

# FPT Retail (FRT)

## Long Châu mở rộng mạng lưới hiệu thuốc tại các tỉnh thành phố nhỏ

04/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh  
anhnhd@kbsec.com.vn

**LNST Q4/2024 hồi phục so với mức lỗ cùng kỳ**

Q4/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 11,492 tỷ VND (+21.8% YoY), trong đó doanh thu online đạt 2,124 tỷ VND, tăng 31.1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 2,074 tỷ VND tương ứng biên LNG đạt 18.1% (+0.6ppts YoY). LNST đạt 133.9 tỷ VND tăng mạnh so với mức âm 103 tỷ VND so với cùng kỳ.

**Hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng Long Châu duy trì mở mới cửa hàng**

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 7,225 tỷ đồng tăng 52.9% YoY, với doanh thu trên cửa hàng đạt trung bình 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng và mở mới 94 hiệu thuốc. LNST của chuỗi ước đạt 116 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức âm 15 tỷ VND svck. Ngoài ra, số lượng trung tâm tiêm chủng trong Q4/2024 đạt 126 cửa hàng phủ khắp 54 tỉnh thành trên cả nước và là một trong những trung tâm tiêm chủng tiên phong cung cấp các loại vaccine mới tại thị trường Việt Nam.

**FPT Shop có quý thứ hai liên tiếp ghi nhận lợi nhuận dương**

Kết thúc Q4/2024, doanh thu thuần của FPT Shop đạt 4,222 tỷ VND (-6.5% YoY), biên LNG tăng 1.6ppts YoY đạt mức 12.9% và doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 2.2 tỷ VND - là mức cao nhất kể từ đầu năm. Nhờ chiến lược tái cấu trúc toàn diện cũng như thử nghiệm chuyển đổi cửa hàng FPT Shop sang mô hình điện máy mà FPTshop tiếp tục ghi nhận LNST dương đạt 18 tỷ VND.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 218,200 VND/cp**

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 47,268 tỷ VND (+17.9% YoY) và LNST dự báo đạt 816 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025 với giá mục tiêu 218,200VND/cổ phiếu tăng 21.5% so với mức giá ngày 04/03/2025.

## MUA Duy trì

|                                           |                    |
|-------------------------------------------|--------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND 218,200</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 21.5%              |
| Giá hiện tại (04-03-2025)                 | VND 179,500        |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 206,200        |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 24.9/1.0           |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                   |
|------------------------------------|-------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 46.7%             |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 100.0/3.9         |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 36.8%             |
| Cổ đông lớn                        | CTCP FPT (46.64%) |

### Biến động giá cổ phiếu

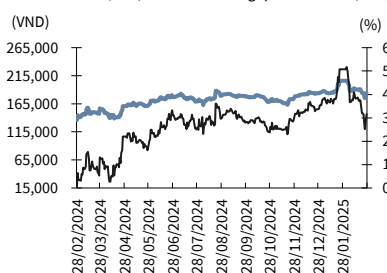
| (%)       | YTD   | 1M   | 3M  | 12M  |
|-----------|-------|------|-----|------|
| Tuyệt đối | -10.4 | 4.3  | 3.0 | 35.4 |
| Tương đối | -13.8 | -1.0 | 0.9 | 31.1 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| Cuối năm tài chính                   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)          | 31,850 | 40,104 | 47,268 | 53,276 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)            | -85    | 690    | 1,166  | 1,566  |
| Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VNĐ) | -346   | 318    | 676    | 954    |
| EPS (VNĐ)                            | -2,537 | 2,330  | 5,088  | 7,147  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | n/a    | n/a    | 118.4  | 40.5   |
| P/E (x)                              | -71.9  | 78.2   | 35.8   | 25.5   |
| P/B (x)                              | 16.7   | 13.6   | 9.6    | 6.8    |
| ROE (%)                              | -19.1  | 19.3   | 28.0   | 28.3   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 0.2    | 0.2    | 0.0    | 0.0    |

Nguồn: Fiinpro, KBSV

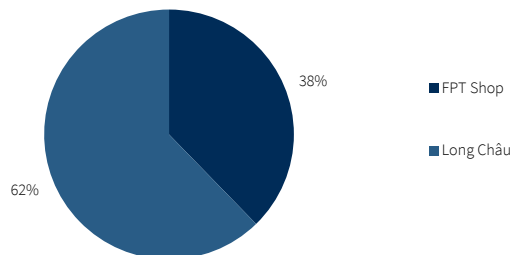
— Giá (LHS) — Tương quan Vnindex (RHS)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2024

## Hoạt động kinh doanh



Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) được thành lập từ năm 2012, là công ty liên kết của Tập đoàn FPT, sở hữu 2 chuỗi bán lẻ lớn là FPT Shop và FPT Long Châu. Chuỗi FPT Shop kinh doanh các sản phẩm điện thoại, laptop với thị phần khoảng 15-20% đứng thứ 2 trong ngành. Chuỗi FPT Long Châu kinh doanh các sản phẩm về dược phẩm, là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên có lãi và có thị phần lớn nhất ước tính khoảng 30%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

## Chú thích

**Chuỗi Long Châu còn dư địa mở rộng mạng lưới**, với kế hoạch mở mới lần lượt 400 hiệu thuốc và 100 trung tâm trong năm 2025.

