

Báo cáo lần đầu

CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (HOSE: FRT)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

Phần II: Ngành hàng ICT

Phần III: Mạng di động ảo MVNO

Phần IV: Ngành bán lẻ dược phẩm

Phần V: Phân tích tài chính

Phần VI: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần VII: Định giá

Phần VIII: Phụ lục

Báo cáo lần đầu

Ngày 05/02/2026

Giá hiện tại: 170,000 VND

Giá kỳ vọng: **170,000 VND (+0%)**

Khuyến nghị: THEO DÕI

FRT - Long Châu vẫn là con át chủ bài

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT) có tiền thân là Công ty TNHH Bán lẻ FPT, được thành lập năm 2007, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối và bán lẻ các sản phẩm công nghệ như điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng, phụ kiện và các thiết bị điện tử khác. Năm 2012, doanh nghiệp chính thức chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần. Tính đến nay, FRT đang sở hữu chuỗi FPT Shop – nhà bán lẻ hàng công nghệ lớn thứ hai trên thị trường, đồng thời vận hành chuỗi nhà thuốc FPT Long Châu với quy mô lớn nhất Việt Nam về số lượng cửa hàng. Cổ phiếu FRT được niêm yết và chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ cuối tháng 4/2018.

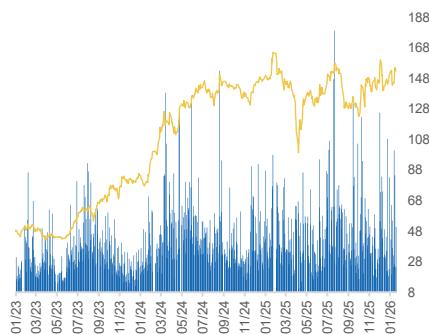
Luận điểm đầu tư:

- **Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính** : Chuỗi nhà thuốc Long Châu giữ vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ dược phẩm hiện đại về quy mô mạng lưới và doanh thu, đồng thời là một trong số ít các chuỗi có lợi nhuận. Long Châu hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển thị phần từ các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ sang mô hình chuỗi hiện đại.
- **IPO Long Châu mở ra trang sử mới** : Khi dư địa tăng trưởng của ngành dược Việt Nam còn lớn và chuỗi đang khẳng định vị thế số 1 của mình, thì việc niêm yết trên sàn giúp công ty huy động được nguồn vốn lớn, nâng cao tính minh bạch và phản ánh đầy đủ hơn giá trị nội tại của FRT.
- **Chuỗi FPT Shop chuyển dịch sang những mảng có biên lợi nhuận cao hơn** : Việc FPT Shop chuyển dịch sang các nhóm sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn giúp cải thiện biên gộp và hiệu quả sinh lời, qua đó tăng khả năng tạo dòng tiền, giảm phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng và nâng cao chất lượng lợi nhuận trong trung hạn.

Rủi ro đầu tư :

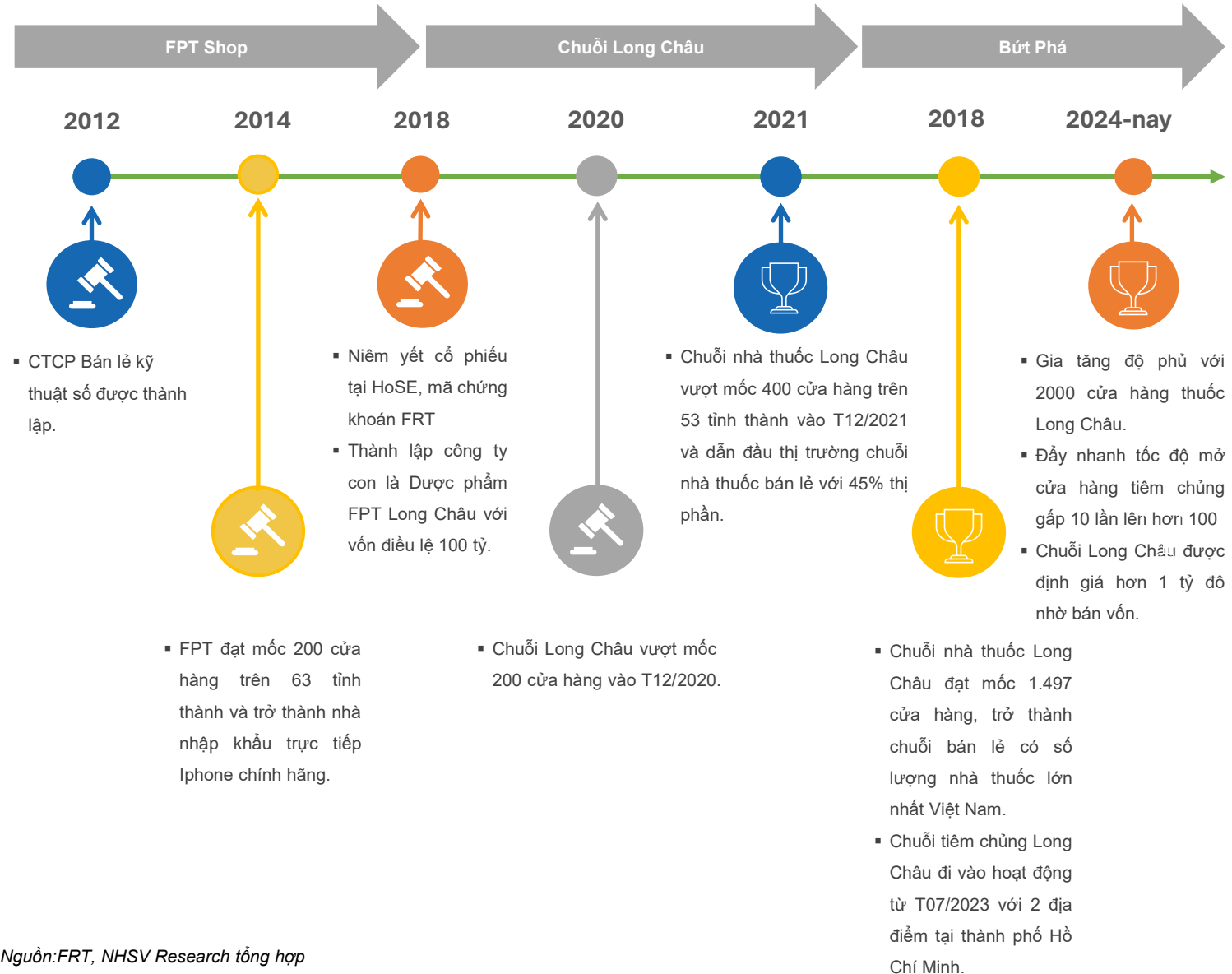
- **Cạnh tranh gay gắt** : Trong khi FPT Shop chịu áp lực cực mạnh từ các chuỗi bán lẻ lớn như Thế giới di động, Schannel, Hoàng Hà Mobile thì Long Châu cũng đang đối mặt các chuỗi nhà thuốc khác đang trở lại rất mạnh mẽ như Pharmacy hay An Khang.
- **Biên lợi nhuận thấp**: SG&A cao, lợi nhuận hợp nhất chưa ổn định.
- Sức mua của người tiêu dùng giảm do kinh tế gặp nhiều khó khăn.

Diễn biến giá cổ phiếu FRT



Nguồn: FRT, NHSV Research

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

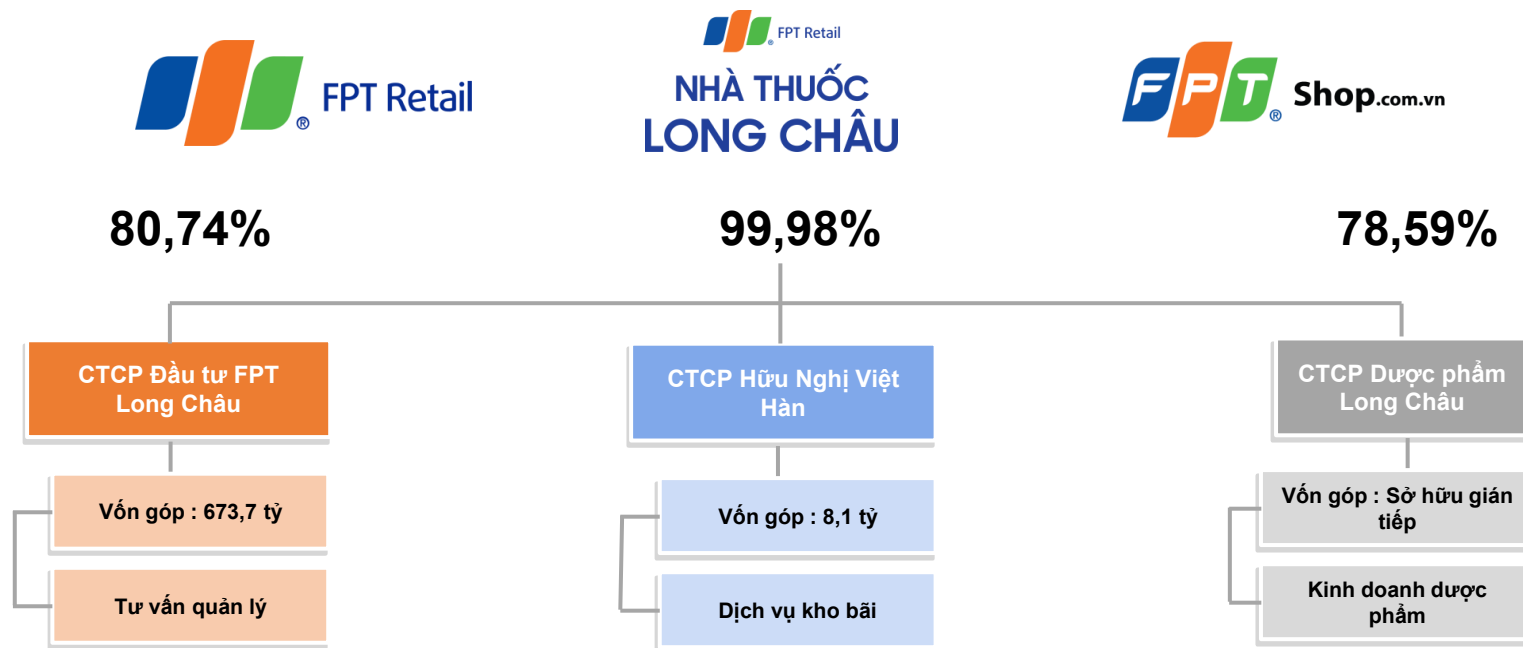
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh nghiệp

FRT hiện sở hữu trực tiếp 2 công ty con, bao gồm : (1) CTCP Đầu tư FPT Long Châu chịu trách nhiệm quản lý và vận hành chuỗi Long Châu – CTCP Dược phẩm Long Châu (công ty con của CTCP Đầu tư FPT Long Châu); và (2) CTCP Hữu nghị Việt Hàn chịu trách nhiệm phân phối hàng hóa ở khu vực miền Bắc và miền Trung cho 2 chuỗi FPT Shop và Long Châu. Trong khi đó, công ty mẹ sẽ chịu trách nhiệm vận hành chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử FPT Shop.

Trong tháng 4 năm 2025, công ty đã bán 1 phần vốn FPT Long Châu cho đối tác Malaysia thu về gần 900 tỷ đồng **78,59**

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



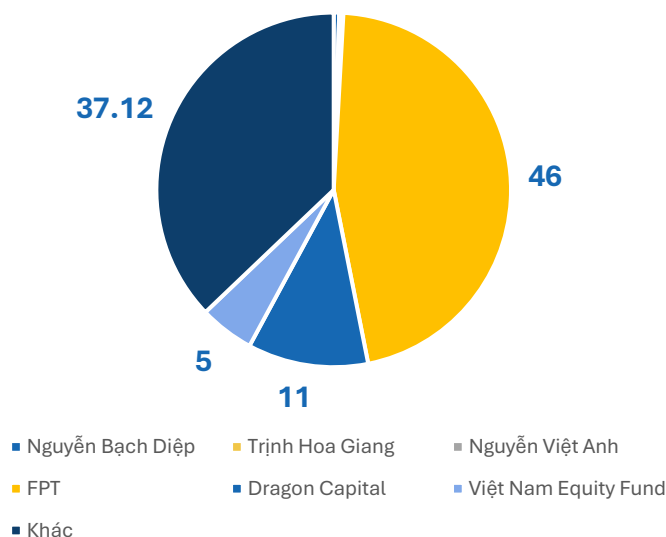
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

Cơ cấu cổ đông của FRT tương đối cô đặc với nhóm cổ đông tổ chức nắm hơn 70% tỷ lệ sở hữu. Trong đó CTCP FPT nắm giữ 46.5% cổ phần, xếp sau là nhóm quỹ Dragon Capital với 11% cổ phần, và khoảng 10% còn lại đến từ các nhóm tổ chức khác.

Nhóm cổ đông là lãnh đạo chiếm tương đối thấp trong cơ cấu sở hữu của FRT. Trong đó, người có tỷ lệ sở hữu nhiều nhất là bà Nguyễn Bạch Diệp (chủ tịch HĐQT) với 0,5% vốn cổ phần.

