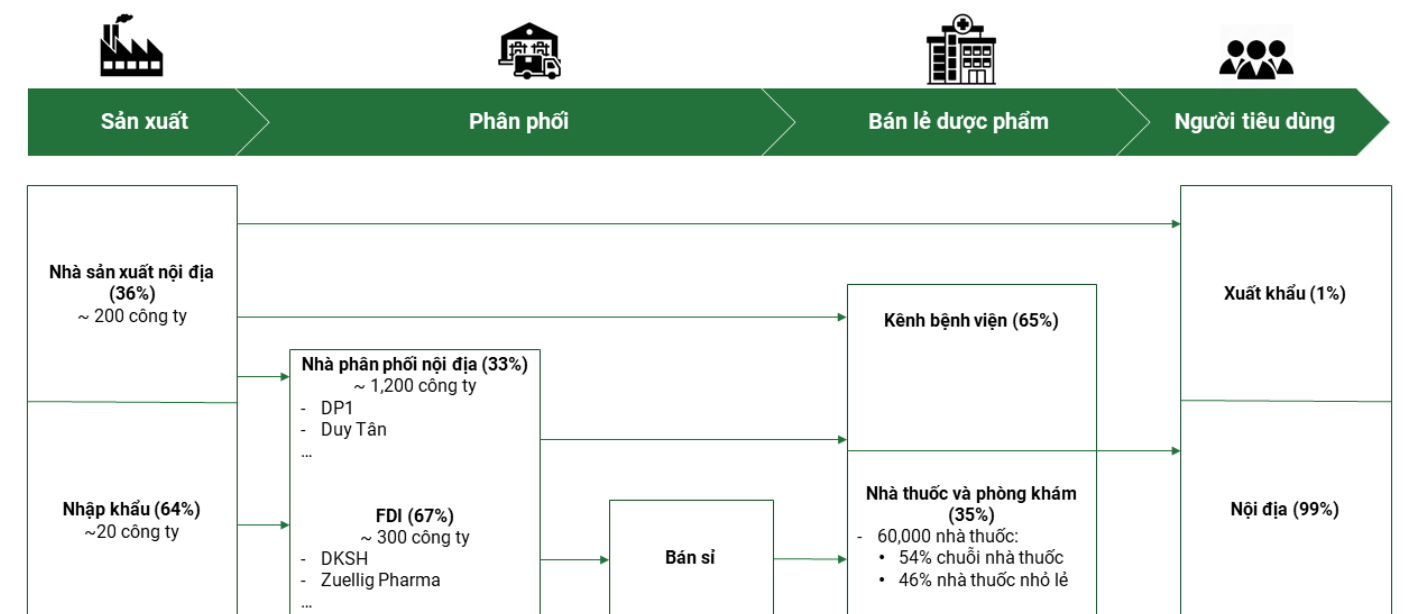
Hình 6: Dự phóng quy mô thị trường dược phẩm Việt Nam (Nghìn tỷ VND)



Hình 7: Chi tiêu cho dược phẩm bình quân đầu người (Triệu VND)

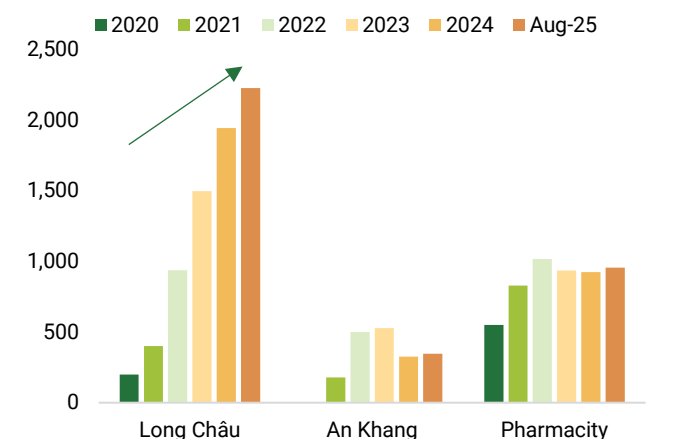


Hình 8: Cơ cấu phân phối dược phẩm tại Việt Nam



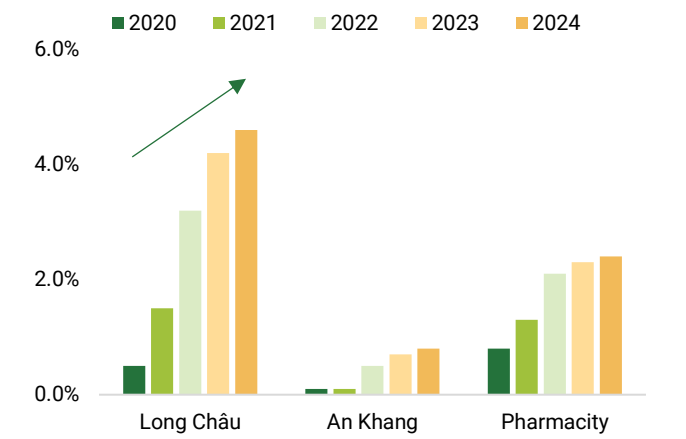
Cũng giống như cái nước đang phát triển, thị trường phân phối dược phẩm Việt Nam vẫn còn rất phân mảnh. Theo nhận định của Dream Incubator Việt Nam, thuốc phải trải qua ít nhất ba cấp trung gian với sự tham gia của nhiều đơn vị và được đưa đến tay người tiêu dùng cuối qua 3 kênh chính: bệnh viện, nhà thuốc và phòng khám. Tính đến cuối năm 2024, theo dữ liệu Vietdata, thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam có khoảng 60,000 nhà thuốc, trong đó các nhà thuốc nhỏ lẻ chiếm khoảng 46% thị phần, trong khi chuỗi nhà thuốc hiện đại chiếm khoảng 54% thị phần. Long Châu, An Khang và Pharmacy là 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại có tổng thị phần lớn nhất trên toàn ngành bán lẻ các sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Theo dữ liệu từ Euromonitor, tính đến cuối năm 2024, thị phần 3 chuỗi nhà thuốc này chiếm 7.8% trong tổng thị trường bán lẻ các sản phẩm chăm sóc sức khỏe, tăng từ mức 1.4% hồi cuối năm 2020, cho thấy sự dịch chuyển từ nhà thuốc truyền thống sang nhà thuốc hiện đại đang diễn ra mạnh mẽ.

Hình 9: Số lượng nhà thuốc của top 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại



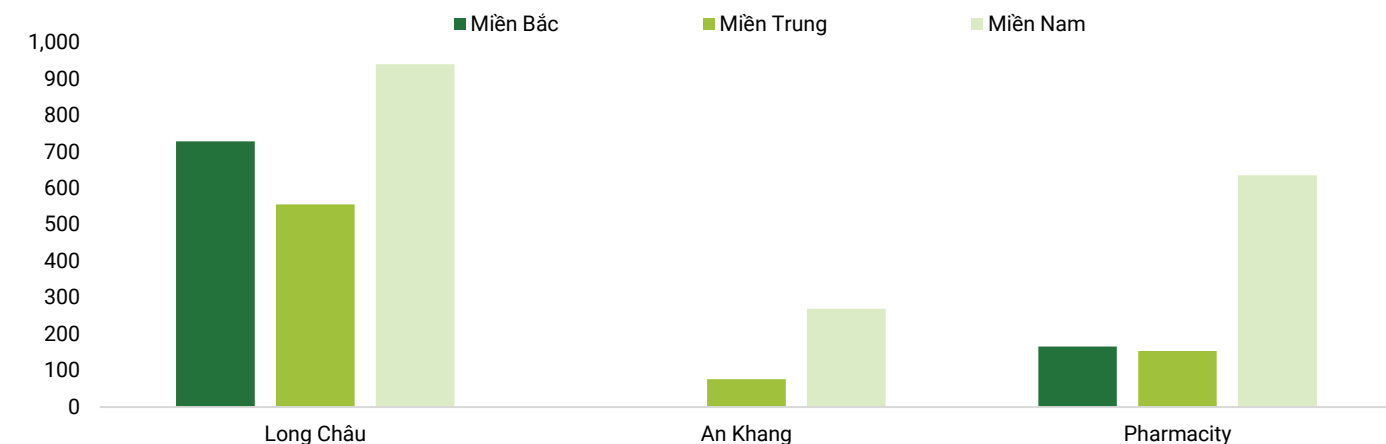
Nguồn: Website các công ty, PHS tổng hợp