Tham khảo báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

**Định hướng phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe trong dài hạn**, bao gồm: chẩn đoán và điều trị bệnh; phân phối thuốc; theo dõi sức khỏe cho đến bán bảo hiểm sức khỏe.

Tham khảo báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

**Chuỗi FPT Shop có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp** thông qua kế hoạch bổ sung các sản phẩm điện máy, đồ gia dụng, có BLNG cao hơn mặt hàng ICT.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

## Dự phóng kết quả kinh doanh

| (tỷ VND)        | Dự phóng của KBSV |        | Thay đổi với kỳ trước |       | Dự phóng đồng thuận* |        | Chênh lệch |       |
|-----------------|-------------------|--------|-----------------------|-------|----------------------|--------|------------|-------|
|                 | 2025E             | 2026E  | 2025E                 | 2026E | 2025E                | 2026E  | 2025E      | 2026E |
| Doanh thu       | 47,268            | 53,276 | 0%                    | n/a   | 49,125               | 57,325 | -4%        | -7%   |
| EBIT            | 1,166             | 1,566  | 9%                    | n/a   | 1,063                | 1,374  | 10%        | 14%   |
| LNST công ty mẹ | 676               | 954    | 1%                    | n/a   | 599                  | 830    | 13%        | 15%   |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá

|                               |                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kịch bản tích cực             | 232,200 VND (sức mua ở các thành phố nhỏ mạnh hơn dự kiến, mô hình điện máy hiệu quả hơn dự kiến) | <b>Kịch bản cơ sở:</b><br>1) Long Châu mở mới 400 hiệu thuốc và 100 trung tâm tiềm chủng trong năm 2025.<br>2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 13.8%.<br><br><b>Kịch bản tích cực:</b><br>1) Doanh thu Long Châu/hiệu thuốc/tháng duy trì 1.2 tỷ VND trong năm 2025.<br>2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 14.3%.<br><br><b>Kịch bản tiêu cực</b><br>1) Long Châu mở mới 300 hiệu thuốc và 50 trung tâm tiềm chủng trong năm 2025.<br>2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 13.4%. |
| Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu) | 218,200 VND                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Kịch bản tiêu cực             | 214,300 VND (Long Châu mở mới ít hơn dự kiến, mô hình điện máy không hiệu quả)                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Giá hiện tại                  | 180,500 VND                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

## Hoạt động kinh doanh

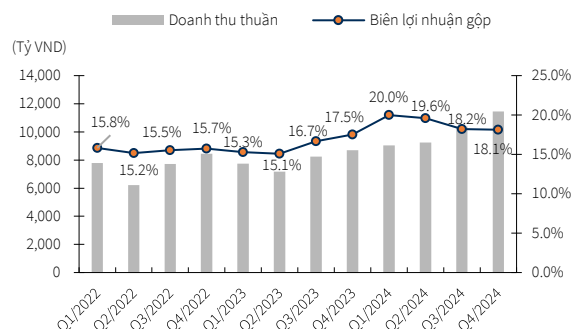
### FRT hoàn thành 108% kế hoạch doanh thu của năm 2024

Năm 2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 40,104 tỷ VND (+25.9% YoY). LNST đạt 408 tỷ VND hồi phục mạnh so với mức âm 329 tỷ đồng cùng kỳ. Sự phục hồi mạnh mẽ này đến từ KQKD tích cực của hai chuỗi FPT Shop và Long Châu. Chiến lược tái cấu trúc hiệu quả giúp FPT Shop có lãi trở lại đạt 169 tỷ VND và đồng thời chuỗi Long Châu tiếp tục duy trì là động lực tăng trưởng chính của FRT đóng góp 62.3% vào doanh thu cho toàn công ty, đạt 24,978 tỷ VND (+59.5% YoY). Ngoài ra, doanh thu online của hai chuỗi trên đạt 7,165 tỷ VND tương đương mức tăng trưởng 23.0% YoY.

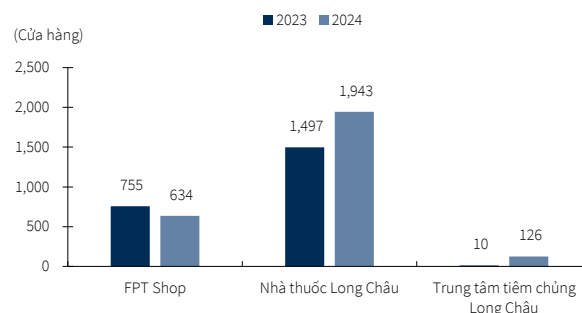
**Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD**