Cơ cấu cổ đông của FRT(%)



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

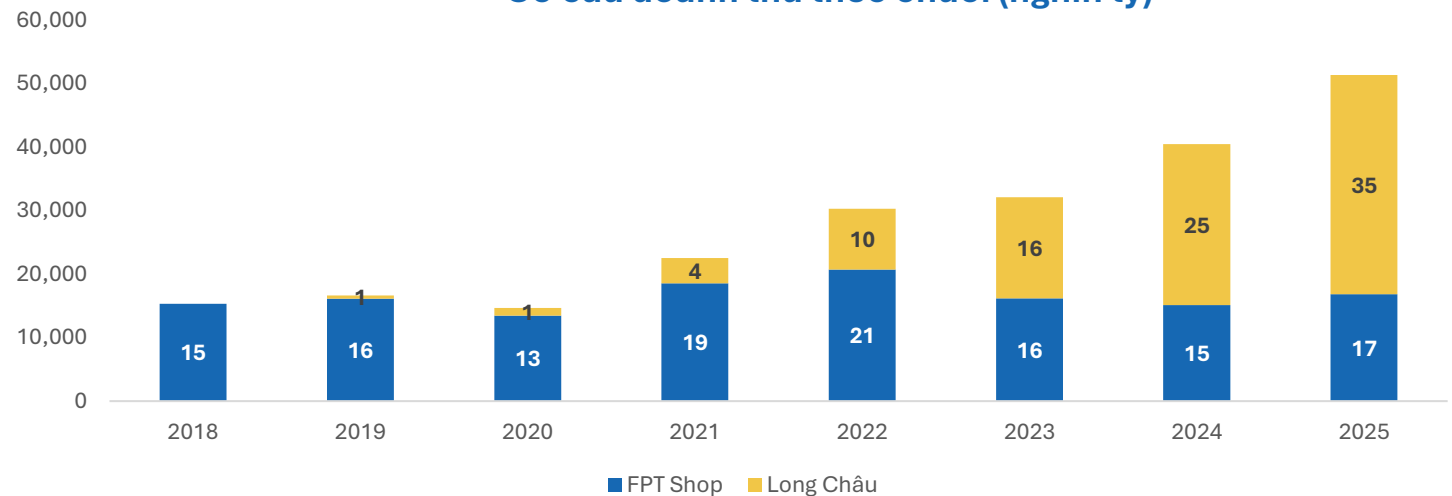
Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của FRT là bán lẻ sản phẩm công nghệ (mảng truyền thống) và Bán lẻ dược phẩm, chăm sóc sức khỏe (Trọng tâm kinh doanh kể từ đại dịch Covid-19)

- Địa bàn kinh doanh : FRT 100% kinh doanh trong nước,
- Chuỗi Long Châu, với nguồn thu chủ yếu từ hệ thống nhà thuốc (dược phẩm, thực phẩm chức năng, thiết bị y tế,...) và dịch vụ tiêm chủng, tiếp tục mở rộng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu của FRT, tăng từ 3% năm 2019 lên gần 70% trong 9T2025, qua đó trở thành động lực tăng trưởng chủ đạo của doanh nghiệp. Ngược lại, chuỗi FPT Shop – hoạt động trong mảng bán lẻ điện thoại, máy tính bảng, máy tính xách tay, phụ kiện, đồng hồ, điện máy và gia dụng – ghi nhận xu hướng thu hẹp quy mô kể từ năm 2022, trong bối cảnh thị trường thiết bị ICT bước vào giai đoạn bão hòa, cạnh tranh giá gia tăng từ TGDD (MWG) và nhu cầu tiêu dùng đối với các mặt hàng không thiết yếu suy yếu.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh thu theo chuỗi (nghìn tỷ)



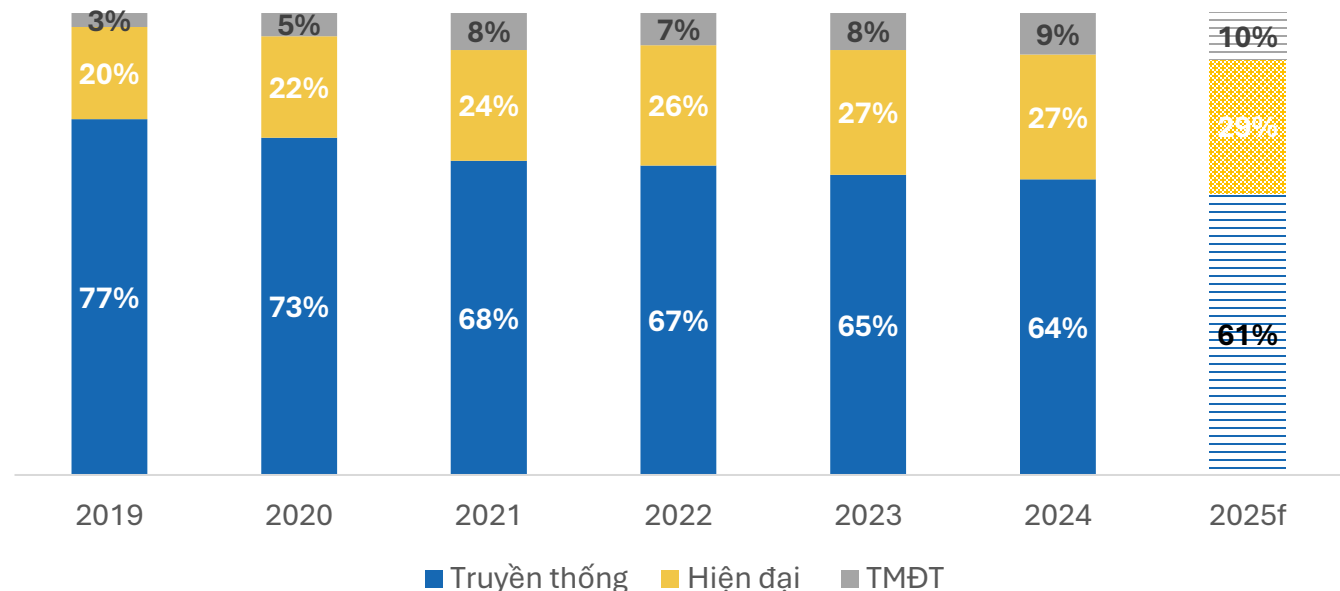
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Tổng quan thị trường bán lẻ

Xu hướng bán lẻ hiện đại lên ngôi

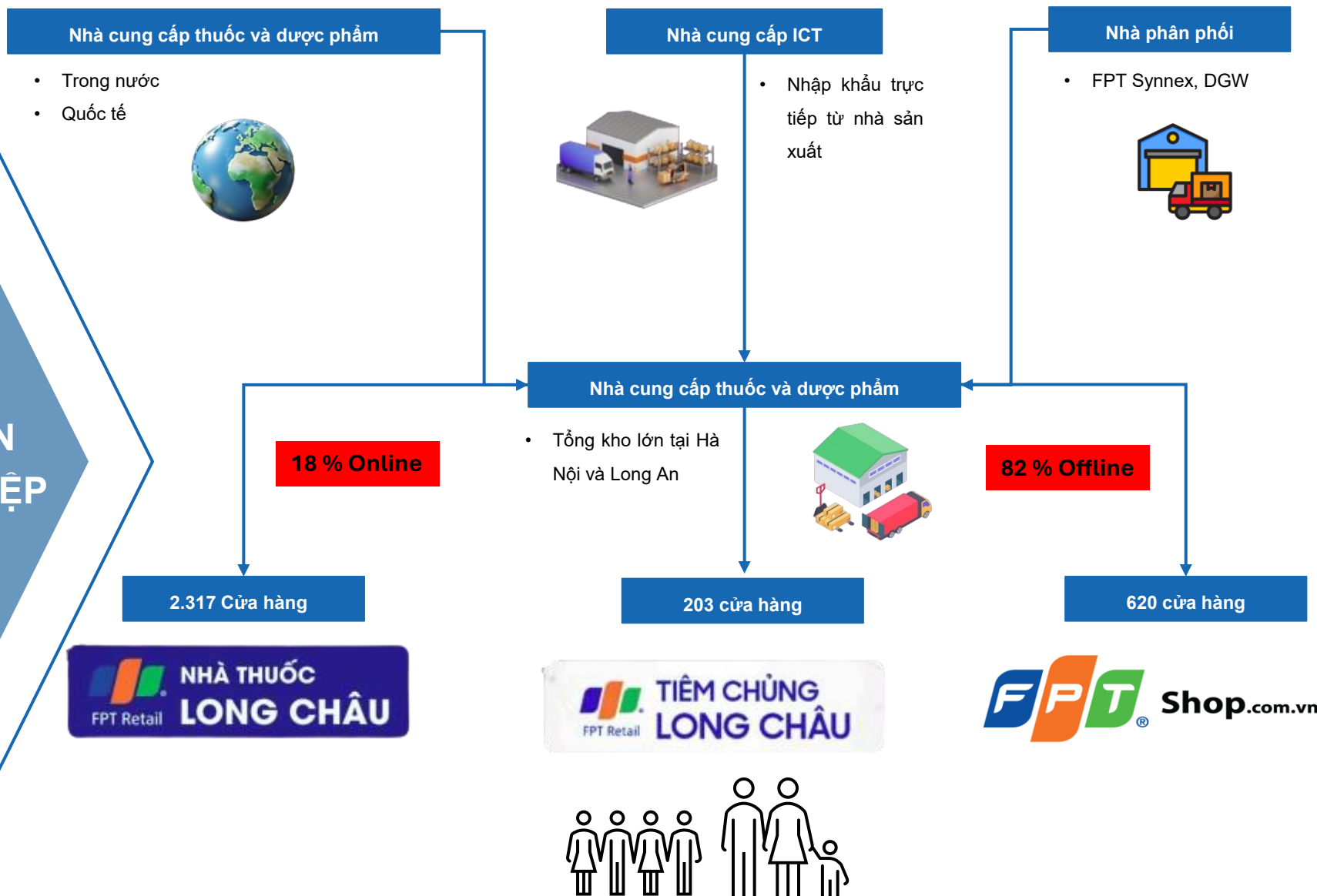
- Thị trường bán lẻ Việt Nam hiện vẫn mang tính phân mảnh cao, khi khoảng 80% thị phần thuộc về hơn 8.000 chợ truyền thống và khoảng 1,4 triệu cửa hàng tạp hóa nhỏ lẻ. Trong khi đó, tổng số điểm bán lẻ hiện đại – bao gồm siêu thị, trung tâm thương mại, cửa hàng tiện lợi và cửa hàng mini – chỉ chiếm xấp xỉ 1% tổng số điểm bán của kênh bán lẻ truyền thống.
- Mặc dù vậy, xu hướng tiêu dùng tại Việt Nam đang ghi nhận sự dịch chuyển ngày càng rõ nét từ kênh truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại, đặc biệt trong phân khúc thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng đối với sự đa dạng sản phẩm, tính minh bạch về nguồn gốc xuất xứ, mặt bằng giá hợp lý cũng như các chương trình khuyến mãi. Trong bối cảnh đó, kênh bán lẻ hiện đại được kỳ vọng sẽ dần thay thế vai trò của kênh bán lẻ truyền thống trong trung và dài hạn.

Tỷ trọng đóng góp các kênh bán lẻ(%)



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Tổng quan ngành ICT

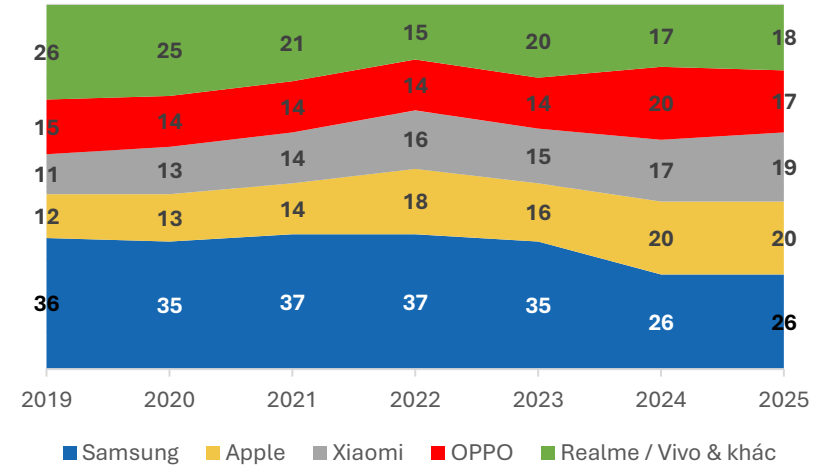
Ngành điện thoại : Đã bão hòa, tương lai phụ thuộc vào Apple Samsung và Xiaomi

Trong giai đoạn 2010–2019, ngành hàng điện thoại ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone, cùng với sự gia tăng nhanh của tỷ lệ sở hữu điện thoại trong dân số, giúp tốc độ tăng trưởng bình quân duy trì trên 20%.

Hiện tại thị phần điện thoại của Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào tay ba ông lớn là Apple, Samsung và Xiaomi khi chiếm đến gần 70% thị phần, trong khi các hãng khác hầu như không đáng kể.

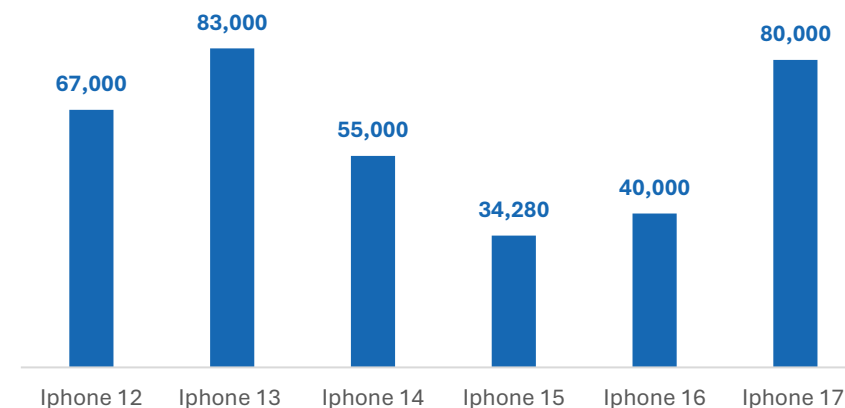
Đối với thị trường bán lẻ Iphone, sự phục hồi bắt đầu từ nửa đầu năm 2024 với nhu cầu các sản phẩm iphone đời mới, tuy nhiên doanh số mở bán Iphone trong năm 2025 vẫn chưa qua được thời điểm đỉnh cao khi ra mắt Iphone 13.

