CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT - HSX)

Báo cáo doanh nghiệp

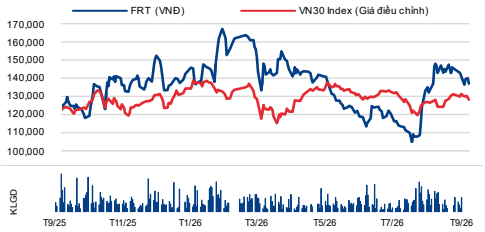
Ngày 17/9/2026

Mua vào *(giữ nguyên)*
Giá mục tiêu: VNĐ172,300 *(từ VNĐ168,095)*
Tiềm năng tăng/giảm: 25.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/9/2026)	137,000
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	105,000-167,146
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	138,680
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	23,331
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	900
Slg CP lưu hành (tr.đv)	170
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	83.4
Slg CP NN được mua (tr.đv)	29.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	31.5%
Tỷ lệ freefloat	47.7%
Cổ đông lớn	:ông ty Cổ phần FPT (46.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.48)	20.9	11.6
So với chỉ số	(7.17)	21.5	6.89
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	8,655	6,162	40.4
2027F	11,383	8,265	37.7
2028F	15,102	9,998	51.1

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FRT là nhà bán lẻ dược phẩm hàng đầu Việt Nam. Tại thời điểm cuối quý 2/2026, công ty có 2.639 nhà thuốc Long Châu, 236 trung tâm tiêm chủng Long Châu và 621 cửa hàng điện thoại FPT Shop.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Quy mô bắt đầu phát huy hiệu quả; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 3% giá mục tiêu lên 172.300đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 26%, nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Sau KQKD Q2/2026 tích cực, chúng tôi tăng bình quân 26% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028. Điều chỉnh tăng chủ yếu đến từ chuỗi Long Châu, khi hiệu suất cửa hàng duy trì tốt và mạng lưới ngày càng ổn định giúp cải thiện đáng kể đòn bẩy hoạt động. Trong khi đó, doanh thu FPT Shop phục hồi mạnh cùng hiệu quả chi phí được cải thiện cũng giúp mảng này ngày càng đóng góp nhiều hơn vào lợi nhuận.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 21% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,1 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2024 ở mức 20,4 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2026 của FRT là 15,8 lần, cao hơn 14% so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 13,8 lần.

Sự kiện: Q2/2026 xác nhận khả năng chuyển hóa quy mô thành lợi nhuận tiếp tục cải thiện

FRT ghi nhận thêm một quý tăng trưởng mạnh trong Q2/2026, với doanh thu thuần tăng 37% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 187%. Long Châu tiếp tục là động lực lợi nhuận chính nhờ doanh thu tăng mạnh, hiệu suất cửa hàng duy trì tốt và hiệu quả chi phí tiếp tục cải thiện; trong khi đó, doanh thu FPT Shop phục hồi mạnh nhưng lợi nhuận vẫn chỉ quanh mức hòa vốn.

Tác động: Tăng bình quân 26% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC tăng lần lượt 30%, 26% và 23% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 lên lần lượt 1.562 tỷ đồng, 2.055 tỷ đồng và 2.726 tỷ đồng, đồng thời điều chỉnh tăng thận trọng hơn dự báo doanh thu lần lượt 6%, 8% và 10%. Việc chỉnh tăng lợi nhuận chủ yếu phản ánh hiệu quả vận hành tốt hơn tại Long Châu, khi khả năng hấp thụ chi phí quản lý & bán hàng được cải thiện giúp tỷ suất lợi nhuận mở rộng trong quá trình mạng lưới cửa hàng đi vào ổn định; trong khi FPT Shop hưởng lợi từ năng suất cửa hàng cao hơn và tăng trưởng doanh thu nhờ giá bán bình quân tăng.

Dự báo mới của HSC tương ứng lợi nhuận thuần tăng trưởng 97% trong năm 2026, tiếp theo là 32% trong năm 2027 và 33% trong năm 2028, tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 51% trong giai đoạn 2025-2028. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng nhanh hơn doanh thu, củng cố quan điểm rằng FRT đang ngày càng tận dụng hiệu quả quy mô để tạo ra lợi nhuận, thay vì chỉ dựa vào tăng trưởng doanh thu.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 3% giá mục tiêu lên 172.300đ dựa trên triển vọng lợi nhuận tích cực hơn của chuỗi Long Châu. Chúng tôi cho rằng việc Long Châu tiếp tục cải thiện đòn bẩy hoạt động sẽ là động lực tăng trưởng chính.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 21% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,1 lần (dựa trên dự báo lợi nhuận mới của chúng tôi), thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2024 ở mức 20,4 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2026 của FRT là 15,8 lần, cao hơn 14% so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 13,8 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	690	1,314	3,090 ▲	3,898 ▲	4,793 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	318	795	1,562 ▲	2,055 ▲	2,726 ▲
EPS ĐC (đồng)	1,747	4,431	8,655 ▲	11,383 ▲	15,102 ▲
DPS (đồng)	3.98	0	0	0	0
BVPS (đồng)	14,032	24,494	32,459 ▲	43,842 ▲	58,945 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	36.8	23.2	11.6	9.63	8.14
P/E ĐC (lần)	78.4	30.9	15.8	12.0	9.07
Lợi suất cổ tức (%)	0.00	0	0	0	0
P/B (lần)	9.76	5.59	4.22	3.12	2.32
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	189	154	95.3	31.5	32.7
ROAE (%)	18.1	26.1	31.3	30.1	29.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Long Châu dẫn dắt, FPT Shop tiếp thêm động lực; khuyến nghị Mua vào