| (tỷ VNĐ)                        | Q4/2023      | Q4/2024       | +/-%YoY        | 2023          | 2024          | +/-%YoY        | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------|--------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>                | <b>8,690</b> | <b>11,448</b> | <b>31.7%</b>   | <b>31,850</b> | <b>40,104</b> | <b>25.9%</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| - FPT Shop                      | 3,964        | 4,222         | 6.5%           | 16,185        | 15,126        | -6.5%          | - Hoàn thành 95% kế hoạch doanh năm 2024 nhờ chiến lược tái cấu trúc hiệu quả.<br>- Số lượng cửa hàng đạt 634 cửa hàng trong đó 54 cửa hàng FPT Shop điện máy. Trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.8 tỷ VND                                                                                                                  |
| - FPT Long Châu                 | 4,727        | 7,225         | 52.9%          | 15,665        | 24,978        | 59.5%          | - Hoàn thành 119% kế hoạch doanh thu năm 2024 nhờ chuỗi Long Châu liên tục gia tăng thị phần.<br>- Số lượng hiệu thuốc đạt 1,943 hiệu thuốc, tăng 446 hiệu thuốc so với 2023. Trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng đạt khoảng 1.2 tỷ VND.<br>- Số lượng trung tâm tiêm chủng đạt 126 trung tâm, tăng 116 trung tâm so với năm 2023. |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>1,523</b> | <b>2,074</b>  | <b>36.2%</b>   | <b>5,162</b>  | <b>7,583</b>  | <b>46.9%</b>   | Biên LNG cải thiện nhờ (1) FPT Shop thêm các sản phẩm có biên LNG cao như điện máy, đồ gia dụng,...                                                                                                                                                                                                                                |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>       | <i>17.5%</i> | <i>18.1%</i>  | <i>0.6ppts</i> | <i>16.2%</i>  | <i>18.9%</i>  | <i>2.7ppts</i> | vào danh mục sản phẩm; (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng thương lượng giá tốt với nhà cung cấp.                                                                                                                                                                                                             |
| Thu nhập tài chính              | 33           | 36            | 10.3%          | 80            | 107           | 33.2%          | Tăng trưởng của thu nhập tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi, tiền gửi, cho vay tăng 52.9% YoY.                                                                                                                                                                                                                                  |
| Chi phí tài chính               | 64           | 79            | 22.7%          | 292           | 254           | -13.2%         | Chi phí tài chính giảm do nền lãi suất thấp hơn năm trước.                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| SG&A                            | 1,585        | 1,871         | 18.0%          | 5,246         | 6,893         | 31.4%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh | -94          | 161           | n/a            | -297          | 543           | n/a            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Lợi nhuận trước thuế            | -97          | 159           | n/a            | -294          | 511           | n/a            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>       | <b>-103</b>  | <b>134</b>    | <b>n/a</b>     | <b>-329</b>   | <b>408</b>    | <b>n/a</b>     | FPT Shop đã ghi nhận lợi nhuận dương trở lại cho năm 2024.                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| LNST công ty mẹ                 | -101         | 111           | n/a            | -346          | 318           | n/a            | Long Châu tiếp tục duy trì lợi nhuận tích cực với biên lợi nhuận sau thuế tăng 0.2ppts.                                                                                                                                                                                                                                            |
| <i>Biên LNST</i>                | <i>-1.2%</i> | <i>1.2%</i>   | <i>2.4ppts</i> | <i>-1.0%</i>  | <i>1.0%</i>   | <i>2.1ppts</i> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

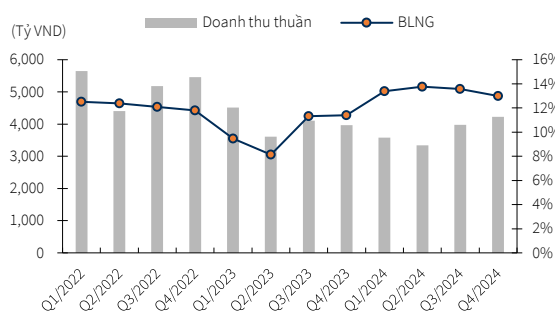
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của FRT**

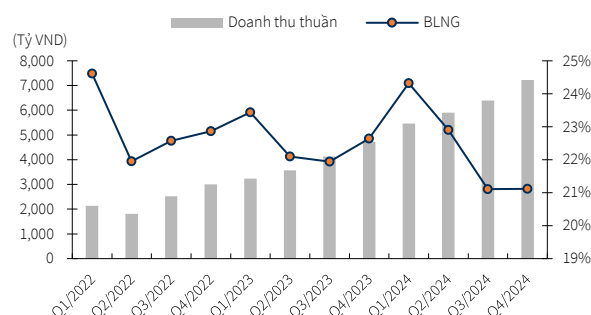
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 3. Mạng lưới cửa hàng của FRT**

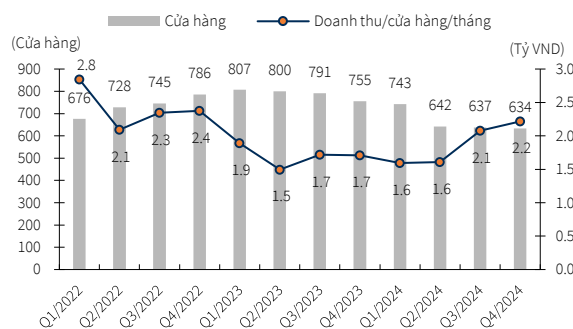
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 4. Doanh thu thuần và Biên LNG của FPT Shop**