Hình 10: Thị phần top 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại trong toàn ngành bán lẻ sản phẩm chăm sóc sức khỏe



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

Hình 11: Phân bố nhà thuốc theo vùng miền của top 3 chuỗi nhà thuốc



Nguồn: Website các công ty, PHS tổng hợp

Trong giai đoạn 2020 – 2025, trong khi các đối thủ ngừng mở rộng hoặc thậm chí thu hẹp quy mô do hoạt động không hiệu quả, nhà thuốc Long Châu vẫn liên tục mở rộng quy mô và hiện đang là cái tên dẫn đầu hiện nay, nắm giữ 9% thị phần. Chúng tôi đánh giá, so với An Khang và Pharmacy,

chuỗi nhà thuốc Long Châu sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh để giữ vững vị thế số một tại thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam:

- **Quy mô mạng lưới phủ rộng:** Tính đến tháng 8/2025, Long Châu vận hành 2,226 nhà thuốc, gấp 6 lần An Khang và 2 lần Pharmacy. Với sự hiện diện trải dài trên 34/34 tỉnh thành, Long Châu không chỉ mở rộng độ phủ mà còn gia tăng mức độ nhận diện thương hiệu tới đa dạng nhóm khách hàng, từ thành thị đến nông thôn.
- **Danh mục sản phẩm phong phú và tập trung vào thuốc:** Long Châu hiện sở hữu tới 7,044 mã sản phẩm (SKU), vượt trội so với An Khang (4,319 SKU) và Pharmacy (5,017 SKU). Trong cơ cấu, thuốc chiếm tỷ trọng lớn nhất (70%), cao hơn đáng kể so với An Khang (64%) và Pharmacy (61%). Các nhóm hàng khác như thực phẩm chức năng, thiết bị y tế, dược mỹ phẩm và chăm sóc cá nhân được kiểm soát hợp lý ở mức 5% – 9%, đảm bảo tập trung đúng vào nhu cầu cốt lõi của khách hàng là thuốc điều trị.
- **Đẩy mạnh ứng dụng AI và công nghệ** trong quản lý và vận hành chuỗi nhà thuốc, từ đó kiểm soát hàng tồn kho, tối ưu chuỗi cung ứng, nâng cao trải nghiệm khách hàng: Long Châu đang đẩy mạnh ứng dụng công nghệ như tư vấn sức khỏe 24/7, cá thể hóa dịch vụ, liên thông y tế trong chương trình chuyển đổi số quốc gia và áp dụng Blockchain mã hoá thông tin sức khỏe.
- **Minh bạch nguồn gốc hàng hóa:** Trước thực trạng thuốc giả tràn lan, Long Châu chủ động triển khai nhiều giải pháp nhằm củng cố niềm tin khách hàng, bao gồm: minh bạch hóa đơn, cho phép tra cứu thông tin sản phẩm và giấy tờ tại nhà thuốc, website và ứng dụng; đồng thời ký kết hợp tác chiến lược với Viện Kiểm nghiệm An toàn Vệ sinh Thực phẩm Quốc gia – đơn vị kiểm nghiệm cấp cao nhất thuộc Bộ Y tế.
- **Đẩy mạnh kênh online:** Tận dụng Luật Dược sửa đổi 44/2024/QH15 (có hiệu lực từ 01/07/2025) cho phép kinh doanh thuốc qua thương mại điện tử, FPT Long Châu đã sớm tiên phong bán hàng online các loại thuốc không kê đơn, kèm chính sách miễn phí vận chuyển toàn bộ đơn hàng – tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội so với các đối thủ.

Bảng 2: So sánh top 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam

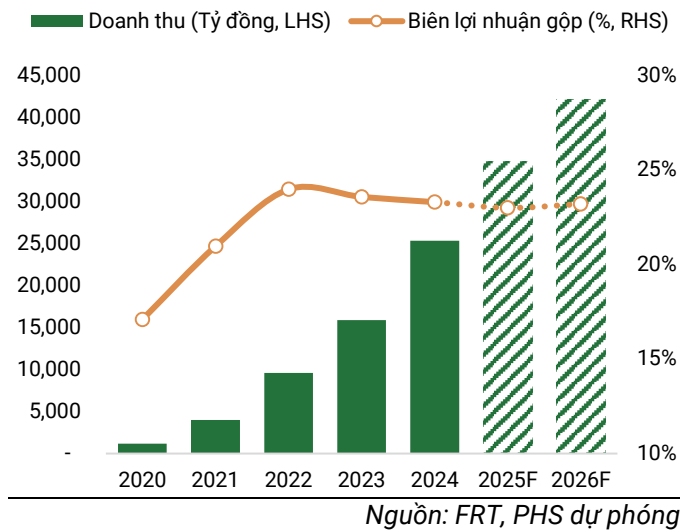
	Long Châu	An Khang	Pharmacy
Số lượng nhà thuốc	2,226	347	956
Doanh thu bình quân/cửa hàng/tháng (Tỷ VND, tháng 6/2025)	1.3	0.8 - 1	N/A
Tổng số lượng SKU	7,044	4,319	5,017
Trong đó:			
Thuốc	70%	64%	61%
Thực phẩm chức năng	8%	11%	13%
Thiết bị y tế	9%	8%	1%
Dược mỹ phẩm	9%	7%	7%
Chăm sóc cá nhân	5%	10%	13%

Nguồn: Website các chuỗi nhà thuốc, số liệu thu thập tại ngày 18/08/2025, PHS tổng hợp

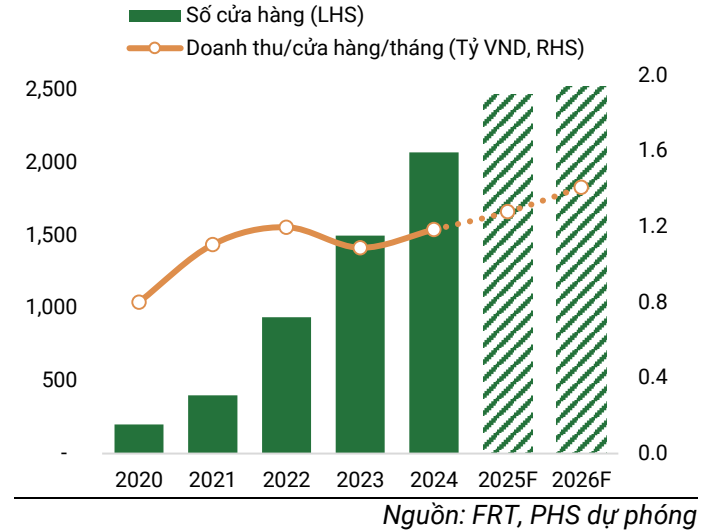
Trong năm 2025, FRT đặt mục tiêu mở thêm 350 nhà thuốc và 80 trung tâm tiêm chủng. Kể từ đầu năm 2025 đến nay, FRT đã mở thêm 283 nhà

thuốc/66 trung tâm tiêm chủng, lần lượt hoàn thành 81%/83% kế hoạch năm 2025. Tuy nhiên, doanh thu bình quân chuỗi Long Châu suy giảm nhẹ so với quý trước, đạt 1.3 tỷ đồng/CH/tháng (-6.2% QoQ) do việc mở rộng tại vùng sâu vùng xa, cửa hàng mới chỉ đạt doanh thu khoảng 800 triệu – 1 tỷ đồng/tháng. Do đó, chúng tôi cho rằng trong các quý tới, FRT nhiều khả năng sẽ thận trọng hơn trong việc mở cửa hàng mới, thay vào đó tập trung nâng cao hiệu quả vận hành ở các cửa hàng hiện hữu và thúc đẩy kênh bán hàng online.