FRT ghi nhận thêm một quý tăng trưởng mạnh trong Q2/2026, với lợi nhuận thuần tăng 187% so với cùng kỳ đạt 341 tỷ đồng, cao hơn 9% so với dự báo của HSC, nhờ tăng trưởng mạnh và đòn bẩy hoạt động được cải thiện tại chuỗi Long Châu. Sau KQKD này, chúng tôi nâng lần lượt 30%, 26% và 23% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, tương ứng tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 51% trong giai đoạn 2025-2028. Động lực chính đến từ Long Châu, khi mạng lưới cửa hàng dần đi vào ổn định, hiệu suất duy trì tốt và khả năng hấp thụ chi phí được cải thiện giúp lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu. FPT Shop tạo thêm một trụ cột lợi nhuận khi thị trường hàng công nghệ-điện máy phục hồi, giá bán bình quân tăng và hiệu suất cửa hàng cải thiện, qua đó chuyển từ yếu tố gây sức ép thành nguồn đóng góp lợi nhuận ngày càng lớn. HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 172.300đ và duy trì khuyến nghị Mua vào, tương ứng tiềm năng tăng giá 26%, vì cho rằng tăng trưởng lợi nhuận của FRT ngày càng được dẫn dắt bởi hiệu quả vận hành và đây vẫn là động lực tăng trưởng chính.

Tóm tắt KQKD Q2/2026: Long Châu dẫn dắt mức lợi nhuận vượt dự báo

FRT ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực, với doanh thu thuần tăng 37% so với cùng kỳ đạt 15.626 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 187% đạt 341 tỷ đồng, lần lượt cao hơn 3% và 9% so với dự báo của HSC. Long Châu tiếp tục là động lực lợi nhuận chính nhờ doanh thu tăng mạnh, hiệu suất cửa hàng duy trì tốt và hiệu quả chi phí tiếp tục cải thiện; trong khi doanh thu FPT Shop tiếp tục phục hồi nhưng lợi nhuận vẫn chỉ quanh mức hòa vốn.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần tăng 33% so với cùng kỳ đạt 30.743 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần tăng mạnh 119% đạt 629 tỷ đồng, hoàn thành 52% dự báo cả năm trước điều chỉnh của chúng tôi là 1.201 tỷ đồng.

Bảng 1: KQKD Q2/2026 hợp nhất, FRT

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm vượt xa tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	Q2/26F	% dự báo	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	11,390	15,626	37.2%	15,209	102.7%	23,060	30,743	33.3%
Lợi nhuận gộp	2,271	3,161	39.2%			4,596	6,156	33.9%
Chi phí BH&QL	(2,034)	(2,562)	26.0%			(4,041)	(5,083)	25.8%
EBIT	237	599	152.7%			555	1,073	93.3%
Chi phí tài chính ròng	(31)	(40)	26.0%			(82)	(48)	-42.0%
LNTT	207	566	173.4%			473	1,038	119.5%
LNST trước lợi ích của cổ đông thiểu số	157	451	186.9%	408	110.7%	370	825	123.0%
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (lợi nhuận thuần)	119	341	187.0%	313	108.9%	287	629	119.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.9%	20.2%	+0.3 điểm %			19.9%	20.0%	+0.1 điểm %
Chi phí BH&QL / doanh thu	17.9%	16.4%	-1.5 điểm %			17.5%	16.5%	-1.0 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.0%	2.2%	+1.1 điểm %	2.1%		1.2%	2.0%	+0.8 điểm %

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Chuỗi Long Châu: Đòn bẩy hoạt động bắt đầu phát huy; nâng bình quân 21% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Long Châu tiếp tục ghi nhận một quý tăng trưởng mạnh với doanh thu Q2/2026 tăng 38% so với cùng kỳ đạt 11.105 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng 152% đạt 454 tỷ đồng. Tăng trưởng đến từ mở rộng mạng lưới lẫn cải thiện hiệu suất, với 2.639 nhà thuốc tại thời điểm cuối Q2/2026, tăng 448 cửa hàng so với cùng kỳ, và doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi nhà thuốc tăng 10% đạt 1,30 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu nhà thuốc cũ (trên 1 năm) tiếp tục ở mức cao trên 10%, chủ yếu nhờ lượng khách tăng. Xu hướng dịch chuyển sang các chuỗi nhà thuốc hiện đại trong bối cảnh gia tăng lo ngại về thuốc giả và thuốc không rõ nguồn gốc đang hỗ trợ thu hút khách hàng mới và gia tăng thị phần.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Khả năng sinh lời tiếp tục cải thiện nhờ tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm và lợi thế kinh tế theo quy mô. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 0,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên mức 23,6%; trong khi hiệu quả hoạt động được cải thiện khi tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu giảm 1,1 điểm phần trăm xuống mức 18,7%, qua đó nâng tỷ suất lợi nhuận thuần từ 2,4% lên 4%.

Mảng tiêm chủng đóng góp khoảng 10% doanh thu 6 tháng đầu năm 2026, với hơn một nửa trong tổng số 236 trung tâm đã có lãi ở cấp cửa hàng. HSC kỳ vọng đòn bẩy hoạt động tiếp tục giúp lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu khi mạng lưới mở rộng quy mô.