Thị phần các hãng điện thoại theo từng năm (%)



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Số lượng Iphone được bán mở bán hôm đầu tiên

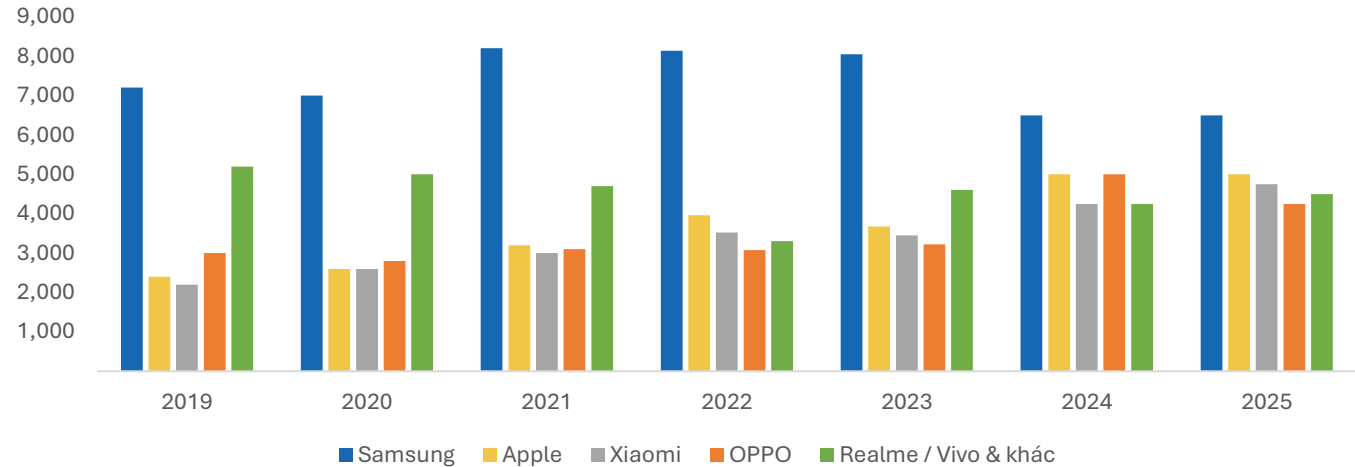


Nguồn: NHSV Research tổng hợp

II. Ngành hàng ICT

Tổng quan ngành ICT

Doanh số các hãng điện thoại tại Việt Nam (triệu chiếc)



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Dự địa tăng doanh số không còn nhiều

Theo đánh giá của các tổ chức nghiên cứu thị trường, dự địa tăng trưởng dài hạn của ngành điện thoại không còn lớn, với tốc độ tăng trưởng dự báo chỉ khoảng 7–8% trong 5 năm tới, chủ yếu đến từ việc cải thiện ASP trong bối cảnh sản lượng khó tăng mạnh do tỷ lệ thâm nhập điện thoại tại Việt Nam đã ở mức cao sau Covid. Trong ngắn hạn, giai đoạn 2024–2025 có thể ghi nhận sự phục hồi tích cực hơn nhờ một số yếu tố hỗ trợ. Trước khi ngành quay trở lại mức tăng trưởng trung bình một chữ số.

Đối với FRT, ngành hàng điện thoại hiện đóng góp khoảng 50% doanh thu chuỗi FPT Shop, trong đó các sản phẩm Apple – chủ yếu là iPhone – chiếm tỷ trọng áp đảo. Xu hướng cao cấp hóa cùng tốc độ tăng trưởng mạnh của iPhone tại Việt Nam, thể hiện qua việc liên tục lập kỷ lục về doanh số mỗi kỳ ra mắt sản phẩm mới, sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của mảng điện thoại tại FRT trong những năm tới. Tuy nhiên, FRT hiện đang bị MWG bỏ xa về quy mô và thị phần, khi MWG nắm giữ trên 50% thị phần điện thoại và có xu hướng gia tăng cạnh tranh thông qua chiến lược giá. Chúng tôi cho rằng thị phần của FRT trong giai đoạn tới nhiều khả năng đi ngang hoặc tăng nhẹ nhờ lợi thế mở rộng và thu hút thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ, song tăng trưởng doanh thu dự kiến chỉ đạt mức tương đương với tốc độ tăng trưởng chung của toàn ngành.

II. Ngành hàng ICT

Ngành ICT và chuỗi FPT SHOP

“Hụt hơi “ trong cuộc đua với chuỗi Thế giới di động

Trước đây, mảng bán lẻ ICT với chuỗi FPT Shop đóng vai trò chủ lực, đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận của FRT. Dù đã chứng lại trong cuộc cạnh tranh với MWG, FRT vẫn duy trì vị thế top 2 trong ngành bán lẻ ICT tại Việt Nam.

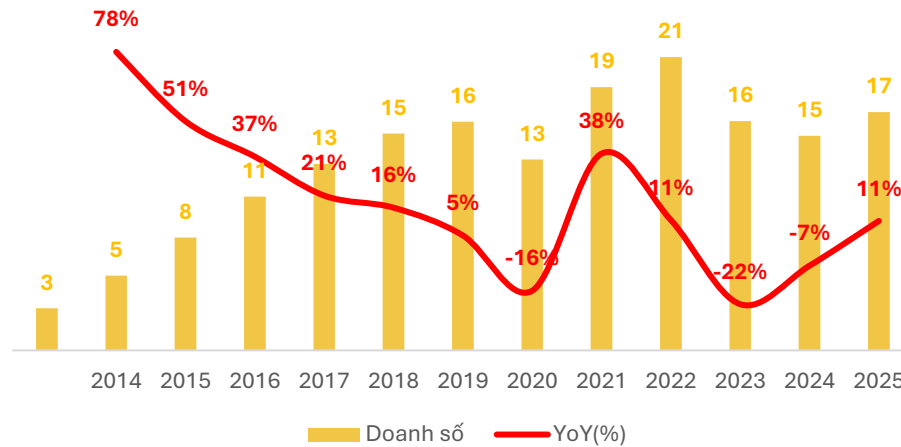
Về số lượng cửa hàng, sau khi tăng trưởng thần tốc từ năm 2013 đến hết năm 2022, số lượng cửa hàng của FPT Shop có dấu hiệu suy giảm và chỉ bắt đầu phục hồi trở lại trong 2 năm gần đây nhưng vẫn chưa vượt qua đỉnh năm 2022. Xu hướng mở rộng cửa hàng vật lý đã chứng lại trong năm 2023 và dự kiến sẽ tiếp tục bởi sự phát triển bùng nổ của các sàn thương mại điện tử với ưu thế về sự tiện lợi, đa dạng sản phẩm và giá cả cạnh tranh hơn, buộc các nhà bán lẻ truyền thống phải đẩy mạnh phát triển kênh trực tuyến.

II. Ngành hàng ICT



Doanh thu có xu hướng giảm và đi ngang kể từ sau Covid...

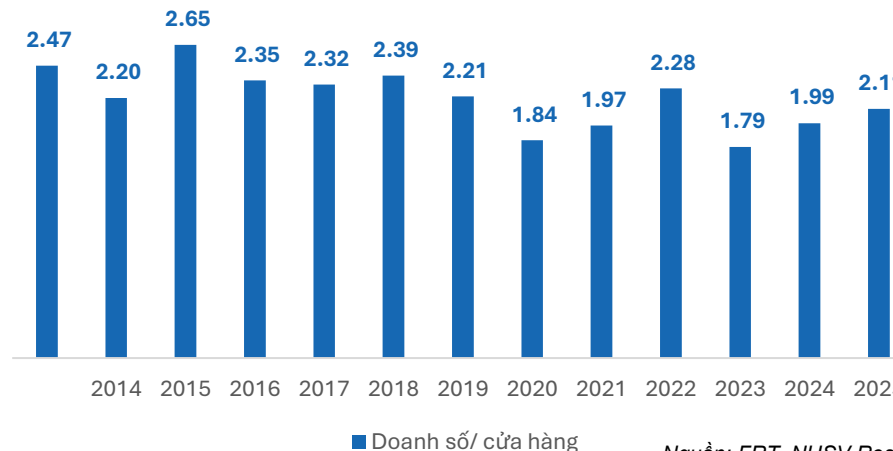
Doanh số cửa hàng theo từng năm



Nguồn: FRT, NHSV Research

Kể từ khi đạt đỉnh vào năm 2022. Doanh thu của FPT Shop liên tục giảm và về lại mốc tương đương với năm 2018. Nguyên nhân do 1. Công ty bị cạnh tranh cực kỳ khốc liệt bởi các công ty đối thủ và xu hướng mua qua mạng online trực tiếp từ nhà sản xuất và 2. Những mặt hàng công nghệ có tuổi đời ngày càng dài nên nhu cầu thay thế sửa chữa không còn nhiều

Doanh số/ cửa hàng



Nguồn: FRT, NHSV Research

Doanh số / mỗi cửa hàng có xu hướng giảm/ đi ngang do 1. Công ty bị cạnh tranh giá ngày càng khốc liệt trong mảng ICT ; 2. Thị trường bão hòa, mất thị phần vào tay đối thủ và 3. Công ty đang tập trung dồn lực cho chuỗi nhà thuốc Long Châu và tiềm chứng vốn đang tăng trưởng mạnh hơn nhiều lần.

FPT Shop đang có xu hướng chuyển dịch từ bán điện thoại thuần túy sang kết hợp thêm bán hàng gia dụng, điện máy



Xu hướng chuyển đổi



II. Ngành hàng ICT

Trong 1-2 năm gần đây, FPT Shop đang có xu hướng cải tổ cửa hàng từ bán 100% thiết bị ICT sang kết hợp bán thêm cả hàng gia dụng. Theo quan điểm của chúng tôi, thị trường điện máy và điện gia dụng có cơ cấu sản phẩm đa dạng, mức độ đồng nhất thấp hơn so với nhóm thiết bị ICT, qua đó tạo điều kiện để doanh nghiệp lựa chọn các phân khúc/ngách sản phẩm nhằm hạn chế cạnh tranh trực diện với các đối thủ lớn, đặc biệt là chuỗi Điện Máy Xanh của MWG – đơn vị đang nắm giữ thị phần dẫn đầu (~50%) trong ngành điện máy và gia dụng.

Bảng 1 : So sánh các chuỗi bán lẻ điện máy lớn tại Việt Nam

So với các chuỗi bán lẻ điện máy khác, FPT Shop Điện Máy hiện vận hành với quy mô diện tích cửa hàng nhỏ hơn và danh mục sản phẩm tinh gọn hơn, tập trung chủ yếu vào phân khúc phổ thông và trung cấp, phù hợp với nhu cầu của đa số người tiêu dùng. Mô hình cửa hàng nhỏ cho phép tối ưu danh mục sản phẩm, tập trung vào các SKU bán chạy nhằm giảm tồn kho và nâng cao doanh thu trên mỗi mét vuông, đồng thời tạo điều kiện mở rộng mạng lưới nhanh hơn tại khu dân cư và vùng ven. Bên cạnh đó, cửa hàng diện tích nhỏ phù hợp với xu hướng omni-channel, đóng vai trò là điểm trưng bày, tư vấn và giao nhận.

	FPT Shop	Điện Máy Xanh	Nguyễn Kim	Pico	Điện Máy Chợ Lớn	Điện Máy HC
Đặc điểm cửa hàng						
Diện tích trung bình/cửa hàng (m2)	200	300-400	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000
Số lượng cửa hàng	634	2.023	50	10	97	43
Danh mục sản phẩm						
Ti vi	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Tủ lạnh	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Máy lạnh	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Quạt	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Máy giặt	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Dịch vụ	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Chính sách bảo hành	Có	Có	Có	Có	Có	Có

Mạng di động ảo, biên lợi nhuận cao nhưng đóng góp không đáng kể trong KQKD

Bên cạnh chiến lược chuyển đổi các cửa hàng FPT Shop tiêu chuẩn sang mô hình FPT Shop Điện máy, FRT còn mở rộng sang mảng mạng di động ảo (MVNO) – lĩnh vực có biên lợi nhuận gộp vượt trội so với mảng bán lẻ điện thoại di động và máy tính xách tay truyền thống. Mặc dù vậy, do mới chính thức đi vào hoạt động từ 11/01/2024, mảng MVNO hiện chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của FRT. Tính đầu 2025, mạng di động ảo FPT với đầu số 0775 đã đạt khoảng 400.000 thuê bao đang hoạt động, ghi nhận mức tăng trưởng ổn định khoảng 30.000 thuê bao mới mỗi tháng, với ARPU xấp xỉ 100.000 đồng/người/tháng. Mạng MVNO của FRT được triển khai trên cơ sở hợp tác với MobiFone, sử dụng chung hạ tầng viễn thông, mua dung lượng từ nhà mạng truyền thống và phân phối lại cho người tiêu dùng cuối dưới thương hiệu FPT, với chất lượng dịch vụ tương đương. Nhờ đó, CAPEX cho mảng MVNO ở mức thấp, chủ yếu tập trung vào hệ thống phần mềm quản lý thuê bao. Chúng tôi đánh giá mô hình hợp tác giữa MNO và MVNO mang tính cùng có lợi, khi MNO tập trung đầu tư hạ tầng và chất lượng đường truyền, còn MVNO đảm nhiệm khâu phân phối và tiếp cận khách hàng cuối. FRT sở hữu lợi thế rõ rệt trong triển khai MVNO nhờ (1) mạng lưới phân phối rộng với 635 cửa hàng tại 62 tỉnh thành, (2) đội ngũ bán hàng giàu kinh nghiệm trong kinh doanh SIM tại FPT Shop, và (3) khả năng tích hợp dịch vụ viễn thông với hệ sinh thái FPT. Hiện tại, mạng di động FPT đang vận hành theo mô hình MVNO đơn giản và dự kiến sẽ từng bước nâng cấp lên MVNO đầy đủ trong trung và dài hạn.