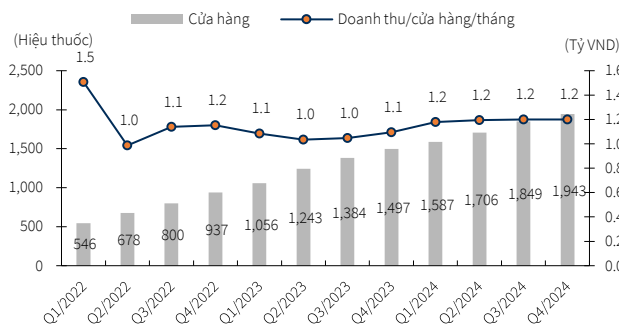
Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 5. Doanh thu thuần và BLNG của Long Châu**

Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 6. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các cửa hàng FPT Shop**

Nguồn: FRT, KBSV

**Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các hiệu thuốc Long Châu**

Nguồn: FRT, KBSV

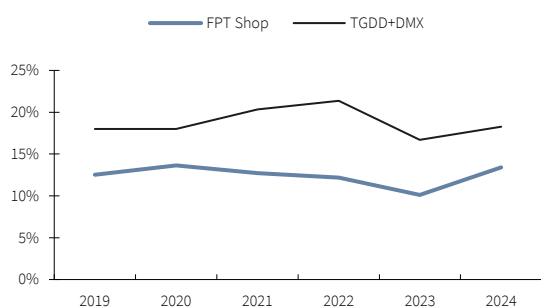
### FPT Shop chuyển đổi cửa hàng truyền thống sang mô hình điện máy

Kết thúc năm 2024, chuỗi FPT Shop hoàn tất quá trình tái cấu trúc với việc cắt giảm 121 cửa hàng kém hiệu. Vậy nên KBSV cho rằng bước sang năm 2025, tổng số lượng cửa hàng của chuỗi sẽ không thay đổi so với năm 2024 (đạt 643 cửa hàng). Tuy nhiên, BLD sẽ chuyển đổi một số cửa hàng truyền thống (tập trung bán các mặt hàng ICT như điện thoại, máy bảng, máy tính xách tay) sang mô hình cửa hàng điện máy (kết hợp bán thêm các sản phẩm điện máy bên cạnh các mặt hàng ICT). Chiến lược này sẽ tác động tích cực tới FPT Shop như sau:

- (1) **Gia tăng doanh thu** với việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm FPT Shop đang mở rộng tệp khách hàng mục tiêu. Ngay sau khi FPT Shop thử nghiệm chuyển đổi mô hình, doanh thu/cửa hàng trong Q4/2024 tăng mạnh 38.9% so với đầu năm dù cho phần lớn đến từ việc mở bán dòng sản phẩm Iphone mới.
- (2) **Cải thiện biên lợi nhuận gộp** do các sản phẩm CE thường có biên LNG cao hơn ICT. Chuỗi TGDD+ĐMX có biên LNG cao hơn chuỗi FPT Shop trung bình khoảng 6.3% qua các năm (Biểu đồ 8) nhờ việc mở bán cả hai dòng sản phẩm ICT&CE với tỷ trọng cửa hàng CE đạt 66.5% (Biểu đồ 9) trong khi FPT Shop chỉ đạt 8.5% vào cuối năm 2024.
- (3) **Tận dụng được nguồn nhân lực hiện tại** với việc kết hợp sản phẩm mới vào cửa hàng hiện tại, FPT Shop sẽ không phát sinh thêm các chi phí nhân công hay đầu tư cửa hàng mới ngược lại còn có thể tận dụng chuyển đổi tệp khách hàng đang có sang mua các sản phẩm CE.

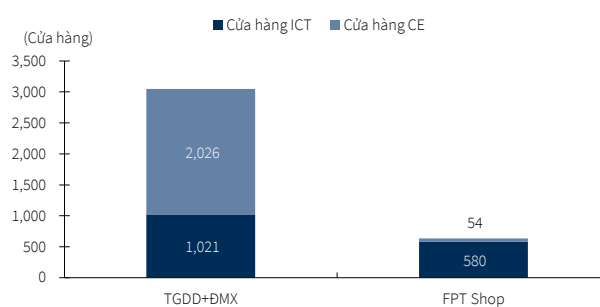
KBSV ước tính rằng với những tác động tích cực của chiến lược trên, doanh thu của chuỗi FPT Shop trong năm 2025 đạt 15,258 tỷ VND (+0.9% YoY) và biên LNG đạt 13.8%, tương đương mức tăng 0.4ppts YoY.