Bảng 2: KQKD Q2/2026, Long Châu

Tỷ suất lợi nhuận tăng giúp hỗ trợ lợi nhuận tăng mạnh

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	**8,024**	**10,343**	**11,105**	**38.4%**	**7.4%**	**16,078**	**21,448**	**33.4%**
Lợi nhuận gộp	1,832	2,436	2,620	43.0%	7.6%	3,692	5,056	36.9%
Chi phí BH&QL	(1,585)	(2,012)	(2,072)	30.7%	3.0%	(3,130)	(4,084)	30.5%
EBIT	247	424	548	122.1%	29.4%	562	972	73.0%
LNST	**180**	**363**	**454**	**151.8%**	**25.0%**	**413**	**817**	**97.9%**
Số lượng nhà thuốc	2,191	2,517	2,639	448	122	2,191	2,639	448
Doanh thu bình quân hàng tháng mỗi nhà thuốc	1.18	1.27	1.30	9.8%	2.2%	1.23	1.28	4.3%
Số lượng trung tâm tiêm chủng	178	228	236	58	8	178	236	58
Tỷ suất lợi nhuận gộp	*22.8%*	*23.6%*	*23.6%*	*+0.8 điểm %*	*+0.0 điểm %*	*23.0%*	*23.6%*	*+0.6 điểm %*
Chi phí BH&QL / doanh thu	*19.8%*	*19.5%*	*18.7%*	*-1.1 điểm %*	*-0.8 điểm %*	*19.5%*	*19.0%*	*-0.4 điểm %*
Tỷ suất lợi nhuận thuần	*2.2%*	*3.5%*	*4.1%*	*+1.8 điểm %*	*+0.6 điểm %*	*2.6%*	*3.8%*	*+1.2 điểm %*

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Dự báo mới: Tăng bình quân 21% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của Long Châu nhờ giả định tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiệu hữu tăng, tốc độ mở mới cửa hàng trong năm 2027 nhanh hơn và tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu giảm

HSC nâng lần lượt 2%, 3% và 5% dự báo doanh thu Long Châu giai đoạn 2026-2028 lên 45.416 tỷ đồng, 54.942 tỷ đồng và 63.374 tỷ đồng; đồng thời nâng lần lượt 21%, 22% và 19% dự báo lợi nhuận thuần lên 1.832 tỷ đồng, 2.499 tỷ đồng và 3.287 tỷ đồng.

Việc điều chỉnh tăng doanh thu nhằm phản ánh các giả định tích cực hơn đối với chuỗi nhà thuốc. Chúng tôi nâng số nhà thuốc mở mới trong năm 2027 từ 300 lên 350 cửa hàng, trong khi giữ nguyên giả định năm 2026 và 2028 lần lượt là 400 và 300 cửa hàng; đồng thời nâng mức tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ các năm 2027-2028 từ 7,3% và 6% lên 9,4% và 9% để phản ánh hiệu suất cửa hàng duy trì tốt. Các yếu tố này bù đắp hoàn toàn tác động từ tiến độ mở rộng chuỗi tiêm chủng chậm lại ở mức 40 trung tâm mới mỗi năm, đưa số trung tâm lên lần lượt 263, 303 và 343 trong giai đoạn 2026-2028.

Quan trọng hơn, việc nâng dự báo lợi nhuận chủ yếu đến từ đòn bẩy hoạt động mạnh hơn. Chúng tôi hạ giả định tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu năm 2026 từ 19,6% xuống 18,8%, qua đó nâng tỷ suất lợi nhuận HĐKD từ 4,4% lên 5% và tỷ suất lợi nhuận thuần từ 3,4% lên 4,0%, nhờ mạng lưới nhà thuốc ngày càng ổn định giúp hấp thụ chi phí cố định tốt hơn. Chuỗi tiêm chủng sẽ tạo thêm đòn bẩy khi khoản lỗ trước thuế thu hẹp từ 131 tỷ đồng trong năm 2025 xuống chỉ còn 12 tỷ đồng trong năm 2026, trước khi bắt đầu có lãi từ năm 2027.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 3: Dự báo cũ và mới, chuỗi nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng Long Châu

Chúng tôi tăng 21% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của Long Châu lên 1.832 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 103%, sau khi nâng giả định doanh thu cửa hàng cũ và giả định tỷ suất lợi nhuận thuần

(Tỷ đồng)	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	**35,186**	**44,451**	**53,438**	**61,568**	**45,416**	**54,942**	**64,374**	**2%**	**3%**	**5%**
Tăng trưởng	37%	29%	20%	15%	29%	21%	17%			
Lợi nhuận thuần	**904**	**1,509**	**2,056**	**2,767**	**1,832**	**2,499**	**3,287**	**21%**	**22%**	**19%**
Tăng trưởng	95%	41%	36%	35%	103%	36%	32%			
# cửa hàng thuốc	2,417	2,817	3,117	3,417	2,817	3,167	3,467	0%	2%	1%
# trung tâm tiêm chủng	223	323	423	473	263	303	343	-19%	-28%	-27%
Doanh thu cửa hàng cũ	**11.9%**	**9.9%**	**7.3%**	**6.0%**	**10.6%**	**9.4%**	**9.0%**	**+0.7 điểm %**	**+2.1 điểm %**	**+3.0 điểm %**
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.9%	24.0%	24.0%	24.1%	23.7%	24.0%	24.2%	-0.3 điểm %	+0.0 điểm %	+0.1 điểm %
Chi phí BH&QL / doanh thu	21.6%	19.6%	19.1%	18.6%	18.8%	18.6%	18.3%	-0.8 điểm %	-0.5 điểm %	-0.3 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	3.3%	4.4%	4.9%	5.6%	5.0%	5.4%	5.9%	+0.6 điểm %	+0.5 điểm %	+0.3 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần %	2.6%	3.4%	3.8%	4.5%	4.0%	4.5%	5.1%	+0.6 điểm %	+0.7 điểm %	+0.6 điểm %

Nguồn: HSC ước tính

Chuỗi FPT Shop: Doanh thu Q2/2026 phục hồi mạnh hỗ trợ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận

Doanh thu Q2/2026 của FPT Shop tăng 33% so với cùng kỳ đạt 4.572 tỷ đồng, với doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi cửa hàng tăng 34% đạt khoảng 2,5 tỷ đồng, trong khi quy mô mạng lưới duy trì ổn định ở mức 621 cửa hàng.