MVNO

Đầu số	0775
Hạ tầng mạng	Dùng hạ tầng của MobiFone
Số thuê bao	400.000
Gói cước nổi bật	FLEX 69k

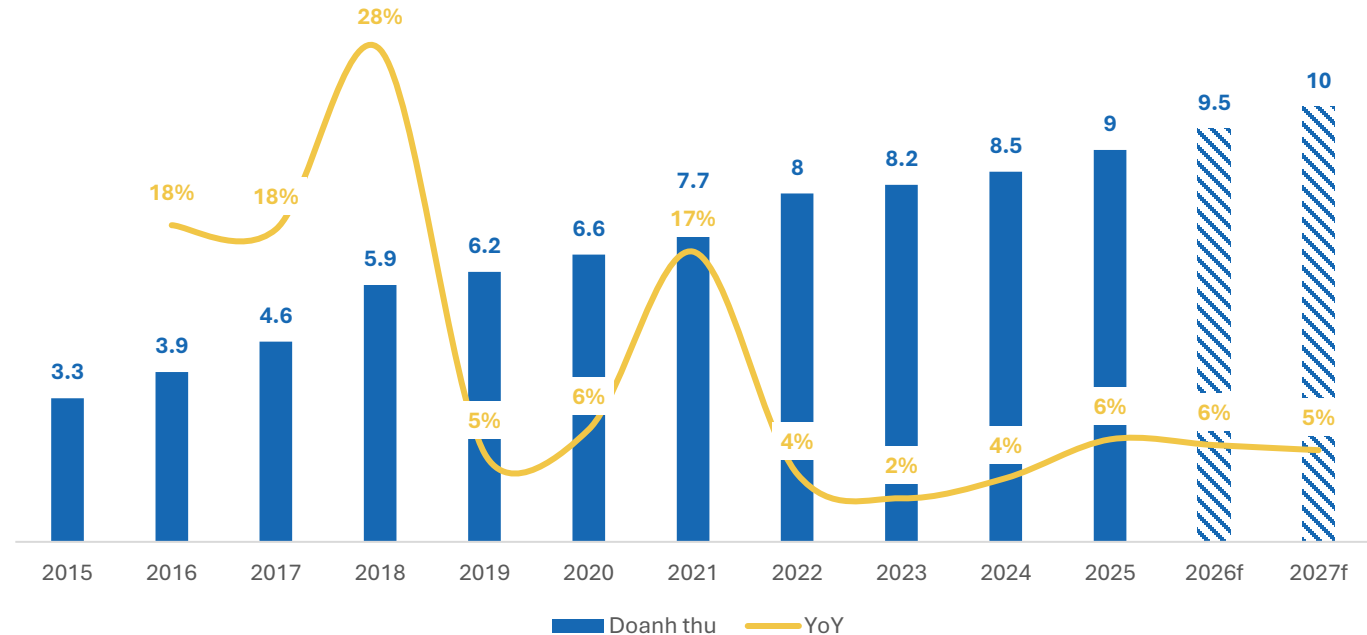
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

III. Mảng di động ảo MVNO

Thị trường Dược phẩm tại Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng

Thị trường dược phẩm tại Việt Nam ước tính đạt 9 tỷ đô trong năm 2025 và dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ dưới 2 chữ số và đạt 10 tỷ USD trong năm 2027 nhờ (1) thu nhập và nhận thức về sức khỏe của người dân được cải thiện và (2) tỷ lệ già hóa dân số ngày càng tăng.

Doanh thu thị trường Dược phẩm tại Việt Nam

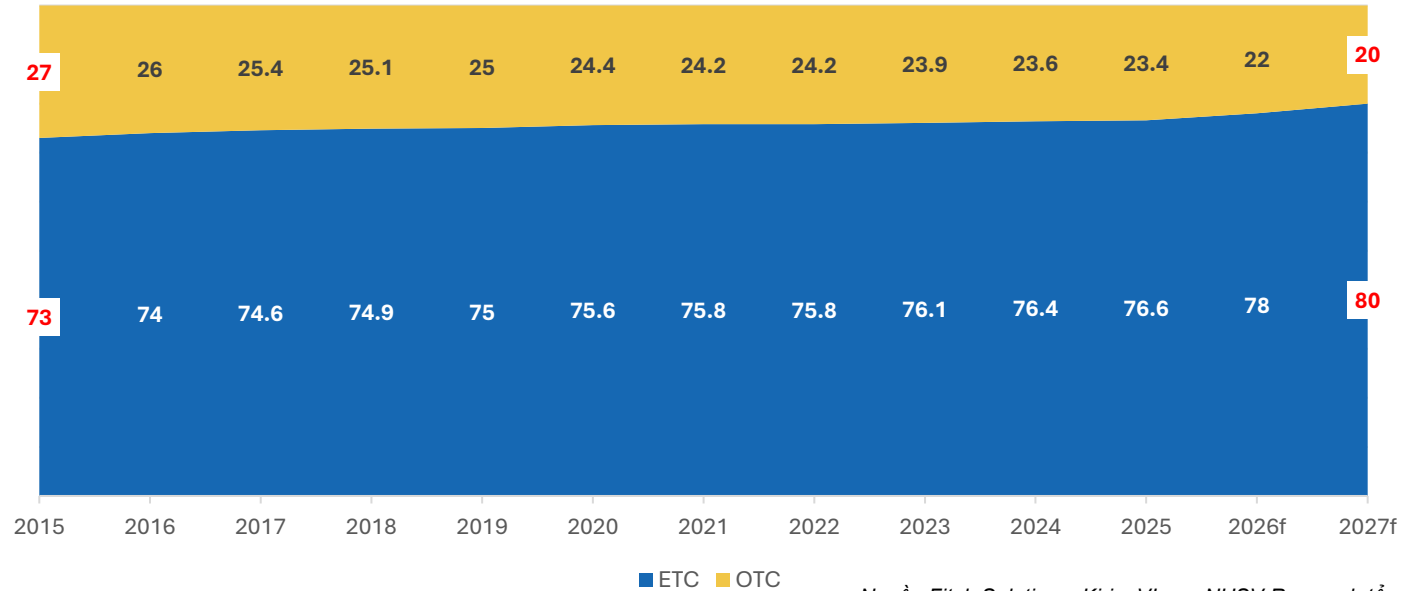


Nguồn: Fitch Solutions, Kirin, Vlrac., NHSV Research tổng hợp

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Kênh ETC ngày càng chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu

Tỷ trọng kênh OTC và ETC (%)



Nguồn: Fitch Solutions, Kirin, Vlrac., NHSV Research tổng hợp

Thuốc kê đơn được kỳ vọng sẽ gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu dược phẩm trong trung – dài hạn, nhờ nhu cầu điều trị ngày càng tăng, việc mở rộng bảo hiểm y tế toàn dân, thu nhập cải thiện, cơ sở hạ tầng y tế được nâng cấp, cùng với sự phát triển của thuốc generic. Theo dự báo, doanh thu thuốc kê đơn có thể đạt 5,7 tỷ USD vào năm 2025, chiếm 76,6% tổng doanh thu bán thuốc. Trong khi đó, theo Fitch Solutions, kênh OTC được dự báo đạt 2,2 tỷ USD vào năm 2025, tương ứng 23,6% tổng doanh thu ngành dược. Mức tăng trưởng cao hơn này đến từ (1) tỷ lệ bao phủ bảo hiểm xã hội tiếp tục mở rộng, dự báo tăng từ mức 93,4% lên mức 97,0% và (2) sự gia tăng về tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính như tiểu đường, thận, huyết áp.

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

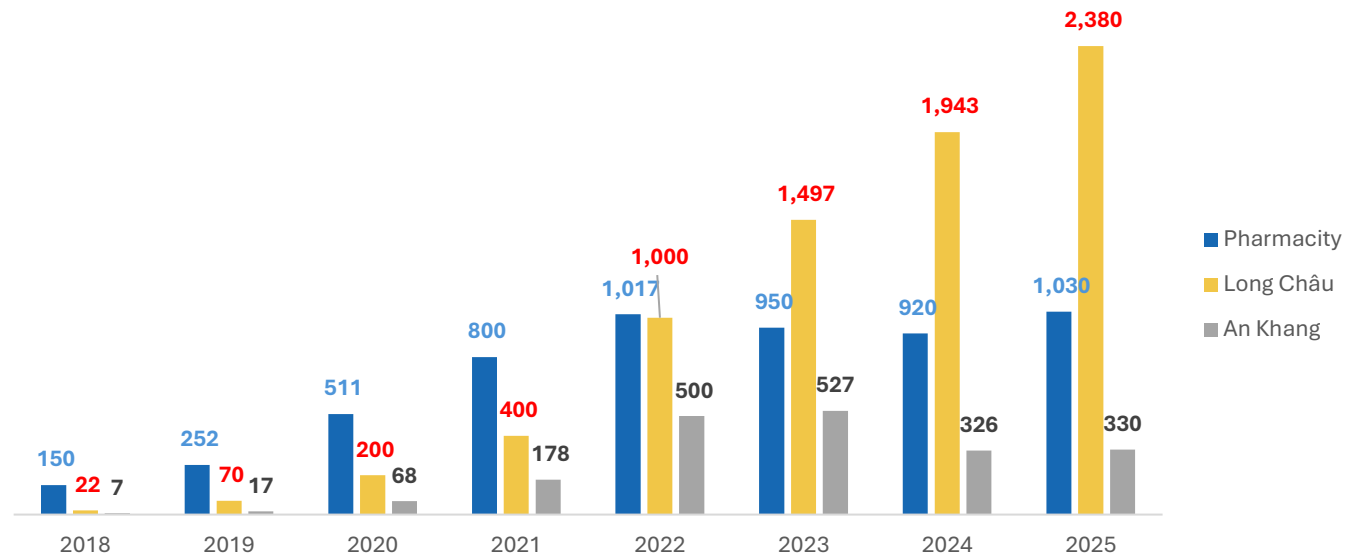
Các chuỗi dược phẩm vẫn còn phân mảnh

Các ông lớn lần lượt gia nhập cuộc chơi, LONG CHÂU ngành càng bỏ xa đối thủ

Thị trường bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam hiện vẫn mang tính phân mảnh cao, trong đó kênh bệnh viện và phòng khám chiếm khoảng 60% thị phần, các nhà thuốc truyền thống quy mô nhỏ chiếm khoảng 25%, trong khi các chuỗi nhà thuốc hiện đại chỉ chiếm 15% thị phần còn lại. Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại vẫn còn đáng kể, với xu hướng từng bước thay thế các nhà thuốc nhỏ lẻ, nhờ lợi thế vượt trội về (i) chất lượng dịch vụ, bao gồm tư vấn chuyên môn và chăm sóc khách và (ii) danh mục sản phẩm đa dạng, nguồn gốc minh bạch và chất lượng được kiểm soát tốt.

Trong nhóm ba chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn nhất hiện nay gồm Long Châu, Pharmacy và An Khang, Long Châu đang giữ vị thế dẫn đầu cả về số lượng lẫn tốc độ tăng trưởng quy mô, trong khi các hãng còn lại quy mô giảm rõ rệt.

Số lượng cửa hàng của những chuỗi nhà thuốc

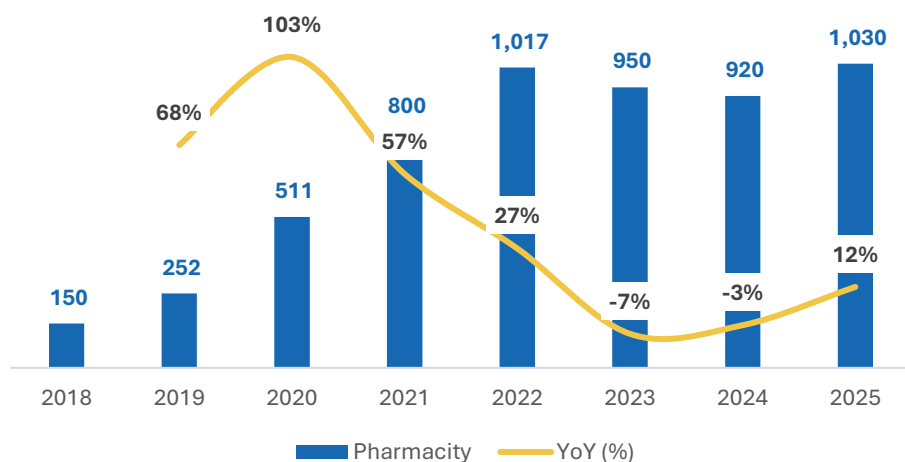


IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Pharmacy – Loay hoay trong mô hình nhà thuốc tiện lợi

Mặc dù là đơn vị tiên phong trong mảng bán lẻ dược phẩm hiện đại và đã đầu tư mạnh để mở rộng quy mô, Pharmacy đến nay vẫn chưa giải được bài toán hòa vốn. Mô hình bán lẻ này đã chứng minh hiệu quả tại các thị trường phát triển, tuy nhiên chưa thực sự phù hợp với đặc thù hành vi tiêu dùng tại Việt Nam ở giai đoạn hiện tại. Khác với cửa hàng tiện lợi, khách hàng nhà thuốc ưu tiên tư vấn chuyên môn và sự tương tác với dược sĩ hơn là tự lựa chọn sản phẩm, trong khi nhu cầu mua sắm mỹ phẩm và hàng tiêu dùng cá nhân tại nhà thuốc còn hạn chế. Việc mở rộng danh mục sản phẩm phi dược do đó không mang lại tăng trưởng doanh thu tương xứng, nhưng lại làm gia tăng chi phí mặt bằng và vận hành, khiến Pharmacy chưa thể tiệm cận điểm hòa vốn.