**Biểu đồ 8. Biên lợi nhuận gộp của FPT Shop và TGDD+ĐMX từ 2019 đến 2024**



Nguồn: FRT, MWG KBSV

**Biểu đồ 9. Số lượng cửa hàng ICT và CE của 2 chuỗi FPT Shop và TGDD+ĐMX vào cuối năm 2024**



Nguồn: FRT, MWG KBSV

### Chuỗi Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng

Đối với hiệu thuốc Long Châu, KBSV duy trì quan điểm giống với báo cáo kỳ trước rằng chuỗi sẽ mở mới 400 hiệu thuốc trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy thị trường mục tiêu mở mới của Long Châu từ năm 2025 trở đi sẽ chỉ tập trung vào các tỉnh thành phố nhỏ do hệ thống cửa hàng Long Châu đã phủ kín các thành phố lớn trên ba miền đất nước. Vậy nên sẽ cần có một số điều chỉnh như sau. (1) Doanh thu/ cửa hàng trong năm 2025 dự kiến giảm 2.7% YoY do quy mô dân cư và thu nhập trung bình ở các thành phố nhỏ thấp

hơn ở thành phố lớn dẫn đến lượng khách hàng và khả năng chi tiêu có sự suy giảm. (2) Chi phí thuê sửa chữa cửa hàng giảm do các hiệu thuốc mở mới tại các thành phố nhỏ sẽ có diện tích bé hơn (theo chia sẻ của BLD) và chi phí thuê mặt bằng cũng rẻ hơn.

**Đối với trung tâm tiêm chủng Long Châu**, KBSV duy trì quan điểm giống với báo cáo kỳ trước rằng chuỗi sẽ mở mới 100 trung tâm trong năm 2025 do trung tâm tiêm chủng Long Châu đang được phát triển theo mô hình Pharmacy-based và mô hình được coi là thành công khi đạt tỷ lệ cứ 5 tới 6 nhà thuốc sẽ có một trung tâm tiêm chủng trong khu vực đó. Kết thúc năm 2024, Long Châu có 126 trung tâm tiêm chủng với tỷ lệ 15 hiệu thuốc/ trung tâm tiêm chủng và thời gian hòa vốn cho những cửa hàng mới này là dưới một năm.

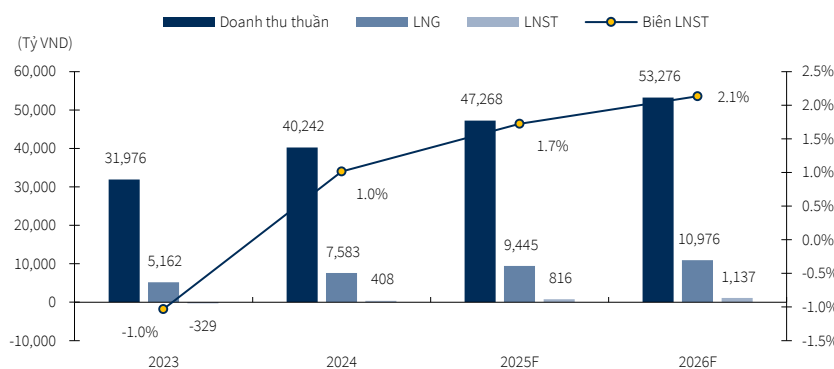
KBSV ước tính rằng với những giả định trên doanh thu của chuỗi Long Châu trong năm 2025 đạt 32,009 tỷ VND (+28.1% YoY) trong đó doanh thu đến từ trung tâm tiêm chủng Long Châu chiếm 6.9%. Số lượng hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng lần lượt đạt 2,343 hiệu thuốc và 226 trung tâm tiêm chủng.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

| (tỷ VNĐ)                  | 2024          | 2025F         | +/-%YoY        | 2026F         | +/-%YoY        | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>          | <b>40,242</b> | <b>47,268</b> | <b>17.5%</b>   | <b>53,276</b> | <b>12.7%</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| - FPT Shop                | 15,263        | 15,258        | 0.0%           | 15,966        | 4.6%           | - Doanh thu/cửa hàng/tháng: tăng trưởng 10.5% YoY trong năm 2025 nhờ FPT Shop bổ sung các mặt hàng và dịch vụ mới hướng tới đa dạng hóa danh mục kinh doanh.<br>- Số lượng cửa hàng trong năm 2025 ko đổi so với cùng kỳ đạt 634 cửa hàng tuy nhiên tỷ trọng cửa hàng điện máy sẽ được gia tăng. |
| - Long Châu               | 24,978        | 32,009        | 28.1%          | 37,309        | 16.6%          | - Hiệu thuốc: Doanh thu/cửa hàng/tháng giảm 2.7% YoY trong năm 2025. Số lượng hiệu thuốc trong 2025 đạt 2,343 hiệu thuốc do vẫn còn dư địa gia tăng thị phần tại các tỉnh thành phố nhỏ.<br>- Trung tâm tiêm chủng: số lượng trung tâm trong năm 2025 đạt 226 trung tâm.                         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>      | <b>7,583</b>  | <b>9,445</b>  | <b>24.6%</b>   | <b>10,976</b> | <b>16.2%</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>18.9%</i>  | <i>20.0%</i>  | <i>1.1ppts</i> | <i>20.6%</i>  | <i>0.6ppts</i> | Biên lợi nhuận gộp được cải thiện do (1) FPT Shop bổ sung bán các sản phẩm có BLNG cao đồng thời chuyển đổi mô hình FPT Shop truyền thống sang FPT Shop điện máy (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng đàm phán giá với nhà cung cấp.                                         |
| Thu nhập tài chính        | 107           | 146           | 36.9%          | 170           | 16.0%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Chi phí tài chính         | 254           | 295           | 16.4%          | 317           | 7.4%           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| SG&A                      | 6,893         | 8,279         | 20.1%          | 9,410         | 13.7%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Lợi nhuận trước thuế      | 527           | 1020          | 93.6%          | 1422          | 39.4%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b> | <b>408</b>    | <b>816</b>    | <b>99.8%</b>   | <b>1,137</b>  | <b>39.4%</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| LNST công ty mẹ           | 318           | 676           | 113.0%         | 954           | 41.0%          | Chuỗi Long Châu dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, đóng góp chính cho toàn công ty.                                                                                                                                                                              |
| <i>Biên LNST</i>          | <i>1.0%</i>   | <i>1.7%</i>   | <i>0.7ppts</i> | <i>2.1%</i>   | <i>0.4ppts</i> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

