

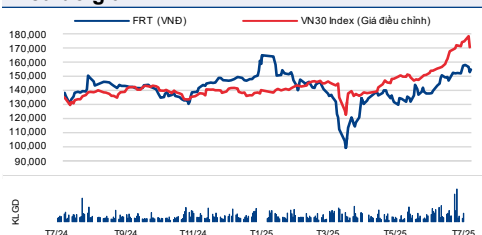
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ162,240
Tiềm năng tăng/giảm: 4.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	154,700
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	99,280-164,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	154,733
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	26,346
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,005
Slg CP lưu hành (tr.đv)	170
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.8
Slg CP NN được mua (tr.đv)	22.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	32.5%
Tỷ lệ freefloat	41.8%
Cổ đông lớn	Công ty Cổ phần FPT (46.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	40,104	50,798	61,040
EBITDA đc (tỷ đồng)	952	1,489	1,886
LNTT (tỷ đồng)	527	952	1,337
LNT ĐC (tỷ đồng)	318	593	854
FCF (tỷ đồng)	137	(1,520)	737
EPS ĐC (đồng)	1,864	3,481	5,016
DPS (đồng)	0	400	800
BVPS (đồng)	11,226	14,307	18,522
T.trưởng EBITDA (%)	1,226	56.5	26.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	192	86.7	44.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	100
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.37	2.93	3.09
Tỷ suất LNTT (%)	1.31	1.87	2.19
Tỷ suất LNT ĐC (%)	0.79	1.17	1.40
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	11.5	15.9
Nợ thuần/VCSH (%)	353	346	266
ROAE (%)	18.1	27.3	30.6
ROACE (%)	35.9	46.5	46.1
EV/doanh thu (lần)	0.82	0.68	0.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	34.7	23.3	18.4
P/E ĐC (lần)	83.0	44.4	30.8
P/B (lần)	13.8	10.8	8.35
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.26	0.52

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FRT là nhà bán lẻ điện thoại và dược phẩm. Tại thời điểm cuối quý 3/2023, công ty có 791 cửa hàng điện thoại FPT Shop và 1.384 nhà thuốc Long Châu.

Chuyên viên phân tích

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

Q2/2025: KQKD cao hơn so với cùng kỳ nhưng thấp hơn kỳ vọng

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của FRT tăng lần lượt 23% và 344% so với cùng kỳ, đạt 11.390 tỷ đồng và 119 tỷ đồng, thấp hơn 3% và 27% so với dự báo của HSC. Doanh thu thuần giảm 2% so với quý trước trong khi lợi nhuận thuần giảm 44% so với quý trước.
- Lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc Long Châu cải thiện mạnh so với cùng kỳ nhưng giảm so với quý trước do doanh thu thực phẩm chức năng (TPCN) giảm khi nhu cầu giảm và việc Công ty tích cực mở rộng hệ thống cửa hàng, mặc dù điều này chỉ là yếu tố tạm thời. FPT Shop tiếp tục báo lỗ nhẹ.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 35,5 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 31,1 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

KQKD Q2/2025 của FRT thấp hơn kỳ vọng của HSC. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần trong quý tăng lần lượt 23% và 344% so với cùng kỳ đạt 11.390 tỷ đồng và 119 tỷ đồng (thấp hơn 27% so với dự báo của chúng tôi ở mức 163 tỷ đồng). KQKD thấp hơn dự báo đa phần do KQKD của chuỗi nhà thuốc Long Châu kém hơn kỳ vọng.

Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm 2025 đạt 23.260 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ và hoàn thành 46% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, trong khi lợi nhuận thuần đạt 287 tỷ đồng, hoàn thành 48% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 593 tỷ đồng.

Nhu cầu TPCN giảm ảnh hưởng đến KQKD của chuỗi nhà thuốc Long Châu

Trong Q2/2025, chuỗi nhà thuốc Long Châu ghi nhận 8.024 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 36% so với cùng kỳ nhưng đi ngang so với quý trước. Theo ước tính của chúng tôi, lợi nhuận thuần đạt khoảng 180 tỷ đồng, tăng 62% so với cùng kỳ nhưng giảm 23% so với quý trước, thấp hơn so với kỳ vọng ở mức 246 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD hợp nhất, FRT