Hình 12: Dự phóng KQKD của FPT Long Châu



Hình 13: Dự phóng hiệu quả hoạt động của FPT Long Châu



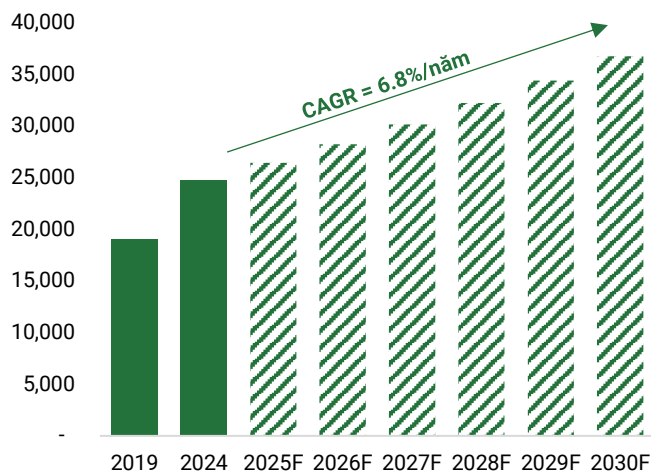
Trong năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi FPT Long Châu sẽ ghi nhận mức tăng trưởng là 37.3%/21.1% YoY đạt 34,773/42,108 tỷ đồng dựa trên những giả định sau:

- (1) Mở mới 320/30 nhà thuốc trong năm 2025F/26F nâng tổng số nhà thuốc lên 2,263/2,293.
- (2) Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2025F/26F lần lượt tăng 7.9%/10.2% YoY đạt 1.3/1.4 tỷ đồng.

Tiêm chủng Long Châu: Dư địa còn nhiều

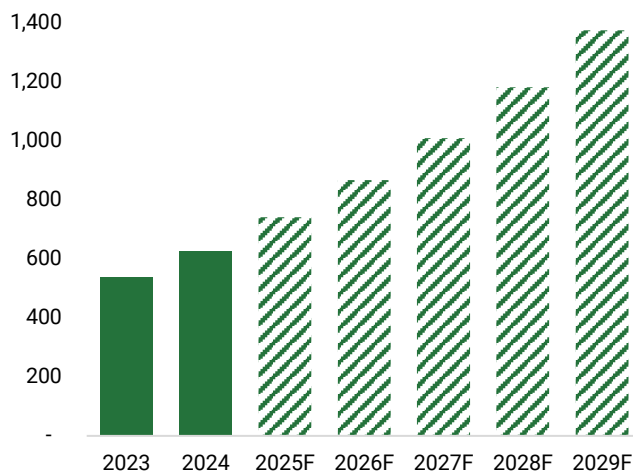
Theo dữ liệu từ UNICEF và WHO, Việt Nam đã đạt được những bước tiến lớn trong công tác bảo vệ trẻ em khỏi các bệnh có thể phòng ngừa bằng vắc xin, tỷ lệ trẻ em không được bảo vệ bởi bất kỳ loại vắc xin nào đã giảm 95% YoY từ 274,000 (2023) xuống còn 13,000 (2024). Theo đó, tỷ lệ tiêm chủng ở Việt Nam không chỉ tăng trở lại mức cao trước đại dịch Covid-19 mà hiện đã vượt qua tỷ lệ ghi nhận vào năm 2019. Theo ước tính của PHS, quy mô thị trường tiêm chủng Việt Nam năm 2024 đạt khoảng 24,762 tỷ đồng, tăng trưởng ở mức 5.4%/năm trong vòng 5 năm qua. Trong giai đoạn 2025F – 2030F, chúng tôi dự phóng thị trường tiêm chủng duy trì đà tăng trưởng tích cực với CAGR 6.8%/năm, qua đó quy mô đạt khoảng 36,752 tỷ đồng vào năm 2030F. Động lực chính đến từ thu nhập người dân cải thiện, ý thức chăm sóc sức khỏe ngày càng nâng cao, ngày càng nhiều người trưởng thành chủ động tham gia tiêm chủng phòng bệnh cũng như tỷ lệ trẻ em được tiêm phòng đầy đủ gia tăng.

Hình 14: Dự phóng quy mô thị trường niêm chứng Việt Nam (Tỷ VND)



Nguồn: UNICEF, WHO, GSO, PHS dự phóng

Hình 15: Chi tiêu cho lĩnh vực chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam (Nghìn tỷ VND)



Nguồn: BMI, PHS tổng hợp

Bảng 3: Danh mục vắc xin thuộc Chương trình Tiêm chủng mở rộng và tiêm chủng dịch vụ

STT	CÁC LOẠI BỆNH	TIÊM CHỦNG MỞ RỘNG	TIÊM CHỦNG DỊCH VỤ	SỐ MŨI THEO PHÁC ĐỒ	LỊCH TIÊM NHẮC
1	Viêm gan B	X	X	3 mũi	Nhắc lại mỗi 5 năm
2	Lao	X	X	1 mũi	
3	Bạch hầu	X	X	3 mũi cơ bản	Nhắc lại mỗi 10 năm
4	Ho gà	X	X	3 mũi cơ bản	Nhắc lại mỗi 10 năm
5	Uốn ván	X	X	Trẻ em: 3 mũi cơ bản Phụ nữ có thai: 3-5 mũi tùy trường hợp	Nhắc lại mỗi 10 năm
6	Bại liệt	X	X	5 mũi	
7	Bệnh do Haemophilus influenzae týp b	X	X	3-4 mũi tùy loại	
8	Sởi	X	X	3 mũi	Nhắc lại sau 4 năm
9	Viêm não Nhật Bản B	X	X	2 mũi	3 năm tiêm nhắc lại 1 lần cho đến 15 tuổi
10	Rubella	X	X	3 mũi	Nhắc lại sau 4 năm
11	Tiêu chảy do vi rút Rota	X	X	3 liều uống	
12	Tả (vùng nguy cơ cao)	X	X	2 liều uống	
13	Thương hàn (vùng nguy cơ cao)	X	X	1 mũi	Nhắc lại mỗi 3 năm
14	Ung thư cổ tử cung HPV*		X	3 mũi	
15	Phế cầu *		X	4 mũi	
16	Cúm*		X	1 mũi	Nhắc lại hàng năm
17	Sốt xuất huyết		X	2-3 mũi tùy loại	Nhắc lại sau 3-5 năm
18	Viêm gan A		X	2 mũi	Nhắc lại sau 36 tháng
19	Viêm màng não do não mô cầu		X	2 mũi	
20	Thủy đậu		X	1-2 mũi tùy loại	Nhắc lại sau 4 năm
21	Dại		X	2-5 mũi tùy trường hợp	
22	Zona thần kinh		X	2 mũi	
23	Quai bị		X	3 mũi	Nhắc lại sau 4 năm
24	Sốt vàng		X	1 mũi	Nhắc lại mỗi 10 năm