**Biểu đồ 11. Dự phóng KQKD của FRT**



Nguồn: FRT, KBSV

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:**  
**218,200VND**

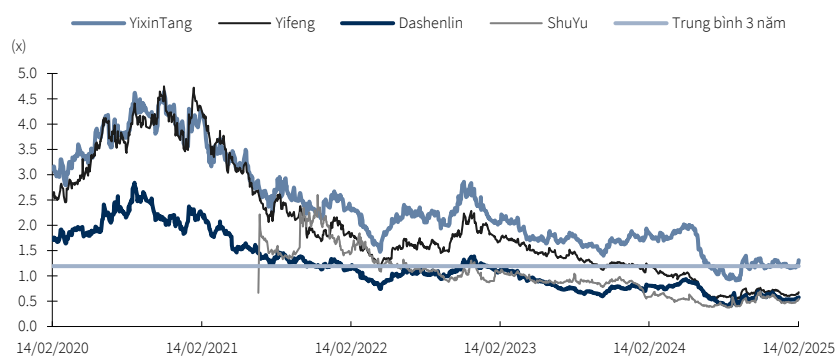
Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FRT với phương pháp tổng giá trị thành phần để đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025.

(1) Với chuỗi FPT Shop, Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE. Chúng tôi đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi FPT Shop là 2,036 tỷ VND.

(2) Với chuỗi FPT Long Châu chúng tôi sử dụng mức P/S mục tiêu hợp lý đạt 1.15 lần dựa trên P/S lịch sử của các chuỗi nhà thuốc lớn ở Trung Quốc. Chúng tôi nhận thấy đây là mức định giá khá thận trọng so với lịch sử định giá của các chuỗi, khi trong giai đoạn mới IPO, các chuỗi này thường có mức định giá P/S vượt trên mức 2 lần. Chúng tôi thực hiện nghiên cứu các mô hình chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc do có nhiều sự tương đồng về kinh tế, xã hội, nhân khẩu học và cả mô hình kinh doanh của các chuỗi nhà thuốc. Các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc tập trung vào bán thuốc và thực phẩm chức năng là chủ yếu tương tự Long Châu. Trong khi đó, các chuỗi nhà thuốc ở các nước phát triển như Mỹ và Châu Âu thường đi theo mô hình siêu thị với diện tích khá lớn, bán đồng thời các sản phẩm thuốc và các mặt hàng như mỹ phẩm, chăm sóc cá nhân, mẹ và bé tương tự chuỗi Pharmacy. Do có sự tương đồng với các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc nên chúng tôi sử dụng mức định giá của các chuỗi này để so sánh với chuỗi Long Châu.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025, mức giá mục tiêu 218,200 VNĐ/cp, cao hơn 21.5% giá đóng cửa ngày 04/03/2025 với kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục đà tăng trưởng và hưởng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe.

**Biểu đồ 12. Định giá P/S của một số chuỗi nhà thuốc lớn tại Trung Quốc**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 13. Định giá FPT Shop bằng phương pháp FCFE và các giả định**

|                                                 |              |
|-------------------------------------------------|--------------|
| Lãi suất phi rủi ro                             | 4.7%         |
| Beta                                            | 0.87         |
| Phân bù vốn cổ phần                             | 7.8%         |
| Tăng trưởng dài hạn                             | 1%           |
| Thời gian dự phóng                              | 6            |
| Chi phí VCSH                                    | 11.5%        |
| Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (tỷ VND) | 1,268        |
| <b>Giá trị VCSH (Tỷ VND)</b>                    | <b>2,036</b> |

Nguồn: KBSV dự phóng

**Bảng 14. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFE của FPT Shop**

| (Tỷ VND)                     | 2025     | 2026       | 2027       | 2028       | 2029       | 2030       |
|------------------------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| CFO                          | 87       | 119        | 170        | 210        | 326        | 355        |
| CAPEX                        | -94      | -98        | -103       | -107       | -109       | -112       |
| Nợ vay ròng                  | 16       | 131        | 135        | 142        | 18         | -18        |
| <b>Giá trị hiện tại FCFE</b> | <b>9</b> | <b>151</b> | <b>202</b> | <b>244</b> | <b>234</b> | <b>226</b> |

Nguồn: KBSV dự phóng

**Bảng 15. Dự báo bằng phương pháp SOTP**

|                                    | Phương pháp định giá | Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VND) | % Sở hữu | Giá trị công ty sở hữu (Tỷ VND) |
|------------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------|---------------------------------|
| FPT Shop                           | DCF                  | 2,036                         | 100%     | 2,036                           |
| FPT Long Châu                      | P/S                  | 36,920                        | 75%      | 27,690                          |
| Giá trị cổ phần (Tỷ VND)           |                      |                               |          | 29,725                          |
| Số lượng cổ phiếu                  |                      |                               |          | 136,243,415                     |
| <b>Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)</b> |                      |                               |          | <b>218,178</b>                  |

Nguồn: KBSV dự phóng

## PHỤ LỤC

## FRT – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2023A-2026

| Báo cáo Kết quả HKKD<br>(TỶ VNĐ)                             |         |         |         |         | Bảng cân đối kế toán<br>(TỶ VNĐ)      |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (Báo cáo chuẩn)                                              | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | (Báo cáo chuẩn)                       | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
| Doanh số thuần                                               | 31,850  | 40,104  | 47,268  | 53,276  | TỔNG CỘNG TÀI SẢN                     | 13,098 | 15,833 | 17,341 | 19,575 |
| Giá vốn hàng bán                                             | -26,688 | -32,521 | -37,823 | -42,299 | TÀI SẢN NGẮN HẠN                      | 11,415 | 14,026 | 15,204 | 17,275 |
| Lãi gộp                                                      | 5,162   | 7,583   | 9,445   | 10,976  | Tiền và tương đương tiền              | 961    | 2,098  | 2,540  | 3,267  |
| Thu nhập tài chính                                           | 80      | 107     | 146     | 170     | Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn         | 1,194  | 986    | 986    | 986    |
| Chi phí tài chính                                            | -292    | -254    | -295    | -317    | Các khoản phải thu                    | 394    | 417    | 404    | 419    |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                                    | -285    | -253    | -295    | -317    | Hàng tồn kho, ròng                    | 8,427  | 10,235 | 10,937 | 12,258 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)                 | 0       | 0       | 0       | 0       | TÀI SẢN DÀI HẠN                       | 1,683  | 1,806  | 2,138  | 2,300  |
| Chi phí bán hàng                                             | -4,170  | -5,527  | -6,580  | -7,479  | Phải thu dài hạn                      | 179    | 183    | 206    | 229    |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                                 | -1,076  | -1,366  | -1,699  | -1,931  | Tài sản cố định                       | 1,308  | 1,446  | 1,754  | 1,893  |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh                             | -297    | 543     | 1,017   | 1,418   | Tài sản dở dang dài hạn               | 1      | 8      | 8      | 8      |
| Thu nhập khác                                                | 22      | -14     | 16      | 16      | Đầu tư dài hạn                        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Chi phí khác                                                 | 20      | 32      | 12      | 12      | Lợi thế thương mại                    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Thu nhập khác, ròng                                          | 2       | -46     | 4       | 4       | NỢ PHẢI TRẢ                           | 11,379 | 13,713 | 14,428 | 15,557 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh                               | 0       | 0       | 0       | 0       | Nợ ngắn hạn                           | 11,379 | 13,712 | 14,428 | 15,557 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế                                     | -294    | 497     | 1,020   | 1,422   | Phải trả người bán                    | 2,274  | 3,202  | 3,256  | 3,699  |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp                           | 35      | 119     | -204    | -285    | Người mua trả tiền trước              | 23     | 38     | 33     | 35     |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế                                      | -329    | 408     | 816     | 1,137   | Vay ngắn hạn                          | 8,108  | 8,800  | 9,436  | 10,092 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số                                 | 16      | 91      | 140     | 184     | Nợ dài hạn                            | 1      | 1      | 1      | 1      |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ                         | -346    | 318     | 676     | 954     | Phải trả nhà cung cấp dài hạn         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Chỉ số hoạt động                                             | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | Người mua trả tiền trước dài hạn      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp                                        | 16.2%   | 18.9%   | 20.0%   | 20.6%   | Doanh thu chưa thực hiện              | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA                                               | 0.5%    | 2.5%    | 3.2%    | 3.6%    | Vay dài hạn                           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBIT                                                 | -0.3%   | 1.7%    | 2.5%    | 2.9%    | VỐN CHỦ SỞ HỮU                        | 1,719  | 2,120  | 2,913  | 4,018  |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế                                 | -0.9%   | 1.3%    | 2.2%    | 2.7%    | Vốn góp                               | 1,362  | 1,362  | 1,362  | 1,362  |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD                                     | -0.9%   | 1.4%    | 2.2%    | 2.7%    | Thặng dư vốn cổ phần                  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần                                      | -1.0%   | 1.0%    | 1.7%    | 2.1%    | Lãi chưa phân phối                    | 237    | 549    | 1,203  | 2,124  |
|                                                              |         |         |         |         | Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác    | 120    | 208    | 0      | 0      |
|                                                              |         |         |         |         | Lợi ích cổ đông không kiểm soát       | 0      | 0      | 348    | 532    |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ<br>(TỶ VNĐ)                       | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | Chỉ số chính<br>(x, %, VNĐ)           |        |        |        |        |
| Lãi trước thuế                                               | -294    | 527     | 1,020   | 1,422   | Chỉ số định giá                       |        |        |        |        |