Số lượng cửa hàng của Pharmacy



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

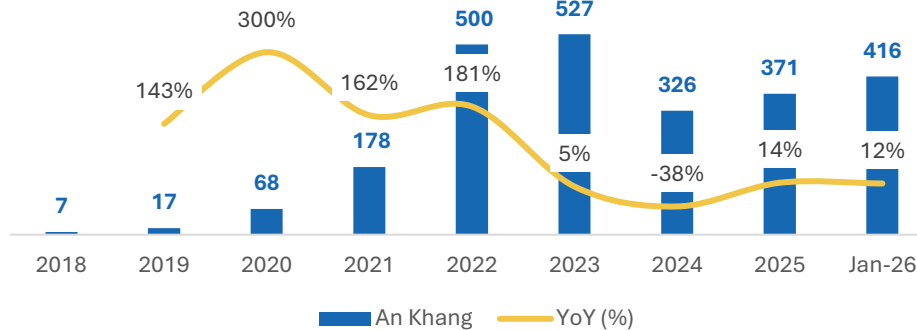


Mô hình nhà thuốc tiện lợi của Pharmacy

Nhà thuốc An Khang – Loay hoay tìm long mạch

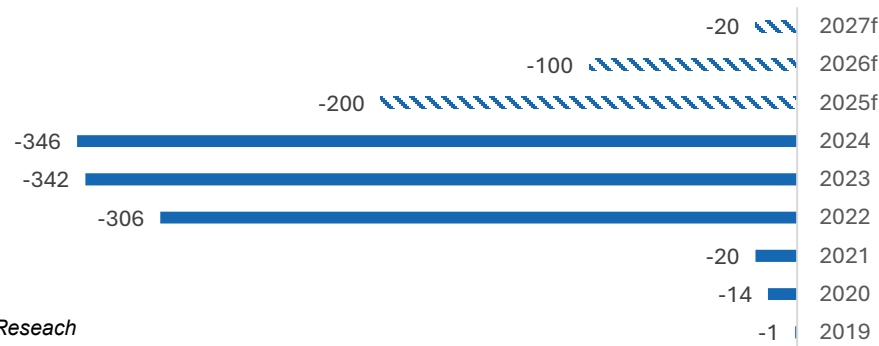
MWG chính thức tham gia lĩnh vực bán lẻ dược phẩm vào năm 2019 thông qua việc mua lại 49% cổ phần chuỗi nhà thuốc An Khang, trước khi nâng tỷ lệ sở hữu lên 99% vào cuối năm 2021. Trong giai đoạn đầu, An Khang được thử nghiệm mô hình mở cửa hàng gần Bách Hóa Xanh nhằm tận dụng lưu lượng khách, trước khi được tách riêng và định hình theo mô hình nhà thuốc hiện đại. Tính đến hết tháng 1 năm 2026, MWG đạt 416 nhà thuốc, có hồi phục nhưng vẫn còn cách rất xa so với đỉnh cao năm 2023. Về lợi nhuận, An Khang vẫn đang chưa tìm được “Long Mạch” khi lỗ lũy kế của công ty vượt hơn 1.000 tỷ.

Số lượng cửa hàng của An Khang



Nguồn: FRT, NHSV Reseach

Lợi nhuận của An Khang



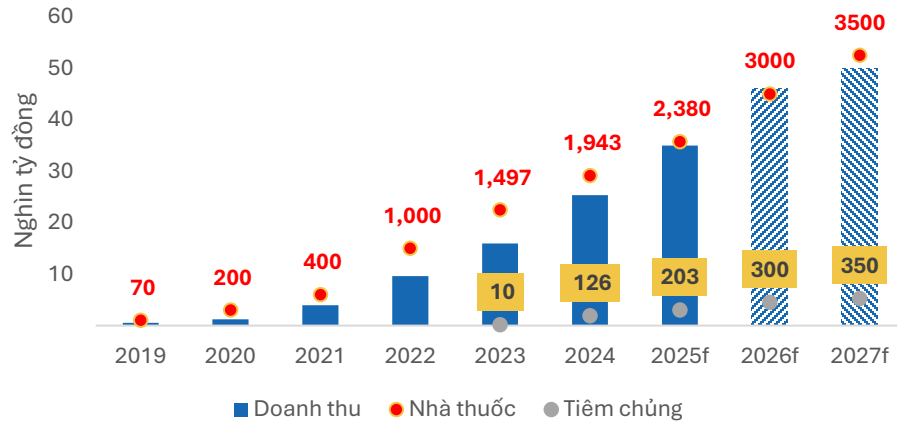
Nguồn: FRT, NHSV Reseach



Chuỗi nhà thuốc An Khang của TGDD

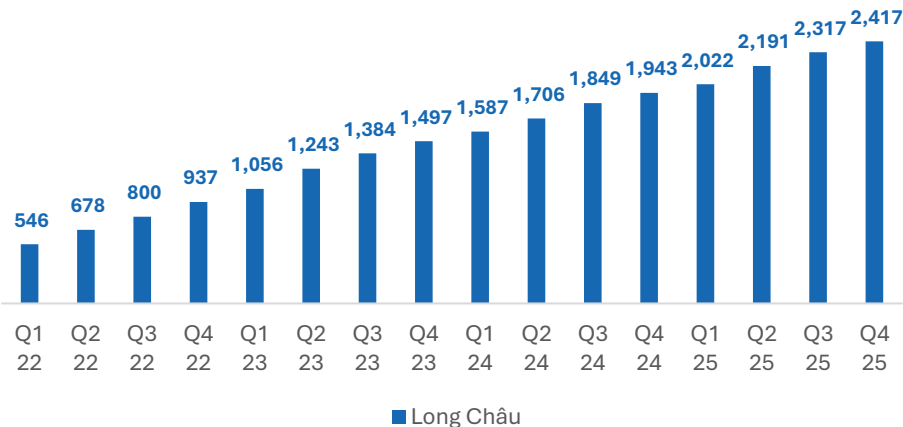
Chuỗi nhà thuốc Long Châu – Dư địa tăng trưởng cực lớn của hàng còn lớn

Doanh thu và số lượng nhà thuốc và tiệm chũng Long Châu



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng theo từng quý



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

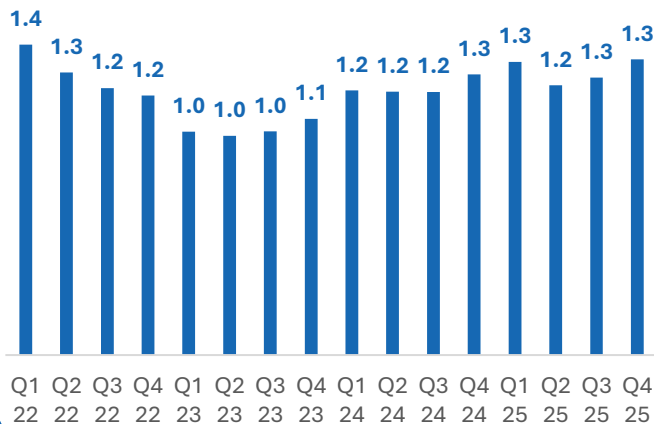
Nhà thuốc Long Châu được thành lập năm 2007, khởi đầu là mô hình nhà thuốc gia đình quy mô nhỏ. Đến năm 2017, FRT chính thức mua lại Long Châu, đánh dấu bước ngoặt chiến lược khi FRT gia nhập lĩnh vực bán lẻ dược phẩm. Tại thời điểm tiếp quản, Long Châu chỉ sở hữu 4 cửa hàng tại TP.HCM; đến nay, chuỗi đã mở rộng nhanh chóng khi tăng trưởng cửa hàng liên tục mở rộng hàng quý và đạt hơn 2.417 hàng trên toàn quốc cuối năm 2025, trở thành chuỗi nhà thuốc lớn nhất thị trường.

Khác với mô hình “nhà thuốc tiện lợi” của một số đối thủ như Pharmacity, Long Châu vận hành theo mô hình nhà thuốc tây truyền thống, tập trung chủ yếu vào thuốc điều trị và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe thiết yếu. Mô hình này được đánh giá là phù hợp với thói quen tiêu dùng của đa số người dân Việt Nam, đồng thời cho phép Long Châu xây dựng danh mục thuốc đa dạng, đầy đủ các nhóm thuốc chất lượng với mức giá hợp lý, đáp ứng tiêu chí “ngon – bổ – rẻ”.

Doanh thu năm 12T 2025 đạt hơn 34.000 tỷ đồng(+36% YoY), mức doanh thu cao nhất lịch sử. Nhờ chiến lược phát triển đúng hướng và sự tập trung nguồn lực từ FRT, Long Châu là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên đạt điểm hòa vốn trên toàn hệ thống. Một lợi thế cạnh tranh quan trọng của Long Châu là chiến lược mở rộng mạnh mẽ về khu vực nông thôn. Nhờ lợi thế về đủ thuốc, giá tốt và danh mục sản phẩm phong phú, Long Châu nhanh chóng chiếm được niềm tin của người tiêu dùng tại các khu vực này.

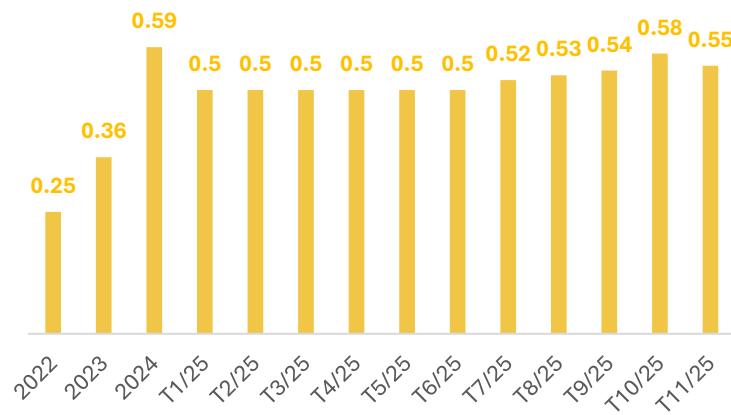
Về dài hạn, chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của Long Châu vẫn rất tích cực, trong bối cảnh chuỗi đã đạt lợi nhuận, tiếp tục mở rộng quy mô, trong khi nhiều đối thủ đang gặp khó khăn về mô hình và hiệu quả vận hành. Xa hơn, Long Châu định hướng phát triển sâu vào hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, mở ra dư địa tăng trưởng lớn hơn đáng kể so với mảng bán lẻ dược phẩm truyền thống.

**Doanh thu/ cửa hàng của Long Châu
(tỷ đồng)**



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Doanh thu/ cửa hàng của An Khang (tỷ đồng)



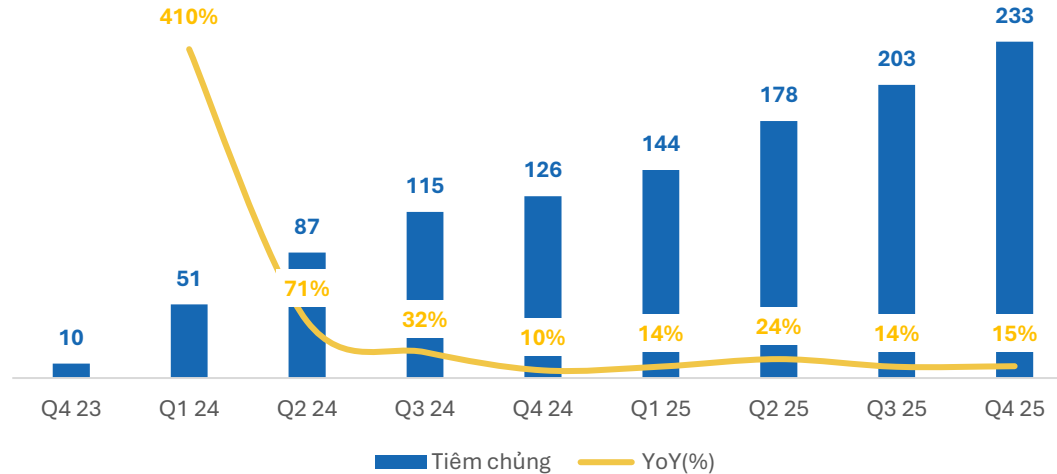
Nguồn: MWG, NHSV Research tổng hợp

IV. Ngành bán lẻ Dược phẩm

Chuỗi Nhà thuốc Long Châu kinh doanh hiệu quả và vượt trội về doanh thu (trên 1 tỷ/tháng và 6 tháng hòa vốn) so với các chuỗi khác nhờ định vị chiến lược đúng và mô hình vận hành khác biệt. Long Châu tập trung vào thuốc kê đơn (Rx) và nhóm khách hàng điều trị bệnh mãn tính – phân khúc có giá trị hóa đơn cao và nhu cầu mua lặp lại ổn định, giúp doanh thu bình quân mỗi cửa hàng vượt trội. Bên cạnh đó, quy mô mạng lưới lớn mang lại lợi thế chuỗi cung ứng, giúp tối ưu giá mua, kiểm soát tồn kho và duy trì biên lợi nhuận ổn định. Chuỗi cũng thừa hưởng năng lực vận hành bán lẻ hiện đại từ FRT với quản trị chặt chẽ về doanh thu/cửa hàng, vòng quay tồn kho và hiệu suất nhân sự. Cuối cùng, chiến lược mở rộng mạng lưới có chọn lọc, ưu tiên khu vực đông dân và nhu cầu thực cao, giúp Long Châu nhanh chóng đạt điểm hòa vốn và trở thành động lực tăng trưởng doanh thu vượt trội trong ngành bán lẻ dược phẩm.