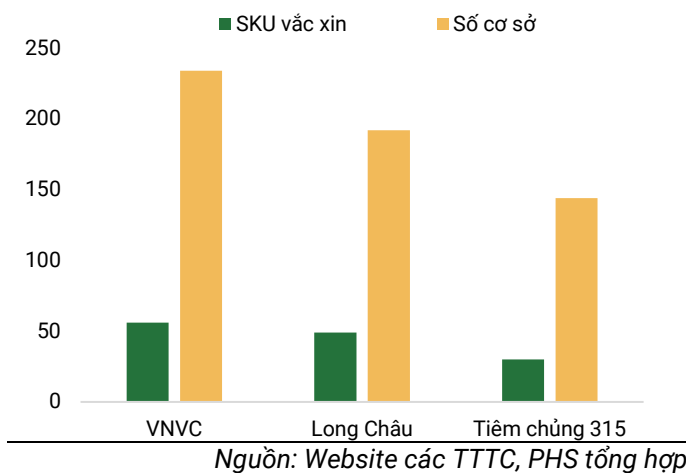
Nguồn: Bộ Y Tế, VNVC, Long Châu, PHS tổng hợp

(*) Theo Nghị quyết số 104/NQ-CP ngày 15/08/2022 Lộ trình tăng số lượng vắc xin trong Chương trình TCMR giai đoạn 2021 - 2030: bổ sung vắc xin phòng bệnh do phế cầu từ 2025, vắc xin HPV từ 2026 và vắc xin cúm mùa từ 2030

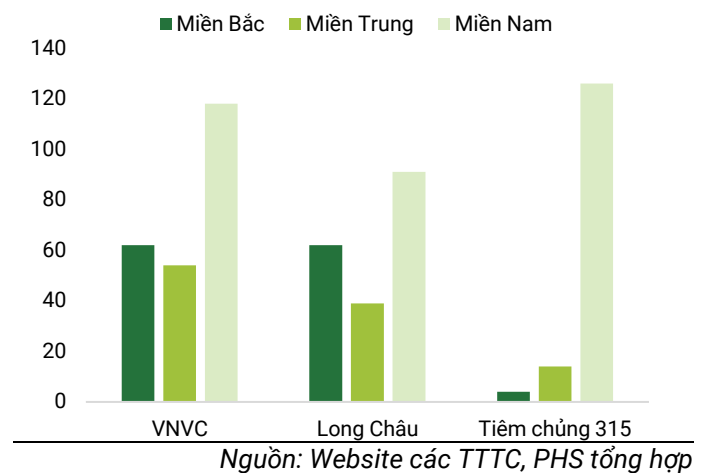
Trong vòng 8 năm qua, thị trường tiêm chủng Việt Nam đã chứng kiến sự tham gia của các đơn vị tư nhân với 3 trung tâm tiêm chủng (TTTC) lớn như VNVC, Long Châu và Tiêm chủng 315. Sự hiện diện của các đơn vị này mang lại nhiều lợi ích quan trọng, như giảm tải đáng kể cho hệ thống y tế công, nâng cao chất lượng dịch vụ và trải nghiệm khách hàng, đa dạng hóa nguồn cung vắc xin ngoài danh mục chương trình tiêm chủng mở rộng (TCMR) và vắc xin dành cho người trưởng thành. VNVC - hoạt động từ tháng 6/2017 - hiện là trung tâm tiêm chủng hiện đại có quy mô lớn nhất, với 234 cơ sở tại 31/34 tỉnh thành tính đến tháng 8/2025. Theo ước tính của chúng tôi, VNVC chiếm khoảng 40% thị phần vào năm 2024, với tốc độ mở rộng trung bình khoảng 3 cơ sở/tháng (không tính giai đoạn 2020–2021 do ảnh hưởng dịch Covid-19).

Hệ thống tiêm chủng 315, trực thuộc Hệ thống Y tế Nhi đồng 315, bắt đầu hoạt động từ tháng 6/2019. Ban đầu, chuỗi Nhi Đồng 315 tập trung vào khám bệnh, xét nghiệm và tư vấn dinh dưỡng cho trẻ em, sau này mở rộng thêm dịch vụ tiêm chủng vắc xin. Chuỗi cũng có lợi thế về khả năng tận dụng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe từ mạng lưới phòng khám Nhi Đồng 315 sẵn có. Tuy nhiên, danh mục vắc xin của hệ thống 315 hạn chế hơn so với VNVC và Long Châu, do chỉ cung cấp dịch vụ nhi khoa. Phạm vi hoạt động của chuỗi tập trung tại miền Nam, với khoảng 99/144 cơ sở đặt tại TP.HCM, trong khi VNVC và Long Châu mở rộng hiện diện ra cả 3 miền.

Hình 16: So sánh số lượng SKU và số trung tâm tiêm chủng của top 3 chuỗi tiêm chủng lớn



Hình 17: Phân bố hệ thống các trung tâm tiêm chủng theo vùng miền



Bảng 4: So sánh bảng giá một số loại vắc xin tại top 3 trung tâm tiêm chủng lớn

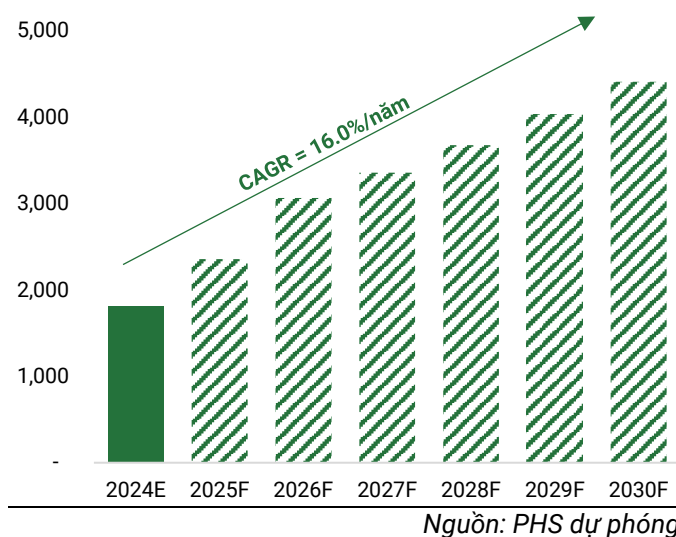
Loại vắc xin (Đơn giá: VND)	 TIÊM CHỨNG LONG CHÂU	 VNVC	% với Long Châu	 315	% với Long Châu
Vắc xin Gardasil 9 phòng bệnh ung thư do HPV (Hoa Kỳ)	2,940,000	2,950,000	100%	2,950,000	100%
Vắc xin Vaxigrip Tetra phòng cúm (Pháp)	333,000	356,000	107%	350,000	105%
Vắc xin Varivax phòng Thủy đậu (Hoa Kỳ)	1,030,000	1,085,000	105%	1,080,000	105%
Vắc xin Prevenar 20 phòng bệnh do Phế cầu (Bỉ)	1,740,000	1,750,000	101%	1,745,000	100%
Vắc xin Bexsero phòng bệnh Não mô cầu B (Ý)	1,700,000	1,750,000	103%	1,750,000	103%
Vắc xin MMR II phòng Sởi Quai bị Rubella (Hoa Kỳ)	425,000	445,000	105%	435,000	102%

Nguồn: Website các TTTC, dữ liệu thu thập tại ngày 18/08/2025, PHS tổng hợp

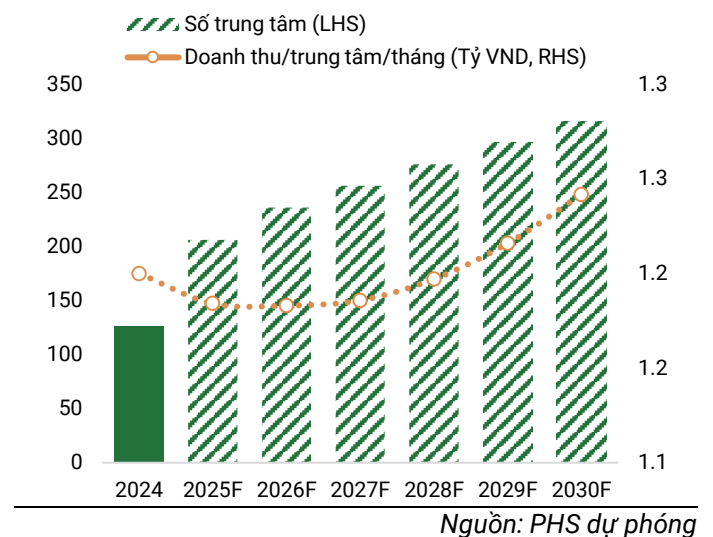
Trong khi đó, theo PHS đánh giá, Long Châu tuy chỉ mới gia nhập thị trường từ tháng 7/2023 nhưng đã ghi nhận nhiều lợi thế riêng:

- **Tốc độ mở rộng nhanh nhất thị trường:** chuỗi đã nhanh chóng mở rộng lên 192 TTTC, bao phủ 32/34 tỉnh thành tính đến tháng 8/2025, đạt tốc độ trung bình khoảng 7 cơ sở mỗi tháng – nhanh nhất thị trường hiện nay.
- **Khai thác hệ sinh thái sẵn có:** tận dụng mạng lưới hơn 2,200 nhà thuốc Long Châu, thương hiệu được nhận diện rộng rãi với tệp khách hàng khoảng 20 triệu khách hàng.
- **Mô hình hoạt động linh hoạt, tối ưu vận hành:** các TTTC Long Châu hoạt động theo 3 mô hình: shop-in-shop, side-by-side với chuỗi nhà thuốc, và mô hình độc lập. Qua đó gia tăng độ phủ thương hiệu, thúc đẩy bán chéo sản phẩm và tối ưu chi phí vận hành.
- **Đẩy mạnh chuyển đổi số, ứng dụng công nghệ:** triển khai tính năng “Sổ tiêm chủng điện tử” giúp khách hàng dễ dàng theo dõi lịch sử tiêm chủng cho bản thân và người thân, đồng thời ứng dụng AI giám sát quá trình vận chuyển, bảo quản vắc xin.
- **Giá thành cạnh tranh:** đơn giá vắc xin trung bình của Long Châu thấp hơn khoảng 1% - 7% so với chuỗi VNVC, Tiêm chủng 315, tạo lợi thế thu hút khách hàng.

Hình 18: Dự phóng KQKD của Tiêm chủng Long Châu



Hình 19: Dự phóng hiệu quả hoạt động của Tiêm chủng Long Châu



Theo chúng tôi ước tính, với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 1.2 tỷ đồng/tháng, doanh thu chuỗi tiêm chủng Long Châu năm 2024 đạt khoảng 1,814 tỷ đồng, qua đó chiếm thị phần khoảng 7% trong quy mô thị trường tiêm chủng Việt Nam. Dựa trên các lợi thế cạnh tranh đã phân tích, chúng tôi nhận định dư địa mở rộng dành cho chuỗi tiêm chủng Long Châu còn rất lớn. Trong giai đoạn 2024 – 2030F, chúng tôi dự phóng hệ thống tiêm chủng Long Châu sẽ mở rộng thị phần lên mức 12% vào năm 2030F, qua đó doanh thu ghi nhận mức tăng trưởng kép CAGR 16.0%/năm. Trong năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi tiêm chủng Long Châu sẽ đạt 2,359/3,066 tỷ VND (+30.0%/30.0% YoY) dựa trên các giả định:

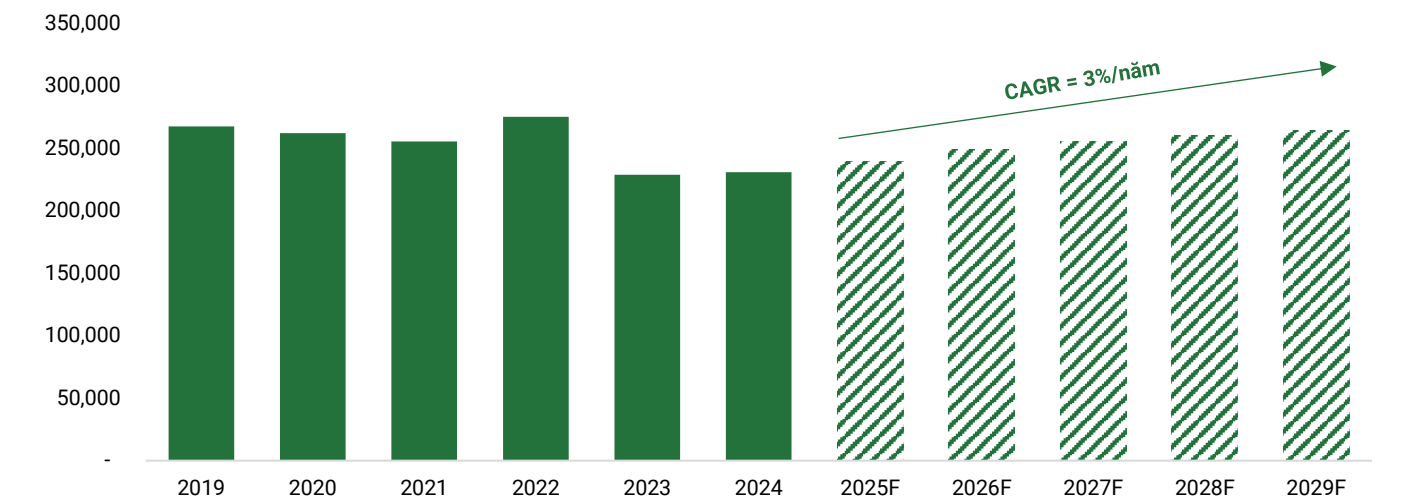
(1) Mở mới 80/20 trung tâm trong năm 2025F/26F, nâng tổng số trung tâm tiềm chủng lên mức 206/226.

(2) Doanh thu bình quân mỗi trung tâm đạt lần lượt 1.18/1.18 tỷ VND/tháng, giảm nhẹ -1.3%/-0.1% YoY do tốc độ mở rộng nhanh.

FPT Shop: Phục hồi chậm chạp

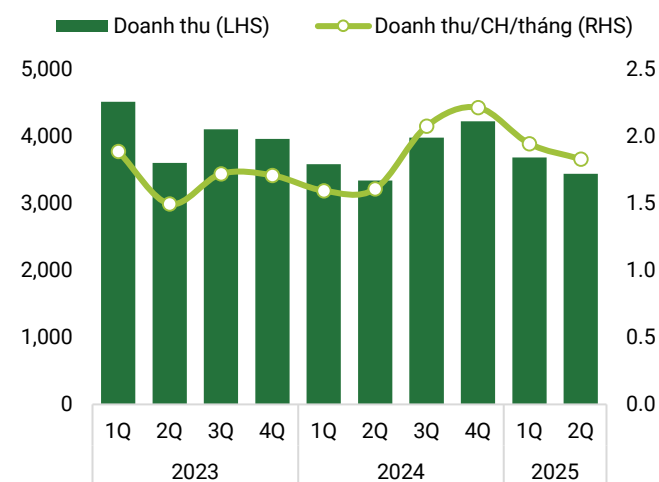
Quy mô thị trường bán lẻ hàng điện tử năm 2024 ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn 1% YoY đạt 231 nghìn tỷ đồng, người tiêu dùng đang bắt đầu chi tiêu trở lại cho các sản phẩm không thiết yếu. Trong giai đoạn 2025F - 2029F, ngành hàng điện tử được kỳ vọng tăng trưởng với CAGR đạt 3%/năm, được thúc đẩy bởi chu kỳ nâng cấp thiết bị mới, xu hướng cao cấp hóa sản phẩm nhờ sự phổ biến của thiết bị tích hợp AI và mức tăng trưởng ổn định của nhóm hàng gia dụng.