Khả năng sinh lời được cải thiện nhưng vẫn chỉ quanh mức hòa vốn. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 1,1 điểm phần so với cùng kỳ xuống 11,5% nhưng tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu cũng giảm 2,3 điểm phần trăm xuống 10,6%, đây là tín hiệu tích cực. Lợi nhuận thuần cải thiện đạt 1 tỷ đồng từ mức lỗ 27 tỷ đồng trong Q2/2025 nhưng thấp hơn dự báo 15 tỷ đồng của HSC, do chi phí lãi vay cao hơn đã hấp thụ phần lớn mức cải thiện của lợi nhuận HĐKD.

Chúng tôi kỳ vọng KQKD 6 tháng cuối năm 2026 tích cực hơn nhờ nhu cầu mùa tựu trường và các sản phẩm Apple mới ra mắt, trong đó Apple đóng góp khoảng 50% doanh thu điện thoại. Theo đó, FPT Shop sẽ trở thành nguồn đóng góp lợi nhuận ở mức khiêm tốn thay vì tiếp tục là yếu tố gây sức ép đáng kể.

Bảng 4: KQKD Q2/2026, FPT Shop

Doanh thu hồi phục mạnh, nhưng lợi nhuận vẫn chỉ gần mức hòa vốn

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,440	4,815	4,752	38.1%	-5.00%	7,122	9,567	34.3%
Lợi nhuận gộp	434	546	528	21.7%	-3.30%	894	1,074	20.1%
Chi phí BH&QL	-445	-504	-486	9.2%	-3.60%	-902	(990)	9.8%
EBIT	-10	42	41	Đảo chiều	-2.40%	-8	83	Đảo chiều
LNST	-27	17	1	Đảo chiều	-94.10%	-46	18	Đảo chiều
Số lượng cửa hàng FPT Shop	625	621	621	-4 cửa hàng	Không đổi			
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng theo tháng	1.8	2.6	2.5	34.1%	-4.90%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.6%	11.3%	11.5%	-1.1 điểm %	+0.2 điểm %	12.6%	11.4%	-1.2 điểm %
Chi phí BH&QL / doanh thu	12.9%	10.5%	10.2%	-2.7 điểm %	-0.2 điểm %	12.7%	10.3%	-2.3 điểm %
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-0.8%	0.4%	0.0%	+0.8 điểm %	-0.4 điểm %	-0.6%	0.2%	+0.8 điểm %

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Đà phục hồi của thị trường hàng công nghệ-điện máy đang chuyển dịch sang tăng trưởng theo giá trị

Thị trường hàng công nghệ–điện máy Việt Nam đã phục hồi mạnh từ mức đáy năm 2023, nhờ chu kỳ thay thế thiết bị sau COVID và sức mua cải thiện. Đà phục hồi diễn ra trên diện rộng nhưng ngày càng được thúc đẩy bởi xu hướng nâng cấp lên các sản

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

phẩm có giá trị cao hơn. Trong 8 tháng đầu năm 2026, HSC ước tính doanh thu laptop toàn ngành tăng 40% so với cùng kỳ, với giá bán bình quân tăng 20-30%, phản ánh cả nhu cầu cao hơn đối với các mẫu máy cấu hình mạnh, có hỗ trợ AI và việc chuyển phần chi phí bộ nhớ và lưu trữ tăng thêm vào giá bán. Doanh thu sản phẩm iPhone ước tính tăng 35-40% nhờ cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân cùng tăng, trong khi doanh thu các sản phẩm Android tăng 15%. Các chương trình trả góp không cần trả trước và lãi suất 0% ngày càng phổ biến cũng hỗ trợ người tiêu dùng nâng cấp lên sản phẩm cao cấp hơn.

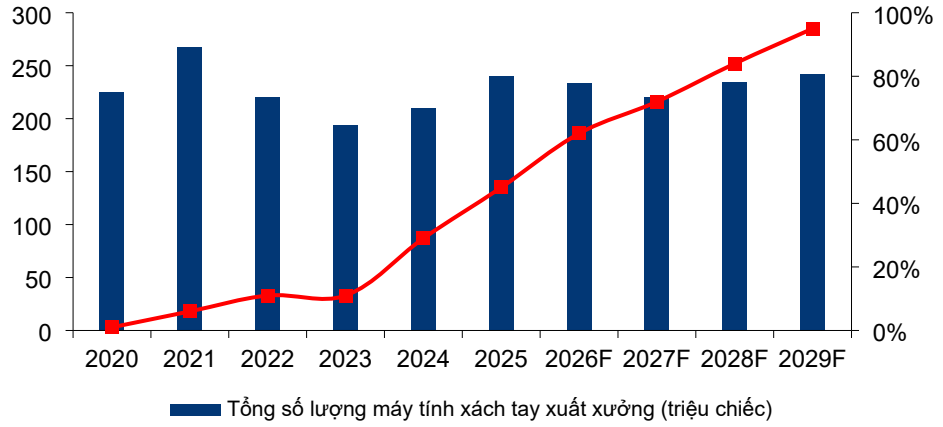
Xu hướng chuyển dịch từ tăng trưởng sản lượng sang tăng trưởng giá trị sẽ trở nên rõ nét hơn khi xu hướng cao cấp hóa điện thoại thông minh và sự phổ biến của laptop hỗ trợ AI giúp nâng giá trị bình quân trên mỗi thiết bị. Dự báo ngành cho thấy máy tính hỗ trợ AI có thể chiếm 62% tổng lượng máy tính xuất xưởng toàn cầu trong năm 2026 và 95% vào năm 2029, tăng mạnh từ 29% trong năm 2024, khi chip tích hợp NPU trở thành tiêu chuẩn trên các mẫu máy mới, qua đó nâng mặt bằng cấu hình chung của các thiết bị trên thị trường.