Tỷ đồng	Q2/25	% so với cùng kỳ	Q2/25F	% dự báo	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	11,390	23%	11,778	97%	23,260	27%
Lợi nhuận gộp	2,271	25%			4,596	27%
Chi phí BH&QL	(2,034)	21%			(4,041)	20%
EBIT	237	84%			237	-6%
Lỗ tài chính	(31)	-11%			(82)	17%
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	207	188%			479	198%
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	119	344%	163	73%	287	336%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.9%				19.8%	
Chi phí BH&QL / Doanh thu	-17.9%				-17.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.0%		1.4%		1.2%	

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Mặc dù số lượng cửa hàng tăng 6% so với quý trước, doanh thu vẫn đi ngang, dẫn đến doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng giảm 8% xuống 1,2 tỷ đồng, đa phần do doanh thu TPCN giảm - đóng góp 25-30% tổng doanh thu - trước lo ngại của thị trường về hàng giả, mặc dù Long Châu không liên quan đến vấn đề này. Ngoài ra, nhu cầu thuốc trong quý 2 thường thấp hơn so với quý 1, vốn rơi vào mùa cao điểm cúm.

Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 22,8% từ 23,1% trong Q1/2025. Trong khi đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên khoảng 19,8% (từ 19,2%) nhờ tích cực mở rộng hệ thống bán lẻ, với 180 cửa hàng mới được mở trong quý, cao hơn nhiều so với 70 cửa hàng mới trong Q1/2025. Các cửa hàng mới thường có doanh thu ban đầu thấp hơn trong khi phát sinh thêm chi phí vận hành.

Từ đó, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 2,2% từ 2,9% trong Q1/2025.

FPT Shop: Tiếp tục thua lỗ trong bối cảnh tăng trưởng kém

Doanh thu thuần của FPT Shop tăng khiêm tốn 3% so với cùng kỳ đạt 3.440 tỷ đồng trong Q2/2025 nhưng vẫn tiếp tục thua lỗ ở mức 27 tỷ đồng - lớn hơn khoản lỗ 19 tỷ đồng trong Q1/2025, mặc dù có cải thiện so với lỗ 62 tỷ đồng trong Q2/2024. Mặc dù vậy, kết quả này vẫn sát với dự báo của HSC ở mức lỗ 30 tỷ đồng.

Tốc độ tăng trưởng của chuỗi này chậm hơn nhiều so với chuỗi TGDD của MWG, vốn tăng 24% so với cùng kỳ, cho thấy chuỗi tiếp tục mất thị phần. Doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi đồ điện máy, trong khi doanh thu điện thoại di động tăng chậm.

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 35,5 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 31,1 lần. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 2: KQKD Q2/2025, Long Châu

Tỷ đồng	Q2/25	% so với cùng kỳ	Q2/25F	% dự báo	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	8,024	36%	8,524	94%	16,078	40%
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	180	62%	246	73%	413	85%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.2%		2.9%		2.6%	

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Bảng 3: KQKD Q2/2025, FPT Shop

Tỷ đồng	Q2/25	% so với cùng kỳ	Q2/25F	% dự báo	6T25	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,440	3%	3,400	101%	7,122	3%
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(27)	-56%	(30)	90%	(46)	-59%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-0.8%		-0.9%		-0.6%	

Nguồn: FRT, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	31,850	40,104	50,798	61,040	68,836
Lợi nhuận gộp	5,162	7,583	9,822	12,036	13,697
Chi phí BH&QL	(5,246)	(6,893)	(8,667)	(10,497)	(11,631)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(84.5)	690	1,154	1,539	2,066
Lãi vay thuần	(222)	(157)	(247)	(248)	(271)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	12.4	(5.76)	44.3	45.3	46.4
LN TT	(294)	527	952	1,337	1,841
Chi phí thuế TNDN	(35.0)	(119)	(157)	(216)	(301)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(16.4)	(90.9)	(202)	(266)	(374)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(346)	318	593	854	1,167
Lợi nhuận thuần ĐC	(346)	318	593	854	1,167
EBITDA ĐC	(84.5)	952	1,489	1,886	2,326
EPS (đồng)	(2,030)	1,864	3,481	5,016	6,850
EPS ĐC (đồng)	(2,030)	1,864	3,481	5,016	6,850
DPS (đồng)	0	0	400	800	1,200
Sig CP bình quân (triệu đv)	170	170	170	170	170
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	170	170	170	170	170
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	170	170	170	170	170

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	961	2,098	591	1,493	2,923
Đầu tư ngắn hạn	1,194	986	986	1,500	1,500
Phải thu khách hàng	126	176	223	268	302
Hàng tồn kho	8,427	10,235	14,009	15,943	17,619
Các tài sản ngắn hạn khác	708	531	542	553	564
Tổng tài sản ngắn hạn	11,415	14,026	16,351	19,757	22,908
TSCĐ hữu hình	1,079	1,157	1,070	937	684
TSCĐ vô hình	172	228	289	282	275
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	432	422	194	214	236
Tổng tài sản dài hạn	1,683	1,806	1,554	1,434	1,196
Tổng cộng tài sản	13,098	15,833	17,904	21,191	24,104
Nợ ngắn hạn	8,108	8,800	8,967	9,818	9,964
Phải trả người bán	2,274	3,202	4,056	4,874	5,497
Nợ ngắn hạn khác	921	1,541	1,754	2,285	2,966
Tổng nợ ngắn hạn	11,379	13,712	15,058	17,359	18,936
Nợ dài hạn	0	0	0.00	0.00	0.00
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.01	0.03	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.54	0.52	0.17	0.17	0.17
Tổng nợ dài hạn	0.56	0.55	0.17	0.17	0.17
Tổng nợ phải trả	11,379	13,713	15,058	17,360	18,937
Vốn chủ sở hữu	1,599	1,912	2,436	3,154	4,117
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	208	410	677	1,051
Tổng vốn chủ sở hữu	1,719	2,120	2,847	3,831	5,168
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,098	15,833	17,904	21,191	24,104
BVPS (đ)	9,391	11,226	14,307	18,522	24,172
Nợ thuần/(tiền mặt)	7,147	6,703	8,376	8,325	7,042

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(84.5)	690	1,154	1,539	2,066
Khấu hao	0	(262)	(334)	(347)	(260)
Lãi vay thuần	(222)	(157)	(247)	(248)	(271)
Thuế TNDN đã nộp	(0.11)	(38.9)	(157)	(216)	(301)
Thay đổi vốn lưu động	(1,848)	(681)	(2,427)	(539)	(291)
Khác	329	553	43.8	60.9	61.0
LCT thuần từ HKKD	(1,826)	627	(1,279)	944	1,525
Đầu tư TS dài hạn	(705)	(490)	(233)	(207)	0
Góp vốn & đầu tư	33.6	310	8.23	(514)	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(672)	(180)	(225)	(721)	0
Cổ tức trả cho CSH	(59.2)	(54.3)	(68.1)	(136)	(204)
Thu từ phát hành CP	27.3	51.6	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,745	692	167	851	146
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	2,713	689	98.8	715	(58.4)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	746	961	2,098	591	1,493
LCT thuần trong kỳ	215	1,137	(1,312)	938	1,466
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.07	0.16	(34.7)	(35.7)	(36.8)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	961	2,098	751	1,493	2,923
Dòng tiền tự do	(2,531)	137	(1,520)	737	1,525

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.2	18.9	19.3	19.7	19.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.27)	2.37	2.93	3.09	3.38
Tỷ suất LNT (%)	(1.09)	0.79	1.17	1.40	1.69
Thuế TNDN hiện hành (%)	(11.9)	22.5	16.5	16.2	16.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.58	25.9	26.7	20.2	12.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(115)	1,226	56.5	26.7	23.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(189)	192	86.7	44.1	36.6
Tăng trưởng EPS (%)	(189)	192	86.7	44.1	36.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(189)	192	86.7	44.1	36.6
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	100	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	11.5	15.9	17.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(19.2)	18.1	27.3	30.6	32.1
ROACE (%)	(4.48)	35.9	46.5	46.1	45.9
Vòng quay tài sản (lần)	2.70	2.77	3.01	3.12	3.04
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	21.6	0.91	(1.11)	0.61	0.74
Số ngày tồn kho	115	115	125	119	117
Số ngày phải thu	1.72	1.98	1.99	2.00	2.00
Số ngày phải trả	31.1	35.9	36.1	36.3	36.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	449	353	346	266	173
Nợ/tài sản (%)	62.2	55.9	50.4	46.6	41.6
EBIT/lãi vay (lần)	(0.38)	4.39	4.68	6.21	7.62
Nợ/EBITDA (lần)	(96.4)	9.29	6.06	5.24	4.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.00	1.02	1.09	1.14	1.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.05	0.82	0.68	0.57	0.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	(396)	34.7	23.3	18.4	14.4
P/E (lần)	N/a	83.0	44.4	30.8	22.6
P/E ĐC (lần)	N/a	83.0	44.4	30.8	22.6
P/B (lần)	16.5	13.8	10.8	8.35	6.40
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0.26	0.52	0.78

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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, 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