| Khấu hao TSCĐ                                                | 233     | 318     | 351     | 375     | P/E                                   | -71.9  | 78.2   | 35.8   | 25.5   |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư                                 | -48     | -53     | 0       | 0       | P/E pha loãng                         | -71.9  | 78.2   | 35.8   | 25.5   |
| Chi phí lãi vay                                              | 285     | 253     | 295     | 317     | P/B                                   | 16.7   | 13.6   | 9.6    | 6.8    |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động                   | 176     | 1,046   | 1,666   | 2,114   | P/S                                   | 0.8    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu                               | 27      | 136     | 14      | -15     | P/Tangible Book                       | 16.7   | 13.6   | 9.6    | 6.8    |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho                                     | -1,945  | -1,821  | -703    | -1,321  | P/Cash Flow                           | -13.4  | 39.6   | 50.8   | 40.3   |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả                               | 176     | 1,536   | 54      | 443     | Giá trị doanh nghiệp/EBITDA           | 215.3  | 31.3   | 21.2   | 16.6   |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước                                | 13      | 5       | 0       | 0       | Giá trị doanh nghiệp/EBIT             | -378.5 | 45.7   | 27.5   | 20.6   |
| Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác        | -305    | -274    | -542    | -604    |                                       |        |        |        |        |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh | -1,857  | 627     | 489     | 617     | Hiệu quả quản lý                      |        |        |        |        |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác         | -705    | -490    | -659    | -514    | ROE%                                  | -19    | 19     | 28     | 28     |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định                    | 0       | 0       | 0       | 0       | ROA%                                  | -3     | 3      | 5      | 6      |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ                             | -2,551  | -2,206  | 0       | 0       | ROIC%                                 | -1     | 8      | 12     | 14     |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ         | 2,516   | 2,414   | 0       | 0       | Cấu trúc tài chính                    |        |        |        |        |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác                             | 0       | 0       | 0       | 0       | Tỷ suất thanh toán tiền mặt           | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.3    |
| Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác   | 0       | 0       | 0       | 0       | Tỷ suất thanh toán nhanh              | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được                                 | 0       | 0       | 0       | 0       | Tỷ suất thanh toán hiện thời          | 1.0    | 1.0    | 1.1    | 1.1    |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư                  | 1,081   | 598     | -682    | -546    | Vốn vay dài hạn/Vốn CSH               | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp                    | 58      | 52      | 0       | 0       | Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản          | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu                   | 0       | 0       | 0       | 0       | Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH              | 4.7    | 4.2    | 3.2    | 2.5    |
| Tiền thu được các khoản đi vay                               | 16,942  | 18,698  | 635     | 656     | Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản         | 0.6    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| Tiến trả các khoản đi vay                                    | -14,197 | -18,006 | 0       | 0       | Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH              | 6.6    | 6.5    | 5.0    | 3.9    |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính                    | 0       | 0       | 0       | 0       | Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản         | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| Cổ tức đã trả                                                | -59     | -54     | 0       | 0       | Tổng công nợ/Vốn CSH                  | 6.6    | 6.5    | 5.0    | 3.9    |
| Tiền lãi đã nhận                                             | 0       | 0       | 0       | 0       | Tổng công nợ/Tổng Tài sản             | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính                    | 2,744   | 689     | 635     | 656     | Chỉ số hoạt động                      |        |        |        |        |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ                               | 215     | 1,137   | 442     | 727     | Hệ số quay vòng phải thu khách hàng   | 68.3   | 98.8   | 115.2  | 129.5  |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ                              | 746     | 961     | 2,098   | 2,540   | Hệ số quay vòng HTK                   | 3.6    | 3.5    | 3.6    | 3.6    |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ                             | 961     | 2,098   | 2,540   | 3,267   | Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 13.9   | 14.6   | 14.6   | 15.3   |

Nguồn: FRT, KBSV

**KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM**

---

**Khối phân tích**

research@kbsec.com.vn

**Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích**

binhnx@kbsec.com.vn

**Tài chính****Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích**

linhpp@kbsec.com.vn

**Hàng tiêu dùng****Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnhd@kbsec.com.vn

**Bất động sản****Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích**

trangnt6@kbsec.com.vn

**Công nghiệp & Vật liệu****Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**

nguyennd1@kbsec.com.vn

**Vĩ mô & Chiến lược****Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**

tienns@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**

thuannd@kbsec.com.vn

**Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ****Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

**Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích**

anhnv3@kbsec.com.vn

**Bộ phận Hỗ trợ****Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ**

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Mua:              | Trung lập:                | Bán:               |
|-------------------|---------------------------|--------------------|
| +15% hoặc cao hơn | trong khoảng +15% và -15% | -15% hoặc thấp hơn |

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

| Khả quan:                | Trung lập:         | Kém khả quan:      |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Vượt trội hơn thị trường | Phù hợp thị trường | Kém hơn thị trường |

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