Giá linh kiện nhiều khả năng tiếp tục tăng, khi Gartner dự báo giá DRAM và SSD cộng lại có thể tăng khoảng 130% trong năm 2026, còn lượng máy tính và điện thoại thông minh xuất xưởng toàn cầu giảm lần lượt 10,4% và 8,4%. Mặt bằng giá bán cao hơn có thể ảnh hưởng đến nhu cầu ở phân khúc phổ thông nhưng các nhà bán lẻ lớn nhiều khả năng vẫn tiếp tục gia tăng thị phần nhờ các giải pháp tài chính đa dạng hơn và quy định siết chặt hơn đối với các cửa hàng nhỏ lẻ độc lập.

FPT Shop đang có vị thế thuận lợi để hưởng lợi trong bối cảnh này. Điện thoại di động và máy tính xách tay đóng góp lần lượt khoảng 62% và 22% doanh thu, qua đó giúp FPT Shop hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng cao cấp hóa sản phẩm, mức độ ứng dụng AI gia tăng và giá bán bình quân tăng. Bên cạnh đó, mảng điện máy đang được mở rộng cũng tạo thêm dư địa tăng trưởng.

Biểu đồ 5: Số lượng máy tính xách tay có khả năng hỗ trợ AI xuất xưởng và tỷ lệ thâm nhập

Việc ứng dụng AI sẽ thúc đẩy chu kỳ nâng cấp máy tính xách tay tiếp theo



Nguồn: Dell, Tech Insights, HSC ước tính

Bảng 6: Giá bộ nhớ tăng làm chuyển tăng trưởng ngành CNTT-TT từ sản lượng sang giá trị

Yếu tố chịu tác động	2026F vs 2025	Tác động
Giá DRAM + SSD	+130.0%	Nhu cầu AI/trung tâm dữ liệu làm nguồn cung bộ nhớ trở nên khan hiếm hơn và đẩy chi phí sản xuất thiết bị tăng
Giá máy tính xách tay	+17.0%	Giá bán bình quân tăng hỗ trợ giá trị thị trường bất chấp nhu cầu tính theo số lượng máy yếu hơn
Giá smartphone	+13.0%	Giá bán bình quân của các mẫu máy có dung lượng bộ nhớ cao hơn nhiều khả năng sẽ tăng mạnh hơn
Lượng máy tính xách tay xuất xưởng toàn cầu	-10.4%	Giá tăng có thể khiến nhu cầu thay thế máy bị trì hoãn
Lượng smartphone xuất xưởng toàn cầu	-8.4%	Nhu cầu ở phân khúc phổ thông chịu ảnh hưởng lớn nhất từ áp lực về khả năng chi trả

Nguồn: Gartner, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Dự báo mới: Tăng bình quân 53% dự báo lợi nhuận thuần của FPT Shop giai đoạn 2026-2028 nhờ doanh thu tăng mạnh hơn theo giá bán bình quân

HSC tăng bình quân 19% dự báo doanh thu và 53% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 của FPT Shop.

Điều chỉnh tăng chủ yếu đến từ doanh thu. HSC giữ nguyên số lượng 621 cửa hàng đến hết năm 2028, với tăng trưởng hoàn toàn đến từ hiệu suất cửa hàng cao hơn. Chúng tôi hiện dự báo doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi cửa hàng đạt 2,8 tỷ đồng trong năm 2026, tăng trưởng 23%, nhờ tăng giả định giá bán bình quân do chi phí linh kiện cao hơn và đóng góp lớn hơn từ mảng điện máy và gia dụng.

HSC cũng điều chỉnh tăng nhẹ các giả định tỷ suất lợi nhuận, với tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026 đi ngang ở mức 11,9%, trong khi tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu giảm từ 11,1% trong năm 2025 xuống 10% nhờ chi phí cố định được phân bổ trên nền doanh thu lớn hơn. Chi phí lãi vay cao hơn đã bù trừ một phần mức cải thiện này, khiến tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2026 vẫn khiêm tốn ở mức 0,9%.

Rủi ro chính là giá bán bình quân tăng có thể làm suy yếu nhu cầu về sản lượng, đặc biệt tại các phân khúc nhạy cảm về giá. FPT Shop đang giảm thiểu rủi ro này thông qua các sản phẩm có mức giá phù hợp hơn, thương hiệu độc quyền, máy tính tự lắp ráp và chương trình trả góp lãi suất 0%.

Bảng 7: Dự báo cũ và mới, FPT Shop

Chúng tôi tăng bình quân 53% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

(Tỷ đồng)	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	**16,809**	**19,125**	**20,632**	**22,069**	**21,655**	**24,862**	**27,340**	**13%**	**21%**	**24%**
Tăng trưởng	11%	14%	8%	7%	29%	15%	10%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	**81**	**97**	**166**	**234**	**184**	**223**	**315**	**90%**	**34%**	**34%**
Tăng trưởng	Đảo chiều	20%	71%	41%	126%	21%	41%			
# cửa hàng	623	621	621	621	621	621	621	0%	0%	0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	**0.5%**	**0.5%**	**0.8%**	**1.1%**	**0.9%**	**0.9%**	**1.2%**	**+0.4 điểm %**	**+0.1 điểm %**	**+0.1 điểm %**

Nguồn: HSC ước tính

FRT hợp nhất: Tăng bình quân 26% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC điều chỉnh nâng nhẹ dự báo doanh thu và nâng đáng kể dự báo lợi nhuận để phản ánh hiệu quả hoạt động cải thiện mạnh hơn. Đối với năm 2026, chúng tôi tăng 6% dự báo doanh thu thuần lên 66.812 tỷ đồng và tăng 30% dự báo lợi nhuận thuần (LNST sau lợi ích CĐTS) lên 1.562 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 97%. Cho các năm 2027-2028, chúng tôi cũng tăng lần lượt 8% và 10% dự báo doanh thu thuần đồng thời tăng lần lượt 26% và 23% dự báo lợi nhuận thuần.

Bảng 8: Dự báo cũ và mới, FRT

HSC tăng 28% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 1.540 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 94%

(Tỷ đồng)	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	**51,083**	**63,317**	**73,785**	**83,324**	**66,812**	**79,519**	**91,400**	**6%**	**8%**	**10%**
Tăng trưởng	27%	24%	17%	13%	31%	19%	15%			
Lợi nhuận thuần	**795**	**1,201**	**1,633**	**2,216**	**1,562**	**2,055**	**2,726**	**30%**	**26%**	**23%**
Tăng trưởng	150%	51%	36%	36%	97%	32%	33%			

Nguồn: HSC ước tính

Lợi nhuận nửa cuối năm 2026 của FRT sẽ tiếp tục tăng nhanh hơn doanh thu

Dự báo sau điều chỉnh của HSC cho năm 2026 cho thấy KQKD nửa cuối năm của FRT vẫn tích cực, với doanh thu thuần đạt 36.069 tỷ đồng (tăng trưởng 29%) và lợi nhuận thuần (LNST sau lợi ích CĐTS) đạt 934 tỷ đồng, tăng trưởng 83). Đối với Q3/2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 16.915 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần đạt 428 tỷ đồng, tăng 96%.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tăng trưởng tiếp tục được dẫn dắt nhờ chuỗi Long Châu, với doanh thu thuần Q3/2026 dự báo tăng 34% so với cùng kỳ đạt 11.688 tỷ đồng và LNST trước lợi ích CĐTS tăng hơn gấp đôi đạt 484 tỷ đồng. FPT Shop dự kiến ghi nhận doanh thu thuần tăng 18% đạt 5.227 tỷ đồng và LNST trước lợi ích CĐTS đạt 60 tỷ đồng, tăng 24%.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp Q3/2026 tăng 0,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 20,1%, trong khi tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu giảm 0,8 điểm phần trăm xuống 15,9%. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến cải thiện lên 2,5% từ mức 1,7% cùng kỳ.

Triển vọng này tiếp tục củng cố luận điểm chính của chúng tôi rằng tăng trưởng lợi nhuận của FRT ngày càng đến từ đòn bẩy hoạt động thay vì chỉ đơn thuần nhờ doanh thu tăng nhanh hơn.

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2026, FRT

Lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ tăng 96% so với cùng kỳ trong Q3/2026, đạt 428 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q3/25	Q3/26F	So với cùng kỳ	Q4/25	Q4/26F	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	**13,110**	**16,915**	**29.0%**	**14,913**	**19,154**	**28.4%**
Long Châu	8,726	11,688	33.9%	9,697	12,280	26.6%
FPT Shop	4,429	5,227	18.0%	5,259	6,862	30.5%
LNST trước lợi ích của cổ đông thiểu số	**266**	**544**	**104.8%**	**348**	**647**	**85.7%**
Long Châu	220	484	120.0%	245	531	116.7%
FPT Shop	48	60	24.2%	79	107	35.5%
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số	**219**	**428**	**95.7%**	**290**	**506**	**74.6%**
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.7%	2.5%	+0.9 điểm %	1.9%	2.6%	+0.7 điểm %

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 3% giá mục tiêu thêm 172.300đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp định giá SoTP, trong đó cả Long Châu và FPT Shop đều được định giá theo phương pháp FCFF. Chúng tôi hạ nhẹ giả định WACC của Tập đoàn từ 10,3% xuống 10,1%, phản ánh việc giảm tỷ trọng vốn CSH và tăng chi phí nợ vay.

Theo đó, giá trị vốn CSH đạt 30.813 tỷ đồng, tương ứng giá mục tiêu 172.300đ/cp, cao hơn 3% so với giá mục tiêu trước đó là 168.095đ/cp (đã điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5% trong tháng 6/2026). Mức giá mục tiêu mới này tương ứng tiềm năng tăng giá 26%, qua đó HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bảng 10: Định giá SOTP, FRT

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị vốn CSH	% tỷ lệ sở hữu của FRT, cuối 2026	Đóng góp vào FRT
Long Châu	DCF	38,691	72.97%	28,233
FPT Shop	DCF	2,581	100.0%	2,581
FRT				**30,813**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				178.8
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)				**172,320**

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Điều chỉnh giả định giá trị vốn CSH (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu là 100%), FRT

(Tỷ đồng)	Cũ (T5/26)	Mới	% điều chỉnh
Long Châu	37,775	38,691	2%
FPT Shop	2,490	2,581	4%
Giá trị vốn CSH của FRT	**30,055**	**30,813**	**3%**
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	**168,095**	**172,320**	**3%**

Nguồn: HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Bảng 12: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, Long Châu

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	45,416	54,942	64,374	70,080	75,765
EBIT	2,256	2,973	3,819	4,025	4,211
Trừ: Thuế	(451)	(595)	(764)	(805)	(842)
NOPLAT	1,805	2,378	3,055	3,220	3,369
Cộng: Khấu hao	371	422	412	389	322
Thay đổi vốn lưu động	(1,576)	(978)	(970)	(594)	(597)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(377)	(304)	(271)	(271)	(271)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	**222**	**1,518**	**2,226**	**2,744**	**2,823**

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT Shop

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	21,655	24,862	27,340	29,597	32,057
EBIT	410	475	593	620	705
Trừ: Thuế	(82)	(95)	(119)	(124)	(141)
NOPLAT	328	380	474	496	564
Cộng: Khấu hao	70	70	70	70	70
Thay đổi vốn lưu động	(941)	(429)	(188)	(146)	(145)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	**(571)**	**(6)**	**328**	**392**	**461**

Bảng 14: Giả định WACC

	Cũ	Mới
Beta	0.98	0.98
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.8%	8.8%
Chi phí vốn CSH	12.6%	12.6%
Chi phí nợ	6.0%	7.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%	5.6%
Tỷ trọng vốn CSH	70.5%	65.0%
Tỷ trọng nợ	29.5%	35.0%
WACC	**10.3%**	**10.1%**

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Tính toán giá trị dài hạn, Long Châu

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027
Dòng tiền dài hạn	2,823	2,823
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%
WACC-tốc độ tăng trưởng dài hạn	7.1%	7.1%
Giá trị dài hạn	40,753	40,753

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Tính toán DCF, Long Châu

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	7,409	7,914
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	27,700	30,507
Tiền/(nợ) thuần	1,168	2,684
Giá trị vốn CSH	36,277	41,105

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 17: Tính toán giá trị dài hạn, FPT Shop

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Dòng tiền dài hạn	461	461
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%
WACC-tốc độ tăng trưởng dài hạn	7.1%	7.1%
Giá trị dài hạn	6,657	6,657

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Tính toán DCF, FPT Shop

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	301	872
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,500	4,963
Tiền/(nợ) thuần	(2,694)	(2,780)
Giá trị vốn CSH	2,107	3,055

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

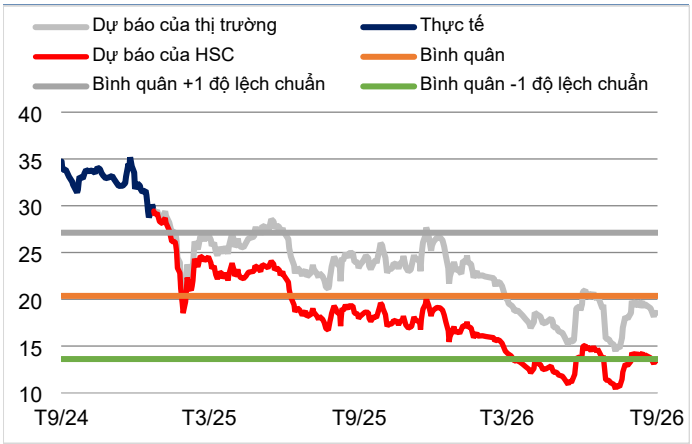
Sau khi giá cổ phiếu tăng 21% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 13,1 lần (dựa trên dự báo lợi nhuận mới của chúng tôi), thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 9/2024 ở mức 20,4 lần. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2026 của FRT là 15,8 lần, cao hơn 14% so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 13,8 lần.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Biểu đồ 19: P/E trượt dự phóng 1 năm, FRT

FRT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 20: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FRT

...thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 9/2024 là 20,4 lần

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Định giá của các công ty cùng ngành, FRT

FRT đang giao dịch với P/E 2026 là 15,8 lần, cao hơn khoảng 14% so với các công ty cùng ngành

Công ty	Ma CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	EV/EBITDA 2026	P/B 2026
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	4,039	8.8	7.3	2.2
CTCP Thế giới số	DGW VN	383	10.8	8.0	2.7
Great Tree Pharmacy Co Ltd	6469 TT	332	22.4	10.4	2.9
Yixintang Pharmaceutical Group	002727 CH	951	12.4	4.5	0.8
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH	1,412	13.4	6.0	1.4
DaShenLin Pharmaceutical Group	603233 CH	3,005	12.3	7.6	2.6
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH	4,063	13.1	7.4	2.2
MatsukiyoCocokara & Co	3088 JP	6,513	15.7	7.8	1.8
Cosmos Pharmaceutical Corp	3349 JP	3,376	15.8	7.4	1.8
Bình quân		**2,675**	**13.8**	**7.4**	**2.0**
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	**FRT VN**	**900**	**15.8**	**11.6**	**4.2**

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	40,104	51,083	66,812	79,519	91,400
Lợi nhuận gộp	7,583	10,010	13,368	16,068	18,755
Chi phí BH&QL	(6,893)	(8,696)	(10,703)	(12,620)	(14,344)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	**690**	**1,314**	**2,665**	**3,448**	**4,411**
Lãi vay thuần	(157)	(111)	(164)	(52.9)	83.1
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	21.9	8.79	13.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(5.76)	16.0	11.2	7.09	7.09
LNTT	**527**	**1,219**	**2,534**	**3,411**	**4,515**
Chi phí thuế TNDN	(119)	(235)	(518)	(680)	(900)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(90.9)	(189)	(454)	(675)	(888)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	**318**	**795**	**1,562**	**2,055**	**2,726**
Lợi nhuận thuần ĐC	**318**	**795**	**1,562**	**2,055**	**2,726**
EBITDA ĐC	**690**	**1,314**	**3,090**	**3,898**	**4,793**
EPS (đồng)	2,293	4,667	8,655	11,383	15,102
EPS ĐC (đồng)	1,747	4,431	8,655	11,383	15,102
DPS (đồng)	3.98	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	136	170	179	179	179
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	136	170	179	179	179
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	179	179	179	179	179