Tiêm chủng – Con át chủ bài mới của Long Châu

Số lượng cửa hàng Tiêm chủng Long Châu



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Trong mảng trung tâm tiêm chủng tư nhân, ba chuỗi lớn nhất hiện nay gồm VNVC, Nhi Đồng 315 và Long Châu. Trong đó, VNVC giữ vị thế dẫn đầu thị phần với khoảng 40–45%, đồng thời sở hữu mạng lưới trung tâm quy mô lớn, với diện tích mỗi điểm tiêm thường từ 500 m² trở lên, chủ yếu đặt tại trung tâm thương mại, khu chung cư hoặc các trục đường chính có mật độ dân cư cao. Ngược lại, chuỗi tiêm chủng Long Châu mới chính thức triển khai từ T07/2023, có quy mô mỗi điểm nhỏ hơn đáng kể so với VNVC, trong đó khoảng 80% điểm tiêm được bố trí trong các nhà thuốc Long Châu hiện hữu theo mô hình “store-in-store”, nhằm tối ưu hóa việc sử dụng mặt bằng và chi phí vận hành.

	Tiêm chủng Long Châu	Tiêm chủng 315	VNVC
Đặc điểm cửa hàng	Nhỏ	To	To
Số lượng trung tâm	233	77	204
Độ phủ (tỉnh thành)	52	14	55
Mô hình cửa hàng	Shop-in-shop	Độc lập	Độc lập
Thị phần (ước tính)	10%	5%	45%

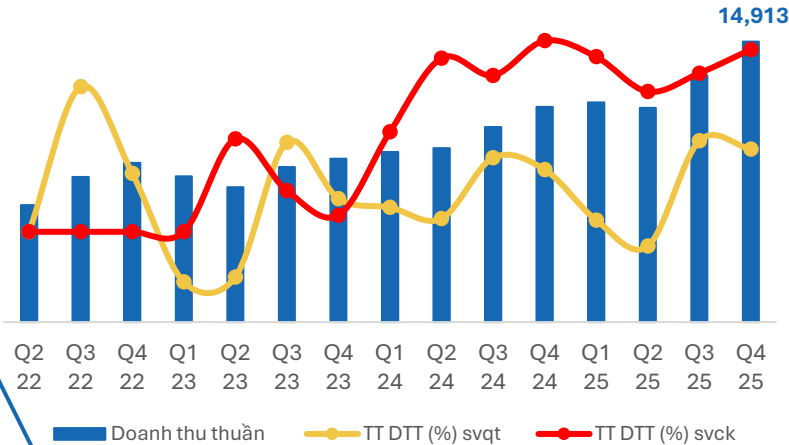
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng tiêm chủng của Long Châu đã tăng tốc rất nhanh đạt là 233 cửa hàng vào cuối năm 2025, vượt qua VNVC do 1. Công ty có một tệp khách hàng khổng lồ (trên 20 triệu khách hàng từ chuỗi nhà thuốc và bán lẻ) và 2. Chi phí mở cửa hàng Shop-in-shop thấp hơn nhiều so với mở cửa hàng độc lập.

Chúng tôi dự phóng với tốc độ tăng trưởng số lượng cửa hàng trên hai chữ số như hiện nay. Thị phần của tiêm chủng Long Châu sẽ sớm vượt qua VNVC trong thời gian tới.

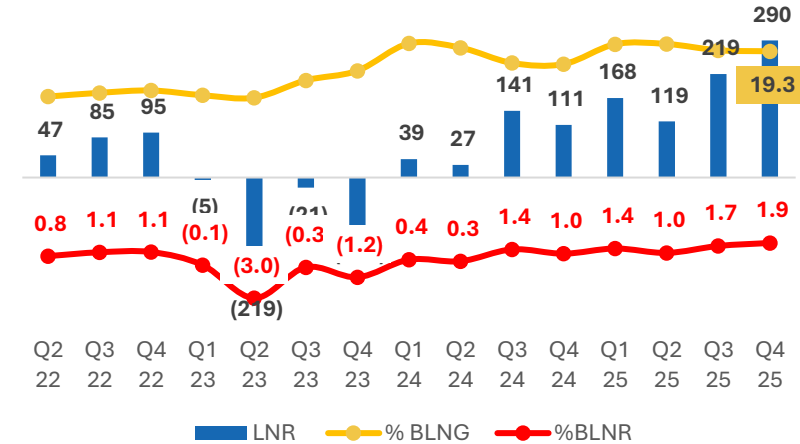
Tăng trưởng ấn tượng, doanh thu thiết lập đỉnh cao mới

Doanh thu thuần



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Kết quả kinh doanh Q4/2025, doanh thu thuần đạt 14,913 tỷ đồng, tăng 30% yoy, là mức doanh thu theo quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty. Lợi nhuận gộp đạt 2.875 tỷ đồng (+39% yoy) trong đó biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt 19,3%, nhỉnh hơn mức 18,1% svck. Lợi nhuận sau thuế công ty đạt 290 tỷ, trong đó LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 290 tỷ đồng, tăng hơn 161% svck.

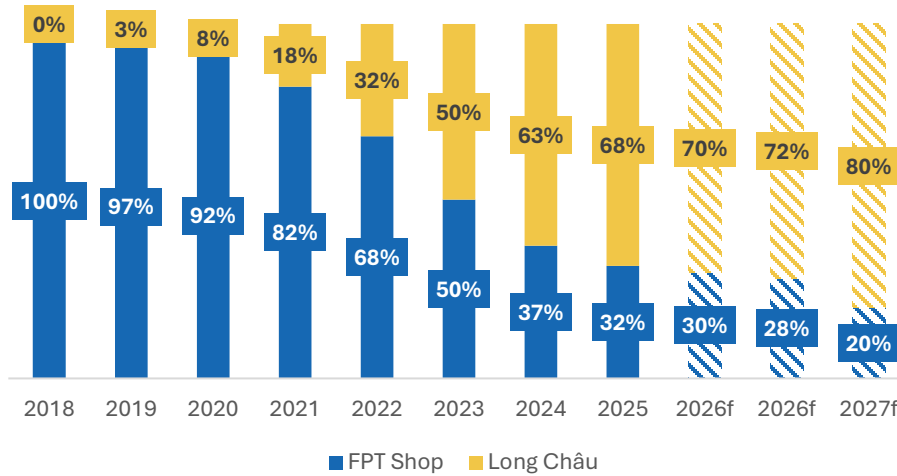
Động lực tăng trưởng chính đến từ 2 chuỗi kinh doanh cốt lõi và 1 nhân tố mới – Tiêm chủng gồm 1. Chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục mở rộng mạnh mẽ và đóng góp chính vào tổng doanh thu, với hơn 2.400 cửa hàng và 2. FPT Shop ghi nhận sự phục hồi rõ nét nhờ tăng trưởng ở các nhóm sản phẩm ICT và 3. Tiêm chủng Long Châu đã đạt mốc 233 cửa hàng, dần vươn lên vị trí số 1 trong các trung tâm tiêm chủng hiện nay.

Tính chung 12 tháng đầu năm 2025, FRT đạt doanh thu hợp nhất 51.083 tỷ đồng (+ 27%yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 1,219 tỷ đồng (+79% yoy).

V. Phân tích tài chính

Tỷ trọng doanh thu của nhà thuốc Long Châu ngày càng cao

Cơ cấu doanh thu của FRT



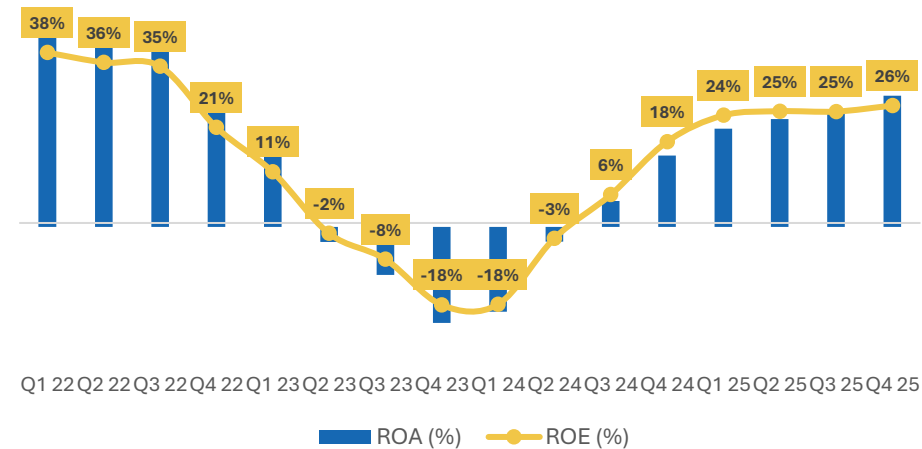
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Xét về cơ cấu doanh thu của FRT 9T đầu năm 2025, Long Châu đã chiếm đến 68% tổng doanh thu của FRT đạt gần 25.000 tỷ đồng, trong khi cửa hàng FPT Shop mặc dù có sự phục hồi nhẹ lên 11,550 tỷ nhưng vẫn còn cách rất xa đỉnh 2022. Chúng tôi dự báo rằng chỉ trong vài năm tới, tỷ trọng chuỗi Long Châu hoàn toàn nâng lên 80% do mảng ICT của FPT Shop bị cạnh tranh rất mạnh bởi các ông lớn trong ngành.

Hiệu suất sinh lời hồi phục rất tốt

Về hiệu quả sinh lời, ROA và ROE ghi nhận sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, cho thấy năng lực tạo lợi nhuận trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đã được nâng cao rõ rệt sau giai đoạn suy giảm của mảng bán lẻ điện tử cũng như chuỗi nhà thuốc trong quá trình mở rộng mạnh ở giai đoạn đầu. Diễn biến tích cực này chủ yếu đến từ: (i) lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ, và (ii) hiệu quả khai thác tài sản tại chuỗi Long Châu được cải thiện khi nhiều cửa hàng đã vượt qua giai đoạn đầu tư ban đầu. Đáng chú ý, mặc dù chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) gia tăng, ROE vẫn tiếp tục cải thiện, cho thấy mức tăng chi phí chưa làm suy giảm hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu.

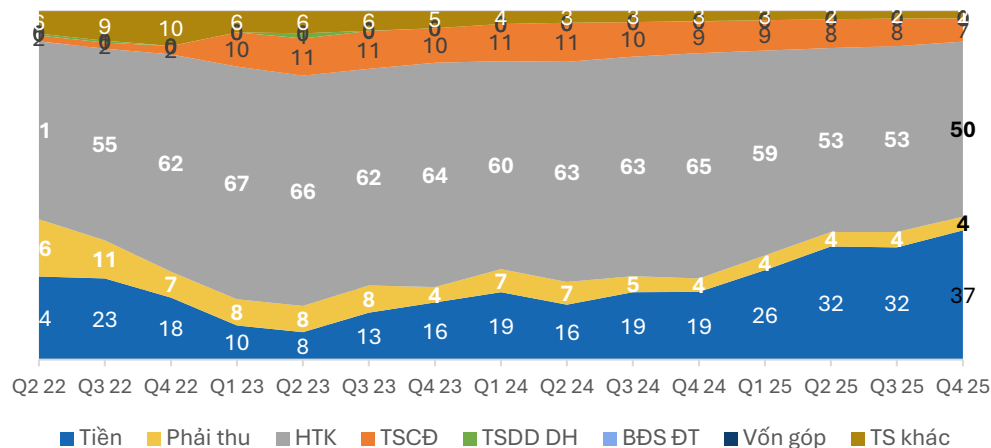
ROA và ROE



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Chất lượng tài sản lành mạnh

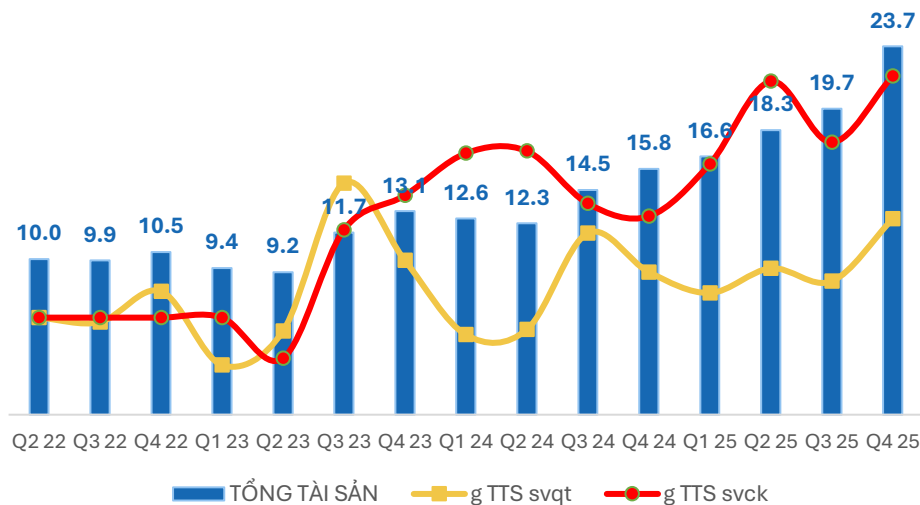
Cấu trúc tài sản (%)