Hình 20: Dự báo quy mô thị trường bán lẻ hàng điện tử (Tỷ VND)



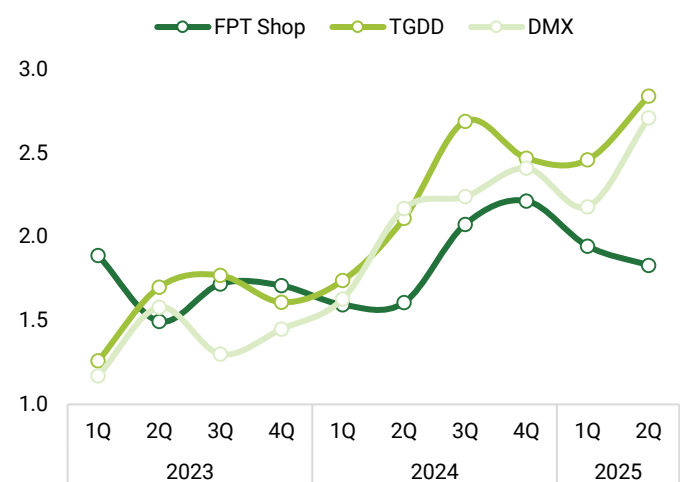
Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

Hình 21: Doanh thu thuần FPT Shop (Tỷ VND)



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 22: Doanh thu/CH/tháng các chuỗi bán lẻ ICT/CE



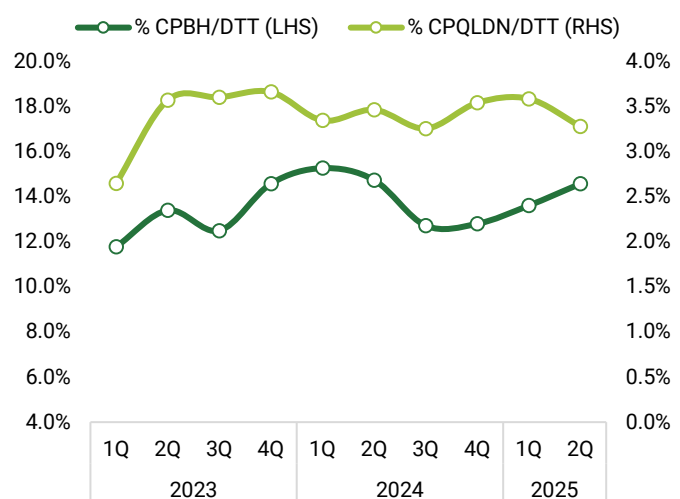
Nguồn: Báo cáo công ty, PHS tổng hợp

Chuỗi FPT Shop từng là trụ cột chính của FRT, song trong 3 năm gần đây, ngành bán lẻ ICT/CE ghi nhận mức sụt giảm mạnh do sức mua suy yếu, người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu, trong

khi thị trường điện thoại và máy tính xách tay dần bão hòa. Những yếu tố này đã buộc nhiều nhà bán lẻ lớn phải thu hẹp quy mô hoạt động, và FPT Shop cũng không nằm ngoài xu hướng đó, thậm chí chịu ảnh hưởng nặng nề hơn so với một số đối thủ.

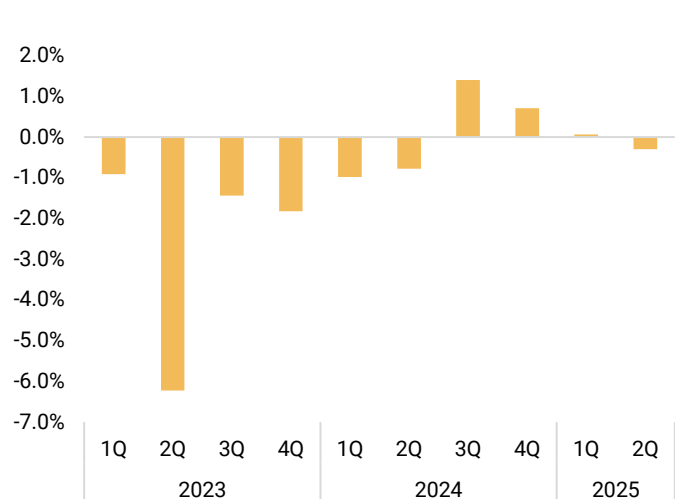
Chiến dịch tái cơ cấu mạng lưới cửa hàng của Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh, FPT Shop đã diễn ra xuyên suốt 2 năm qua và đã ghi nhận sự cải thiện về hiệu suất hoạt động nhất định. Tuy nhiên, trong khi TGDD/DMX liên tục ghi nhận sự cải thiện doanh thu bình quân và giành thêm thị phần, thì FPT Shop lại tỏ ra chậm chạp và tiếp tục mất thị phần vào tay MWG. Riêng trong năm 2024, FPT Shop đã đóng 121 cửa hàng, và tiếp tục đóng thêm 9 cửa hàng trong 8T2025. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng có sự cải thiện đáng kể trong 2H2024 khi bước vào mùa cao điểm, tuy nhiên, hiệu quả này không duy trì lâu và đã quay lại đà suy giảm kéo dài sang 1H2025. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận của FPT Shop cũng liên tục sụt giảm trong 4 quý gần nhất, chủ yếu do chi phí bán hàng gia tăng trong khi doanh thu không tăng tương xứng.

Hình 23: Tỷ trọng chi phí vận hành trên doanh thu thuần FPT Shop



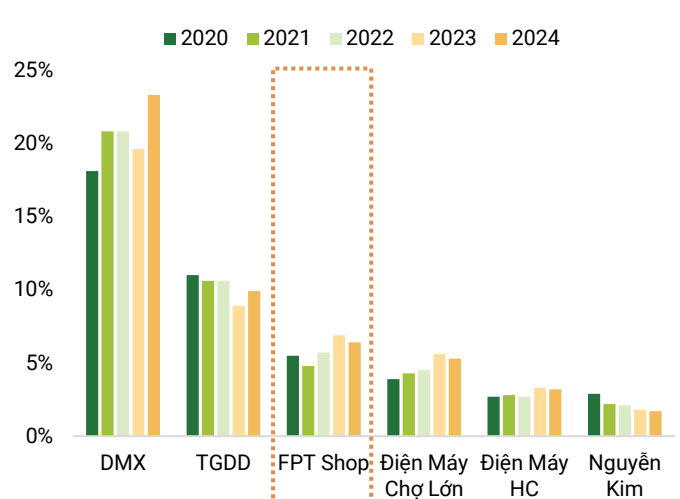
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 24: Tỷ suất EBIT của FPT Shop (%)



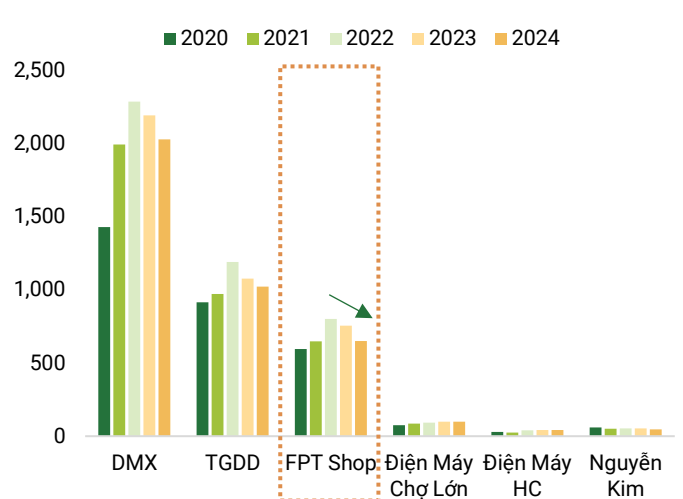
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 25: Thị phần của các chuỗi bán lẻ ICT/CE theo giá trị (%)



Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

Hình 26: Số lượng cửa hàng các chuỗi bán lẻ ICT/CE

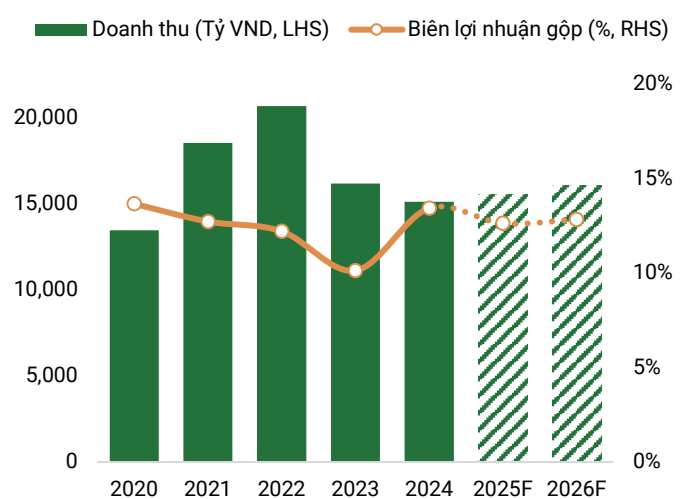


Nguồn: Euromonitor, PHS tổng hợp

Từ 2H2024, FPT Shop đã bổ sung vào danh mục sản phẩm các mặt hàng gia dụng, điện máy, hiện đóng góp khoảng 5% tổng doanh thu hệ thống. Tín hiệu tích cực ban đầu được chứng minh qua doanh số bình quân mỗi cửa hàng gia tăng trong giai đoạn này. Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi cho rằng FPT Shop khó có khả năng ghi nhận mức tăng trưởng đột phá, bởi:

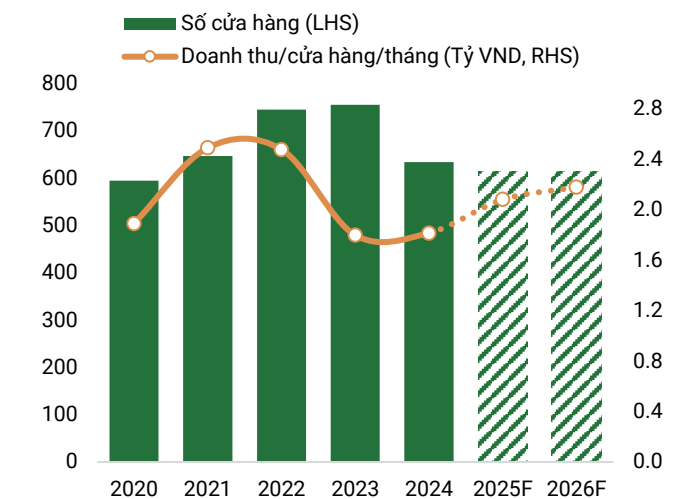
- (1) Tốc độ tăng trưởng ngành ICT đang dần chậm lại do tiến gần đến ngưỡng bão hòa, đạt 3%/năm trong giai đoạn 2024 – 2029F.
- (2) Ngành hàng gia dụng có triển vọng sáng sủa hơn, nhưng đang được định hình với mức tập trung cao vào chuỗi bán lẻ thuộc MWG.
- (3) Ràng buộc vận hành: mô hình cửa hàng FPT Shop vốn tối ưu cho nhóm sản phẩm ICT, có thể chưa phù hợp với việc bày bán và xử lý hậu cầu, bảo hành cho nhóm gia dụng, điện máy.

Hình 27: Dự phóng KQKD của FPT Shop



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp và dự phóng

Hình 28: Dự phóng hiệu quả hoạt động của FPT Shop



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp và dự phóng

Cho năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng FPT Shop sẽ ghi nhận doanh thu thuần tăng 3% mỗi năm đạt lần lượt 15,580/16,047 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (1) Đóng 20 cửa hàng trong năm 2025F, đưa tổng số cửa hàng về mức 614 cửa hàng. Trong năm 2026F, chúng tôi giả định FPT Shop không mở rộng/thu hẹp cửa hàng.
- (2) Doanh thu/cửa hàng/tháng năm 2025F/26F tăng lần lượt 14.6%/4.7% YoY dựa trên mức nền thấp của năm 2024 và việc đóng cửa hàng mạnh mẽ diễn ra xuyên suốt giai đoạn 2024 - 2025.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025F/26F

(Tỷ đồng)	2024A	2025F	% YoY	2026F	% YoY	Nhận định
FPT Shop						Cho năm 2025F/26F, chúng tôi dự phóng FRT sẽ ghi nhận doanh thu thuần lần lượt tăng 25.6%/15.5% YoY đạt 50,353/58,156 tỷ đồng. Trong đó: + FPT Shop : Doanh thu tăng 3% mỗi năm đạt 15,580/16,047 tỷ đồng, tương đương mức CAGR toàn ngành. Số cửa hàng giảm -3.2%/0% YoY, tổng số lượng cửa hàng giảm còn 614 trong năm 2025F/26F. Qua đó, doanh thu/CH/tháng tăng lần lượt tăng 14.6%/4.7% YoY. + Chuỗi FPT Long Châu đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của FRT, giữ vững vị trí dẫn đầu toàn ngành bán lẻ được phẩm và tiếp tục mở rộng thị phần. Doanh thu năm 2025F/26F tăng 37.3%/21.1% YoY đạt 34,773/42,108 tỷ đồng. Số lượng nhà thuốc và TTTC năm 2025F/26F tăng 19.3%/2.0% YoY đạt 2,469/2,519. Qua đó, doanh thu/CH/tháng tăng 7.9%/10.2% YoY.
Số cửa hàng	634	614	-3.2%	614	0.0%	
Doanh thu/CH/tháng	1.8	2.1	14.6%	2.2	4.7%	
FPT Long Châu						
Số cửa hàng	2,069	2,469	19.3%	2,519	2.0%	
Doanh thu/CH/tháng	1.2	1.3	7.9%	1.4	10.2%	
Doanh thu thuần	40,104	50,353	25.6%	58,156	15.5%	
FPT Shop	15,126	15,580	3.0%	16,047	3.0%	
FPT Long Châu	25,320	34,773	37.3%	42,108	21.1%	
Lợi nhuận gộp	7,583	9,958	31.3%	11,820	18.7%	Biên lợi nhuận gộp năm 2025F/26F lần lượt tăng lên mức 19.8%/20.3% (+90/50bps YoY) dựa trên kỳ vọng mở rộng danh mục sản phẩm sang các thuốc hiếm và ngành hàng điện máy, hàng gia dụng có biên lợi nhuận gộp cao.
Chi phí bán hàng	(5,527)	(7,051)	27.6%	(8,312)	17.9%	
Chi phí QLDN	(1,366)	(1,715)	25.6%	(1,981)	15.5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	690	1,192	72.8%	1,527	28.1%	
Lợi nhuận trước thuế	527	1,059	100.9%	1,422	34.3%	
Lợi nhuận sau thuế	408	820	100.9%	1,102	34.3%	Biên lợi nhuận ròng tăng 60/30bps YoY đạt 1.6%/1.9% trong năm 2025F/26F nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ của hệ thống FPT Long Châu.
Biên lợi nhuận gộp	18.9%	19.8%		20.3%		
Biên EBIT	1.7%	2.4%		2.6%		
Biên lợi nhuận ròng	1.0%	1.6%		1.9%		

Nguồn: PHS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với FRT là 135,800 VND/cổ phiếu. Trong đó:

- Mảng ICT/CE: Sử dụng phương pháp định giá theo chỉ số P/S, với hệ số P/S mục tiêu là 0.5x, tương ứng mức trung vị của toàn ngành bán lẻ ICT/CE.
- Mảng dược phẩm: Hệ số P/S mục tiêu 0.9x – cao hơn một chút so với mức P/S trung vị của toàn ngành bán lẻ dược phẩm là 0.7x phản ánh vị thế dẫn đầu của FPT Long Châu.

Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 6%.

Bảng 5: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
SOTP	N/A	134,273	50%
DCF	N/A	137,271	50%
Giá trị hợp lý			135,800

1. Định giá theo phương pháp SOTP

Bảng 6: Định giá bằng SOTP (Đơn vị: Tỷ VND, ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Mảng	P/S mục tiêu	Doanh thu 2025F	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị doanh nghiệp (EV)
ICT/CE	0.5	15,580	100%	7,790
Dược phẩm	0.9	34,773	75%	23,472
Tổng giá trị doanh nghiệp (TEV)				31,262
Cộng: Tiền				1,868
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn				(10,263)
Tổng giá trị cổ phần				22,867
Số cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)				170,301,785
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)				134,273

Bảng 7: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Vốn hóa (Triệu USD)	P/E LTM	P/B LTM	P/S LTM
ICT/CE					
FPT DIGITAL RETAIL JSC	FRT VN	972.75	45.9x	8.9x	0.6x
SUNING.COM CO LTD-A	002024 CH	2,475.97	24.6x	1.4x	0.3x
COM7 PCL	COM7 TB	1,701.72	17.1x	6.1x	0.7x
ELECTRONICS MART INDIA LTD	EMIL IN	535.59	28.3x	3.0x	0.7x
MOBILE WORLD INVESTMENT CORP.	MWG VN	4,064.76	21.3x	3.6x	0.7x
ERAJAYA SWASEMBADA TBK PT	ERAA IJ	461.38	6.9x	0.9x	0.1x
ATRENEW INC	RERE US	875.75	29.8x	1.0x	0.4x
CUCKOO HOMESYS CO LTD	284740 KS	457.19	5.2x	0.7x	0.6x
ADITYA VISION LTD	AVL IN	612.22	49.1x	0.9x	2.3x
SENAO INTERNATIONAL CO LTD	2450 TT	257.97	18.4x	1.2x	0.3x
E-LIFE MALL CORPORATION	6281 TT	234.51	18.2x	2.5x	0.4x
Trung vị			19.9x	1.3x	0.5x
Trung bình			21.9x	2.1x	0.6x
DƯỢC PHẨM					
JD HEALTH INTERNATIONAL INC	6618 HK	22,299	38.6x	2.9x	2.8x
YIXINTANG PHARMACEUTICAL G-A	002727 CH	1,216	271.9x	1.2x	0.5x
YIFENG PHARMACY CHAIN CO L-A	603939 CH	4,008	18.4x	2.6x	1.2x
DASHENLIN PHARMACEUTICAL G-A	603233 CH	2,700	20.0x	2.7x	0.7x
CORPORATIVO FRAGUA SAB DE CV	FRAGUAB MM	3,003	11.8x	2.0x	0.5x
AL-DAWAA MEDICAL SERVICES CO	ALDAWAA AB	1,504	15.2x	3.7x	0.8x
LAOBAIXING PHARMACY CHAIN-A	603883 CH	1,958	31.5x	2.1x	0.6x
SHUYU CIVILIAN PHARMACY CO-A	301017 CH	743	-30.9x	2.6x	0.6x
DIS-CHEM PHARMACIES PTY LTD	DCP SJ	1,507	23.4x	5.4x	0.7x
CLICKS GROUP LTD	CLS SJ	4,969	30.3x	14.7x	1.9x
Trung vị			21.7x	2.6x	0.7x
Trung bình			43.0x	4.0x	1.0x

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 29: Diễn biến P/S của FRT giai đoạn 2020 - TTM



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

2. Định giá theo phương pháp DCF

Bảng 8: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2025 đến năm 2029

Năm tài chính	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận ròng	820	1,102	1,541	2,041	2,717
Cộng: Chi phí không bằng tiền	352	394	397	397	299
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	1,160	824	(3)	(72)	(16)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	623	612	348	308	259
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	259	298	329	355	381
FCFF	(353)	358	1,923	2,556	3,154

Bảng 9: Định giá bằng DCF (Tỷ VND, ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.0
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	9.5%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	12.7%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	6.0%
Thuế suất	22.5%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	4.7%
E/V	0.7
D/V	0.3
WACC	10.0%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=2.0%)	26,545
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	5,436
Cộng: Tiền	1,868
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(10,263)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(208)
Tổng giá trị cổ phần	23,378
Số cổ phiếu đang lưu hành	170,301,785
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	137,271

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	30,166	31,850	40,104	50,353	58,156
Giá vốn hàng bán	(25,463)	(26,688)	(32,521)	(40,395)	(46,336)
Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,583	9,958	11,820
Chi phí bán hàng	(3,259)	(4,170)	(5,527)	(7,051)	(8,312)
Chi phí QLDN	(887)	(1,076)	(1,366)	(1,715)	(1,981)
Lợi nhuận từ HĐKD	557	(85)	690	1,192	1,527
Lợi nhuận tài chính	174	80	107	201	233
Chi phí lãi vay	(256)	(292)	(254)	(360)	(408)
Lợi nhuận trước thuế	486	(294)	527	1,059	1,422
Lợi nhuận sau thuế	398	(329)	408	820	1,102
LNST của cổ đông Công ty mẹ	390	(346)	318	820	1,102
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	9,327	11,415	14,026	16,915	20,007
Tiền và tương đương tiền	746	961	2,098	1,778	3,237
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,119	1,194	986	1,868	1,922
Phải thu ngắn hạn	82	118	167	209	242
Hàng tồn kho	6,484	8,427	10,235	12,137	13,513
Tài sản ngắn hạn khác	896	715	541	924	1,092
Tài Sản Dài Hạn	1,197	1,683	1,806	2,380	2,575
Phải thu dài hạn	170	179	183	276	310
Tài sản cố định	847	1,308	1,446	1,721	1,938
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	2	1	8	18	28
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	178	195	169	365	299
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	10,524	13,098	15,833	19,295	22,582
Nợ phải trả	8,474	11,379	13,713	16,355	18,539
Nợ ngắn hạn	8,474	11,379	13,712	16,355	18,539
Nợ dài hạn	0	1	1	-	-
Vốn chủ sở hữu	2,049	1,719	2,120	2,940	4,042
Vốn góp	1,185	1,362	1,362	1,703	1,958
Lợi ích cổ đông thiểu số	41	120	208	208	208
Tổng nguồn vốn	10,524	13,098	15,833	19,295	22,582

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(1,508)	(1,857)	627	(189)	440
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	1,860	(672)	(180)	(1,593)	(402)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(712)	2,744	689	1,462	1,422
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(360)	215	1,137	(320)	1,459
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,105	746	961	2,098	1,778
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	746	961	2,098	1,778	3,237
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	34.1%	5.6%	25.9%	25.6%	15.5%
Lợi nhuận sau thuế	-10.3%	-182.7%	-224.1%	100.9%	34.3%
Tổng tài sản	-2.7%	24.5%	20.9%	21.9%	17.0%
Tổng vốn chủ sở hữu	20.8%	-20.4%	19.5%	42.9%	40.3%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	15.6%	16.2%	18.9%	19.8%	20.3%
Tỷ suất EBIT	1.8%	-0.3%	1.7%	2.4%	2.6%
Tỷ suất lãi ròng	1.3%	-1.0%	1.0%	1.6%	1.9%
ROA	3.8%	-2.5%	2.6%	4.3%	4.9%
ROE	19.4%	-19.1%	19.3%	27.9%	27.3%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Số ngày tồn kho	92.3	114.3	113.9	108.8	105.6
Số ngày phải trả	31.2	28.8	28.7	30.7	32.3
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	4.1	6.6	6.5	5.6	4.6
Vay ngắn hạn/VCSH	2.6	4.7	4.2	3.5	2.9
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-	-

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích cao cấp** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479
Customer Service: 1900 25 23 58
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472
Call Center: (84-28) 5 413 5488
Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn Cờ,
Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn Hòa,
Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Thanh Xuân, Hà
Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng, Hải
Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801