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	690	1,314	2,665	3,448	4,411
Khấu hao	0	0	(425)	(451)	(382)
Lãi vay thuần	(157)	(111)	(164)	(52.9)	83.1
Thuế TNDN đã nộp	(38.9)	(115)	(518)	(680)	(900)
Thay đổi vốn lưu động	(40.5)	1,565	(2,390)	(1,407)	(1,158)
Khác	(145)	(308)	(616)	(861)	(1,125)
LCT thuần từ HĐKD	**627**	**2,747**	**(598)**	**898**	**1,693**
Đầu tư TS dài hạn	(490)	(534)	(376)	(304)	(271)
Góp vốn & đầu tư	208	(4,943)	(4,019)	(3,021)	(4,024)
Thanh lý	0.02	0.01	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	**(180)**	**(5,264)**	**(3,761)**	**(2,468)**	**(3,175)**
Cổ tức trả cho CSH	(54.3)	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	51.6	2,037	85.1	0	0
Tăng/giảm nợ	692	1,251	3,390	2,009	2,008
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	**689**	**3,289**	**3,475**	**2,009**	**2,008**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	961	2,098	2,870	1,986	2,425
LCT thuần trong kỳ	**1,137**	**772**	**(883)**	**439**	**526**
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.16	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**2,098**	**2,870**	**1,986**	**2,425**	**2,951**
Dòng tiền tự do	**137**	**2,213**	**(974)**	**594**	**1,422**

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	2,098	2,870	1,986	2,425	2,951
Đầu tư ngắn hạn	986	5,929	9,929	12,929	16,929
Phải thu khách hàng	176	233	489	582	669
Hàng tồn kho	10,235	11,927	16,684	20,096	23,197
Các tài sản ngắn hạn khác	531	828	845	862	879
Tổng tài sản ngắn hạn	**14,026**	**21,787**	**29,933**	**36,894**	**44,625**
TSCĐ hữu hình	1,157	1,197	1,159	1,022	921
TSCĐ vô hình	228	289	378	368	358
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	422	441	361	382	406
Tổng tài sản dài hạn	**1,806**	**1,927**	**1,898**	**1,772**	**1,684**
Tổng cộng tài sản	**15,833**	**23,714**	**31,831**	**38,666**	**46,309**
Nợ ngắn hạn	8,800	10,052	13,442	15,450	17,458
Phả trả người bán	3,202	5,996	7,842	9,334	10,728
Nợ ngắn hạn khác	1,541	2,227	2,740	3,175	3,593
Tổng nợ ngắn hạn	**13,712**	**18,574**	**24,605**	**28,729**	**32,783**
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Nợ dài hạn khác	0.52	0.66	0.66	0.66	0.66
Tổng nợ dài hạn	**0.55**	**0.69**	**0.69**	**0.69**	**0.69**
Tổng nợ phải trả	**13,713**	**18,575**	**24,605**	**28,729**	**32,784**
Vốn chủ sở hữu	1,912	4,171	5,804	7,840	10,540
Lợi ích cổ đông thiểu số	208	968	1,422	2,097	2,985
Tổng vốn chủ sở hữu	**2,120**	**5,139**	**7,226**	**9,937**	**13,525**
Tổng nợ phải trả và VCSH	**15,833**	**23,714**	**31,831**	**38,666**	**46,309**
BVPS (đ)	14,032	24,494	32,459	43,842	58,945
Nợ thuần*/(tiền mặt)	6,703	7,182	11,455	13,025	14,507

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.9	19.6	20.0	20.2	20.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.72	2.57	4.63	4.90	5.24
Tỷ suất LNT (%)	0.79	1.56	2.34	2.58	2.98
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.5	19.3	20.4	19.9	19.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	25.9	27.4	30.8	19.0	14.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	917	90.4	135	26.2	23.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	192	150	96.6	31.5	32.7
Tăng trưởng EPS (%)	190	104	85.4	31.5	32.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	189	154	95.3	31.5	32.7
Tăng trưởng DPS (%)	(8.36)	(100)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0.17	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.1	26.1	31.3	30.1	29.7
ROACE (%)	35.9	36.2	43.1	40.2	37.6
Vòng quay tài sản (lần)	2.77	2.58	2.41	2.26	2.15
Tiềm mặt HĐ/EBIT (lần)	0.91	2.09	(0.22)	0.26	0.38
Số ngày tồn kho	115	106	114	116	117
Số ngày phải thu	1.98	2.07	3.34	3.35	3.36
Số ngày phải trả	35.9	53.3	53.6	53.7	53.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	353	173	199	167	139
Nợ/tài sản (%)	55.9	42.6	42.5	40.2	37.9
EBIT/lãi vay (lần)	4.39	11.9	16.2	65.2	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	12.8	7.69	4.37	3.99	3.66
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.02	1.17	1.22	1.28	1.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.63	0.60	0.54	0.47	0.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	36.8	23.2	11.6	9.63	8.14
P/E (lần)	59.7	29.4	15.8	12.0	9.07
P/E ĐC (lần)	78.4	30.9	15.8	12.0	9.07
P/B (lần)	9.76	5.59	4.22	3.12	2.32
Lợi suất cổ tức (%)	0.00	0	0	0	0

*Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.*
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Document downloaded by Toan nt (Techcombank)