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

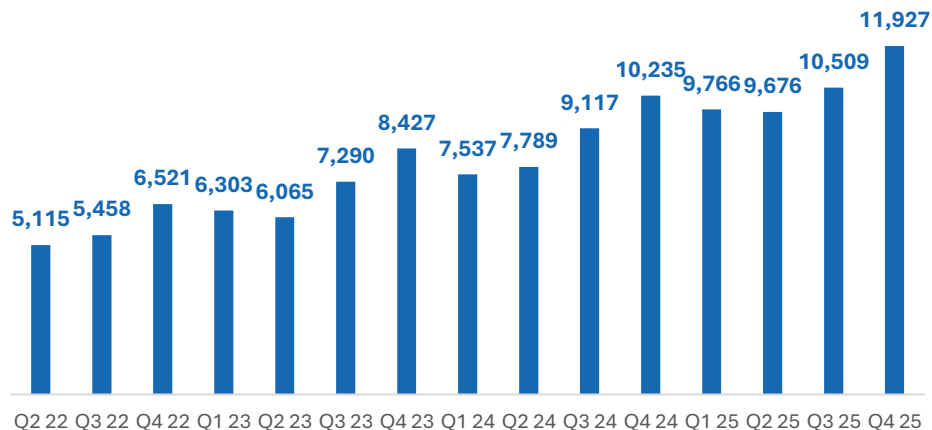
Về chất lượng tài sản, FRT có một sức khỏe tài chính cực mạnh, phù hợp với mô hình kinh doanh chuỗi bán lẻ. Tỷ trọng hàng tồn kho/ tổng tài sản duy trì ở mức ổn định trên 50%. Trong quý 4 hàng tồn kho của công ty tiếp tục đạt đỉnh lên gần 12.000 tỷ đồng do công ty tiếp tục mở rộng mạnh các cửa hàng tiệm chũm và nhà thuốc Long Châu. Ngoài ra, tỷ trọng tiền của công ty cao nhất trong gần 5 qua do trong quý 3, công ty đã bán 2% cổ phần của công ty Long Châu cho đối tác ngoại thu về gần 900 tỷ đồng.

Tổng tài sản



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

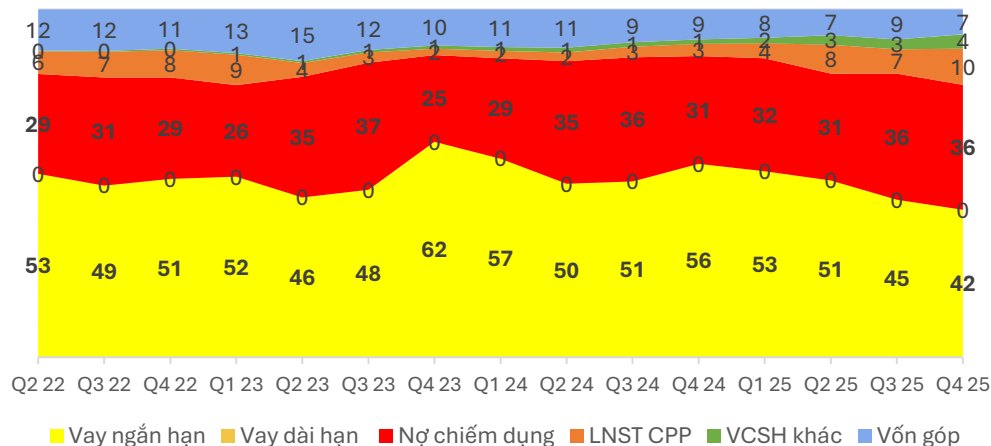
Hàng tồn kho, ròng



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn với nợ vay cao không phải vấn đề với FRT

Cấu trúc nguồn vốn(%)

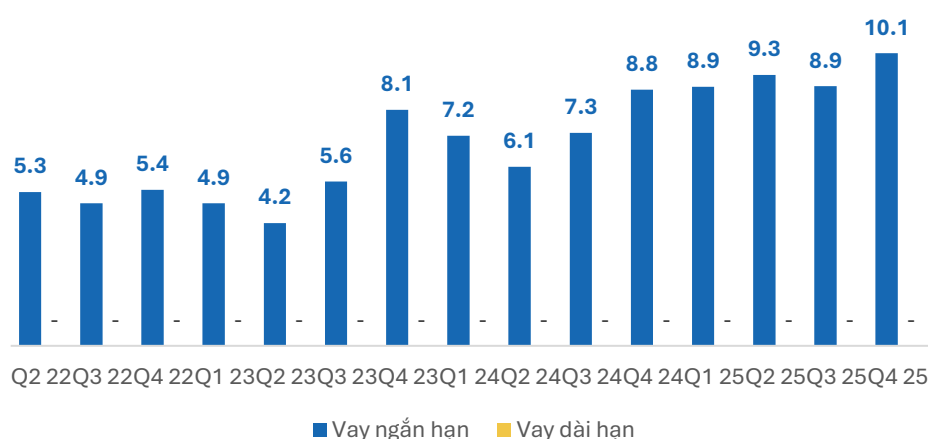


Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Về cơ cấu nguồn vốn, FRT đang sử dụng vốn ngày càng hiệu quả

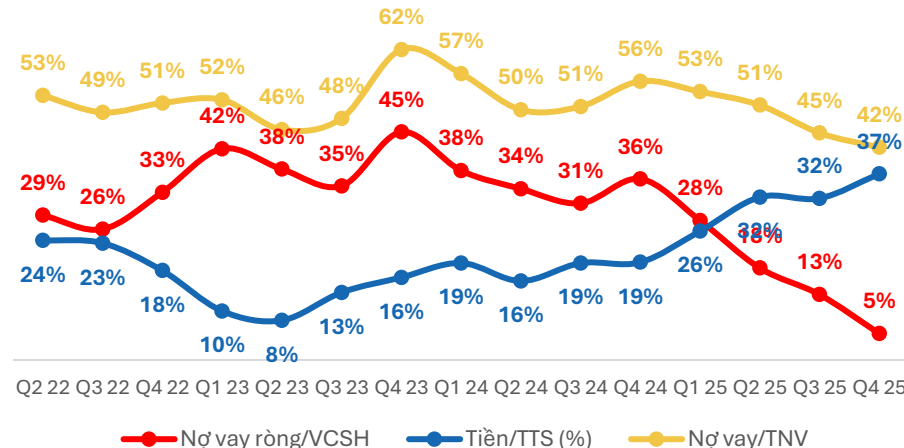
Tại thời điểm cuối Q4/2025, tỷ trọng nợ chiếm dụng của công ty đã chiếm đến gần 36% tổng nguồn vốn, là mức cao kỷ lục trong nhiều năm qua. Điều này phản ánh vị thế đàm phán ngày càng mạnh mẽ FRT, khi có thể mua chịu từ nhà cung cấp trong khi khách hàng thì không được nợ. Về cơ cấu nợ vay, công ty có 100% là nợ vay ngắn hạn, không có nợ dài hạn. Nợ vay của công ty trong năm 2025 đã lên duy trì quanh mức 10.000 tỷ đồng mỗi quý. Các khoản vay này chủ yếu phục vụ vốn lưu động cho hai chuỗi FPT Shop và Long Châu, được bảo đảm bằng hàng tồn kho, qua đó giúp FRT tiếp cận nguồn vốn ngân hàng với lãi suất ưu đãi. Mặc dù quy mô nợ phải trả ở mức cao và có xu hướng tăng, chúng tôi cho rằng đây chưa phải là rủi ro đáng kể khi 1. Các cửa hàng Long Châu mới mở đều đạt hiệu quả kinh doanh tốt, tạo dòng tiền ổn định để đáp ứng nghĩa vụ nợ 2. Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH đang ngày càng thấp. Đối với nguồn vốn chủ sở hữu, FRT đạt mức cao kỷ lục lên gần 4.000 tỷ chủ yếu là khoản LNST CPP tăng mạnh sau khi công ty bán 2% cổ phần của Long Châu cho đối tác ngoại Creador.

Vay ngắn hạn và dài hạn (nghìn tỷ)



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

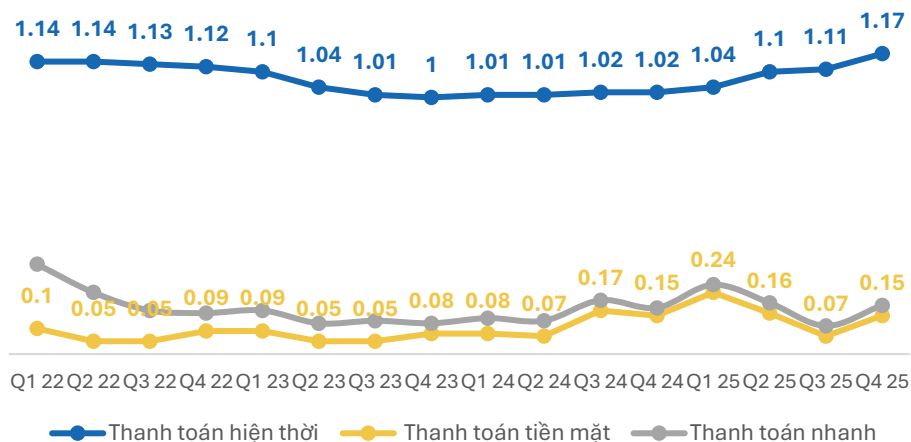
Chỉ số %



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

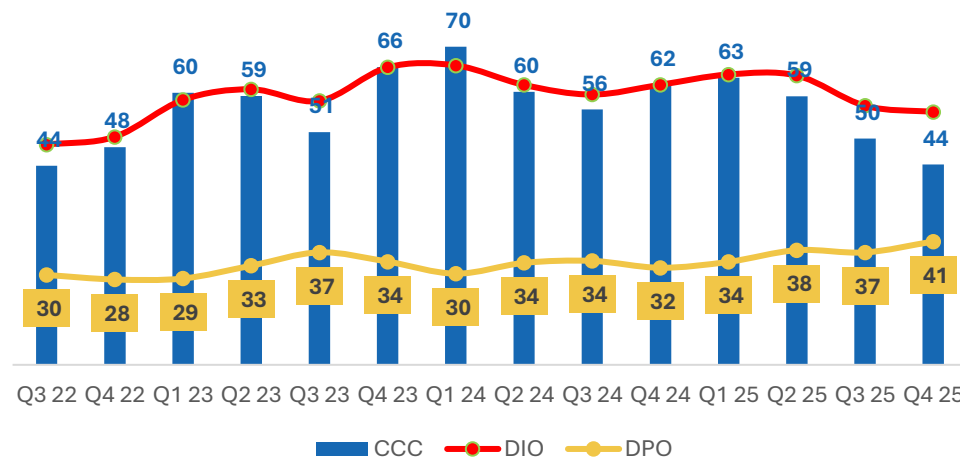
Chỉ số hoạt động của FRT cải thiện tốt theo thời gian

Khả năng thanh khoản của FRT



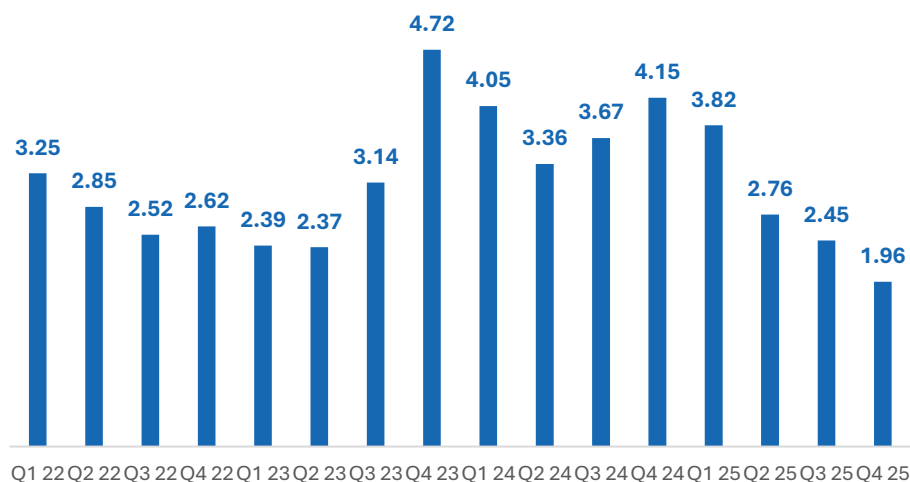
Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Vòng quay tiền



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Tỷ lệ nợ vay/ VCSH của FRT

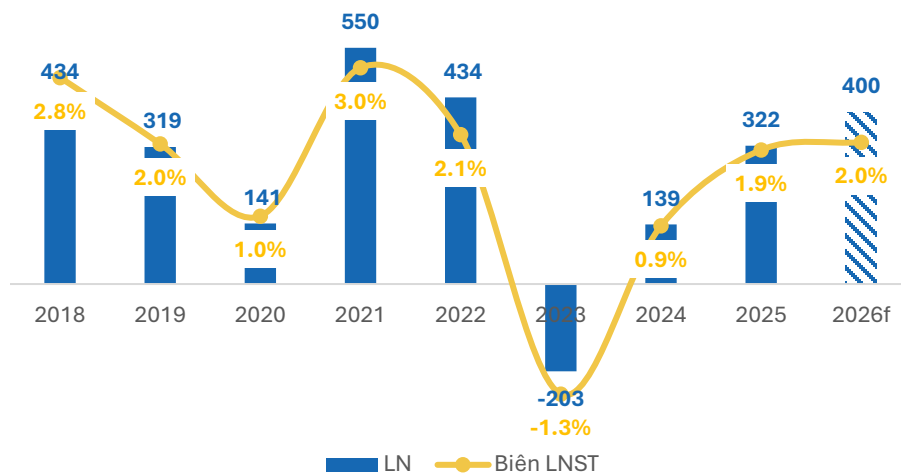


Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Chất lượng hoạt động và thanh khoản của FRT đang cải thiện rõ rệt theo thời gian, đặc biệt từ năm 2024 trở đi. Khả năng thanh toán hiện thời duy trì ổn định quanh ngưỡng ~1,0–1,1, cho thấy doanh nghiệp vẫn đảm bảo cân đối được tài sản ngắn hạn so với nợ ngắn hạn, trong khi chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt tuy ở mức thấp đặc thù ngành bán lẻ nhưng đã có xu hướng phục hồi trong năm 2024–2025, phản ánh sự cải thiện về chất lượng dòng tiền. Về hiệu quả quản trị vốn lưu động, chu kỳ tiền mặt (CCC) duy trì ở mức kiểm soát được, với vòng quay tiền không biến động đột biến, cho thấy FRT đã tối ưu tốt hơn tồn kho và công nợ sau giai đoạn mở rộng mạnh. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng cao trong giai đoạn 2023–2024 (đỉnh ~4,7 lần) phản ánh chiến lược sử dụng đòn bẩy để mở rộng hệ thống, tuy nhiên đã giảm nhanh trong năm 2025, cho thấy áp lực tài chính đang được hạ nhiệt. Nhìn chung, các chỉ số hoạt động cho thấy FRT đang bước vào giai đoạn ổn định hơn về thanh khoản và cấu trúc tài chính, tạo nền tảng tích cực cho khả năng sinh lời trong trung hạn.

Lợi nhuận của Long Châu bứt phá, trong khi FPT Shop đang dần hồi phục

LNTT và biên Lợi nhuận của FPT Shop

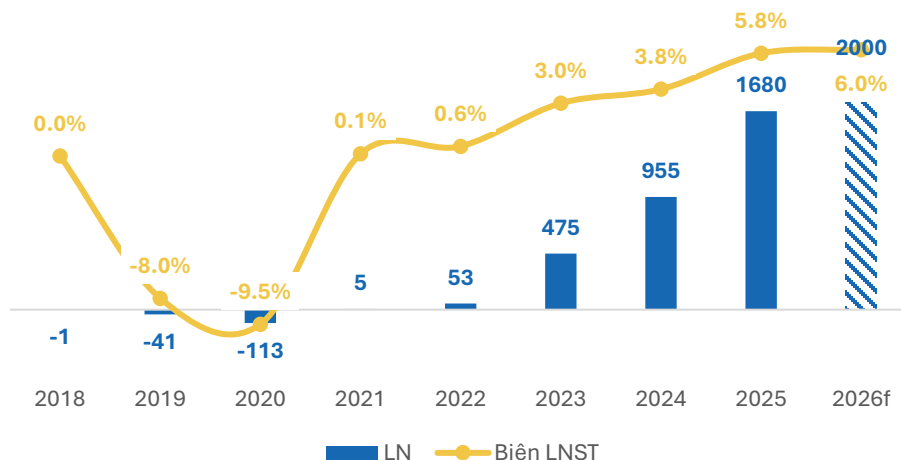


Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

FPT Shop đang dần lấy lại phong độ

Chuỗi FPT Shop ghi nhận doanh thu Q3/2025 đạt 4.900 tỷ đồng, tăng 11% YoY; lũy kế 12T.2025 đạt 16.890 tỷ đồng, tăng 11% YoY. Kết quả này chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng tích cực của nhóm hàng Điện máy và Laptop, hưởng lợi từ nhu cầu mùa tựu trường. Diễn biến trên cho thấy FPT Shop đang bước vào pha phục hồi rõ ràng, phản ánh hiệu quả của chiến lược mở rộng danh mục sản phẩm và đa dạng hóa nguồn doanh thu trong bối cảnh thị trường bán lẻ còn nhiều biến động. Chúng tôi dự đoán lợi nhuận trước thuế của FPT Shop năm 2026 sẽ vào khoảng 400 tỷ, tăng khoảng 30% so với năm 2025, nhưng sẽ rất khó quay trở lại mốc đỉnh cao năm 2021 do vấp phải sự cạnh tranh rất khốc liệt từ các đối thủ như Schannel, Hoàng Hà Mobile hay TGDD.

LNTT và biên Lợi nhuận của Long Châu



Nguồn: FRT, NHSV Research tổng hợp

Chuỗi Long Châu tiếp tục giữ vai trò “đầu tàu” tăng trưởng

Kết thúc 12T.2025, chuỗi Long Châu tiếp tục giữ vai trò động lực tăng trưởng chủ lực trong hệ sinh thái khi ghi nhận doanh thu 34.501 tỷ đồng, tăng 36% YoY. LNTT đạt 1.680, vượt xa LNTT của cả năm 2024, phản ánh hiệu quả vận hành cải thiện rõ rệt và lợi thế quy mô ngày càng phát huy. Song song với tăng trưởng kết quả kinh doanh, Long Châu tiếp tục mở rộng mạnh mạng lưới, với 2.417 nhà thuốc và 233 trung tâm tiêm chủng tại thời điểm cuối Q4/2025, qua đó củng cố vai trò là động lực chính đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của FRT. Chúng tôi dự báo rằng với tốc độ bành trướng như hiện nay, thì LNTT của chuỗi Long Châu sẽ đạt mốc nhiều nghìn tỷ trong các năm tiếp theo.

VI. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2025f	2026f	2027f	Ghi chú
Doanh thu thuần	51,083	54,584	70,200	Doanh thu của FRT vẫn tăng trưởng đều đặn do nhu cầu mở rộng chuỗi được phẩm vẫn còn rất lớn, mảng FPT Shop dự kiến sẽ tăng trưởng trở lại do nhu cầu thay đổi máy tính mới và sức mua của người dân được phục hồi
Tăng trưởng svck (%)	27%	7%	29%	
Giá vốn hàng bán	(41,073)	(43,940)	(56,479)	
Lợi nhuận gộp	10,010	10,644	13,722	
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.60%	19.50%	19.55%	Biên lợi nhuận gộp của FRT tiếp tục duy trì ổn định ở mức 19%
Chi phí bán hàng	(7,018)	(7,541)	(9,600)	Chi phí bán hàng tiếp tục tăng chủ yếu do FRT tăng cường nguồn lực nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành bán lẻ vẫn rất gay gắt
Chi phí QLDN	(1,678)	(1,672)	(1,892)	Chi phí QLDN duy trì ổn định ở mức 1%
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	(101)	(81)	(121)	
Lợi nhuận cốt lõi	1,314	1,430	2,230	Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt và rất mạnh mẽ
Lợi nhuận trước thuế	1,219	1,348	2,109	
Lợi nhuận sau thuế	984	1,093	1,687	Lợi nhuận sau thuế sẽ tiếp tục tăng do công ty chiếm được thị phần số 1 trong chuỗi bán lẻ được phẩm và tiem chủng.
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.56%	2.00%	2.40%	Biên lợi nhuận ròng của công ty tiếp tục cải thiện lên trên 2% do lợi thế về quy mô giúp tối ưu hiệu suất
Tổng tài sản	23,714	22,433	31,057	Tăng trưởng trên 10%/năm do công ty tăng cường vay nợ và giữ lại lợi nhuận để phục vụ việc tái đầu tư
Nợ chiếm dụng	8,524	9,035	11,407	
Hàng tồn kho	11,927	12,523	15,222	Hàng tồn kho liên tục tăng cao do nhu cầu mở rộng các cửa hàng
ROA	3.4%	5.3%	5.4%	Hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên
ROE	15.5%	21.3%	22.5%	Tỷ suất ROE tăng cao do công ty cải thiện được lợi nhuận

1. Phương pháp P/S

Chúng tôi lựa chọn phương pháp P/S định giá cổ phiếu FRT, do doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ đang trong giai đoạn mở rộng mạnh, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ chuỗi nhà thuốc Long Châu. Trong bối cảnh chi phí mở rộng, chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) cũng như chi phí tài chính vẫn ở mức cao, các chỉ tiêu lợi nhuận hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngược lại, doanh thu là chỉ tiêu phù hợp hơn để phản ánh quy mô hoạt động và khả năng mở rộng thị phần của FRT, đặc biệt khi Long Châu và trung tâm tiêm chủng tiếp tục gia tăng số lượng cửa hàng và cải thiện doanh thu trên mỗi điểm bán. Với mức P/S mục tiêu là 0,65 lần, giá trị cổ phiếu của FRT là **183.000 VND/ cổ phiếu**

P/S của FRT trung vị 5 năm



Nguồn: FiinX, NHSV Research tổng hợp

2. Phương pháp P/E kết hợp định giá từng phần (SOTP)

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá SOTP (Sum-of-the-Parts) kết hợp với P/E như công cụ tham chiếu cho từng mảng kinh doanh, nhằm phản ánh đầy đủ đặc điểm tăng trưởng và mức độ rủi ro riêng biệt của các chuỗi trong FRT. Theo đó, mảng FPT Shop (ICT) được định giá với mức P/E thấp hơn, khoảng 10,x lần, do dư địa tăng trưởng hạn chế khi thị trường ICT đã bước vào giai đoạn bão hòa. Ngược lại, mảng Long Châu (dược phẩm) được áp dụng mức P/E cao hơn, khoảng 20-25,x lần, nhờ triển vọng tăng trưởng dài hạn và tính phòng thủ của ngành.

	LNST 2025f	LNST 2026f	LNST 2027f	P/E mục tiêu (lần)	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị khoản đầu tư
FPT Shop	300	310	320	10x	100%	3,200
Long châu	653	1,154	1,654	20x	78.59%	26,000
Tổng giá trị khoản đầu tư						29,200
Nợ vay ròng/VCSH						2,500
Giá trị vốn chủ sở hữu						26,700
Số lượng CPLH (triệu cp)						170
Giá trị cổ phiếu						157.000 VND

VII. ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá



Mặc dù kết quả kinh doanh của FRT tăng rất ấn tượng, tuy vậy giá cổ phiếu đã tăng rất nhanh và không có nhiều biên an toàn khi mua nên chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu của công ty cổ phần Bán lẻ kỹ thuật số FPT (FRT) với giá mục tiêu là khoảng **170.000 đồng/cổ phiếu (+0%** từ mức giá 170,000 đồng/cổ phiếu ngày 05/02/2026) bằng việc sử dụng phương pháp định P/S và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/S	50%	183,000
2	P/E (SOTP)	50%	157,000
Trung bình giá			170.000
Giá hiện tại (05/02/2026)			170.000
Upside(%)			0%

VII. ĐỊNH GIÁ

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
Doanh thu thuần	11,448	13,110	14,913	13.8%	30.3%
Giá vốn hàng bán	(9,373)	(10,570)	(12,038)	13.9%	28.4%
Lợi nhuận gộp	2,074	2,539	2,875	13.2%	38.6%
Biên lãi gộp (%)	18.1%	19.4%	19.3%	-0.5%	6.4%
Lợi nhuận khác	8	3	(3)	-5	-11
CPBH&QLDN	(1,871)	(2,200)	(2,455)	11.6%	31.2%
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	(43)	(17)	(2)	15	41
Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết	-	-	-	0	0
Lợi nhuận cốt lõi	204	339	420	23.8%	105.8%
LNTT	169	325	415	27.7%	145.1%
LNST	134	266	348	31.0%	160.2%
LN CĐ công ty mẹ	111	219	290	32.4%	160.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	0.97%	1.67%	1.94%	16.4%	100.0%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	15,833	19,702	23,714	20.4%	49.8%
Tài sản ngắn hạn	14,026	17,794	21,787	22.4%	55.3%
Tiền và ĐTNH	3,084	6,350	8,799	38.6%	185.3%
Khoản phải thu	600	870	923	6.1%	53.9%
Hàng tồn kho	10,235	10,509	11,927	13.5%	16.5%
Tài sản dài hạn	1,806	1,908	1,927	1.0%	6.7%
Tài sản cố định	1,446	1,556	1,574	1.2%	8.9%
Tài sản dở dang dài hạn	8	-	1	#DIV/0!	-82.8%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Tài sản khác	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
TỔNG NGUỒN VỐN	15,833	19,702	23,714	20.4%	49.8%
Nợ ngắn hạn	13,712	16,058	18,574	15.7%	35.5%
Phải trả người bán	3,202	4,944	5,996	21.3%	87.2%
Nợ vay ngắn hạn	8,800	8,919	10,052	12.7%	14.2%
Nợ dài hạn	1	1	1	28.4%	24.9%
Vay dài hạn	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Vốn chủ sở hữu	2,120	3,643	5,139	41.1%	142.4%



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam