

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)

MUA +23,9%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	13/11/2025
Giá hiện tại	145.100 VND
Giá mục tiêu	178.800 VND
Giá mục tiêu gần nhất	165.300 VND
TL tăng	+23,2%
Lợi suất cổ tức	0,7%
Tổng mức sinh lời	+23,9%

GT vốn hóa	24,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	103 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	170,3 tr
Pha loãng	170,3 tr

	FRT	VNI
P/E (trượt)	40,1x	15,4x
P/B (hiện tại)	8,0x	1,9x
ROE	25,2%	13,5%
ROA	3,6%	2,0%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail sở hữu (1) chuỗi nhà thuốc Long Châu hàng đầu tại Việt Nam và (2) FPT Shop - chuỗi bán lẻ ICT lớn thứ hai Việt Nam. Công ty đã mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe với dịch vụ tiêm chủng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	40.104	50.737	60.574	69.414
% YoY	26%	27%	19%	15%
LNST-CĐTS	318	744	1.129	1.654
% YoY	N.M.	134%	52%	46%
EPS	N.M.	134%	51%	46%
Biên LN gộp	18,9%	19,7%	20,3%	20,8%
Biên EBITDA	2,2%	3,1%	3,5%	3,9%
Biên LN từ HĐKD	1,7%	2,7%	3,3%	4,0%
Biên LN ròng	0,8%	1,5%	1,9%	2,4%
DTTD cho CSH/DT	2,3%	2,8%	2,7%	3,2%
EV/EBITDA	30,9x	17,6x	13,2x	10,2x
P/E	77,8x	33,3x	22,0x	15,0x
ROE	18,1%	25,8%	23,7%	25,8%
ROIC	5,2%	9,1%	10,7%	12,6%

Mảng chăm sóc sức khỏe dẫn dắt tăng trưởng dài hạn; mảng ICT phục hồi

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu lên mức 178.800 đồng/cổ phiếu và giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT).
- Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi đến từ tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026, trong khi giữ nguyên tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–29.
- Chúng tôi có quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của FRT với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến đạt 34% trong giai đoạn 2025–30. Động lực chính đến từ đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng chăm sóc sức khỏe/Long Châu (LC) (CAGR LNST sau lợi ích CĐTS là 33%), cùng với đà phục hồi lợi nhuận của mảng ICT/FPT Shop duy trì sau sự đảo chiều có lãi ròng của mảng này dự kiến trong năm 2025.
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của FRT sẽ tăng 52% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng trưởng 42% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS của LC; mức tăng trưởng này được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng doanh thu cùng của hàng (SSSG), hoạt động mở rộng hệ thống của hàng, và sự cải thiện của biên lợi nhuận (nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn và hiệu quả vận hành cao hơn). Chúng tôi cũng kỳ vọng FPT Shop sẽ duy trì đà sinh lời, với LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến tăng 171% trong năm 2026 từ mức nền thấp của năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng nhẹ của doanh thu và sự cải thiện của biên lợi nhuận (xuất phát từ việc đã đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả).
- FRT hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 22,0 lần, trong khi mức giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với mức P/E dự phóng năm 2026 là 27,1 lần – vẫn thấp hơn mức trung bình 5 năm của P/E dự phóng là 28,2 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hấp dẫn, xét đến triển vọng dài hạn tích cực của công ty, với CAGR LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–30 là 34%.
- Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Số lượng cửa hàng mở mới và biên lợi nhuận của LC cao/thấp hơn kỳ vọng; mức độ phục hồi biên lợi nhuận của FPT Shop mạnh/yếu hơn dự kiến.

Kỳ vọng LC sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mảng được phẩm ở mức 2 chữ số trong trung hạn, động lực dài hạn được duy trì nhờ mảng dịch vụ tiêm chủng: Với tỷ lệ thâm nhập của chuỗi nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam chỉ ước tính khoảng 14% trong năm 2024, chúng tôi tin rằng thị trường còn dư địa để các chuỗi mở rộng và gia tăng thị phần. Là chuỗi nhà thuốc hiện đại hàng đầu, LC có vị thế tốt để nắm bắt cơ hội này bằng cách mở rộng mạng lưới cửa hàng sang các khu vực cấp 2–3, với số lượng cửa hàng dự kiến đạt gần 3.000 vào năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng dài hạn của LC sẽ được duy trì bởi dịch vụ tiêm chủng đi vào giai đoạn sinh lời, được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu cơ sở tiêm chủng tại Việt Nam và nhận thức ngày càng cao về chăm sóc sức khỏe phòng ngừa. Những triển vọng này hỗ trợ kỳ vọng CAGR doanh thu dự phóng 14% cho LC trong giai đoạn 2025–2030, được thúc đẩy bởi SSSG và hoạt động mở cửa hàng. Cùng với việc cải thiện hiệu quả hoạt động, LNST sau lợi ích CĐTS của LC sẽ tăng trưởng với CAGR 33%, củng cố vị thế của LC là động lực tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của FRT trong dài hạn.

Dự báo FPT Shop sẽ duy trì đà sinh lời: Doanh thu thuần quý 3/2025 tăng 11% YoY, được thúc đẩy bởi nhu cầu mùa vụ mạnh mẽ đối với laptop trong mùa tựu trường và sự ra mắt của các mẫu điện thoại thông minh mới. Điều này giúp chuỗi đảo chiều ghi nhận lợi nhuận ròng với biên lợi nhuận ròng là 1,1% (so với khoản lỗ ròng trong nửa đầu năm 2025), đánh dấu sự phục hồi lợi nhuận nhanh hơn so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Do đó, chúng tôi tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 cho FPT Shop thêm 13% lên 54 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi dự phóng FPT Shop sẽ đạt CAGR doanh thu 4%, với biên lợi nhuận ròng tăng 50 điểm cơ bản trung bình hàng năm do cải thiện hiệu suất nhờ việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả (lần lượt đóng 31/121/12 cửa hàng trong các năm 2023/24/25).

Triển vọng năm 2025: LC duy trì tăng trưởng lợi nhuận mạnh; FPT Shop đảo chiều ghi nhận lợi nhuận dương

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	40.104	50.268	50.737	27%	
– FPT Shop	15.126	15.580	16.121	7%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi SSSG +4% YoY. Chúng tôi dự báo FPT Shop sẽ đóng cửa 12 cửa hàng trong năm 2025, giảm số lượng cửa hàng xuống 622 vào cuối năm 2025. * Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng doanh thu từ 3% lên 7% (do giả định SSSG và tăng trưởng doanh thu online cao hơn) sau kết quả quý 3/2025 cao hơn kỳ vọng.
– Long Châu	24.978	34.688	34.616	39%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 91% vào tổng doanh thu của LC và 9% còn lại đến từ mảng tiệm chủng. * Doanh thu nhà thuốc được thúc đẩy bởi (1) SSSG +11% YoY (giảm từ 12% theo dự báo trước đây), (2) đóng góp cả năm của 446 nhà thuốc mở mới trong năm 2024, và (3) dự báo của chúng tôi về 450 nhà thuốc mở mới trong năm 2025 (tăng từ 400 theo dự báo trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/nhà thuốc duy trì ở mức 1,2 tỷ đồng trong năm 2025 do chuỗi tiếp tục mở rộng sang khu vực nông thôn. * Doanh thu tiệm chủng được thúc đẩy bởi (1) SSSG +13% YoY (giảm từ 15% theo dự báo trước đây), (2) đóng góp cả năm của 126 trung tâm mở trong năm 2024, và (3) dự báo của chúng tôi về 90 trung tâm mở mới trong năm 2025 (giảm từ 100 trung tâm theo dự báo trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/trung tâm tiệm chủng trung bình đạt 1,5 tỷ đồng (+19% YoY) trong năm 2025.
Lợi nhuận gộp	7.583	9.806	9.985	32%	
– FPT Shop	2.029	1.965	1.969	-3%	
– Long Châu	5.554	7.841	8.017	44%	
Chi phí bán hàng	-5.527	-6.903	-6.997	27%	
Chi phí quản lý	-1.366	-1.584	-1.609	18%	
Lợi nhuận từ HĐKD	690	1.318	1.379	100%	
Thu nhập tài chính	107	157	147	37%	
Chi phí tài chính	-254	-369	-374	47%	
LNST sau lợi ích CĐTS	318	713	744	134%	
– FPT Shop	-55	48	54	N.M.	* Chúng tôi điều chỉnh tăng LNST sau lợi ích CĐTS thêm 13% cho FPT Shop do kết quả quý 3/2025 tốt hơn kỳ vọng.
– Long Châu	373	666	691	85%	* LNST sau lợi ích CĐTS cho LC cao hơn 4% của chúng tôi phản ánh biên lợi nhuận trong 9T 2025 cao hơn kỳ vọng. * Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của LC sẽ bao gồm khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh của mảng tiệm chủng ở mức 143 tỷ đồng trong năm 2025.
Biên LN gộp	18,9%	19,5%	19,7%	0,8 điểm %	
– FPT Shop	13,4%	12,6%	12,2%	-1,2 điểm %	
– Long Châu	22,2%	22,6%	23,2%	0,9 điểm %	
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	17,2%	16,9%	17,0%	-0,2 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	1,7%	2,6%	2,7%	1,0 điểm %	
– FPT Shop	0,2%	0,6%	0,7%	0,6 điểm %	
– Long Châu	3,3%	3,5%	3,6%	0,3 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,8%	1,4%	1,5%	0,7 điểm %	

Nguồn: FRT, Vietcap

Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng mạnh của LC, FPT Shop tiếp tục phục hồi, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	50.737	60.574	19%	
– FPT Shop	16.121	16.898	5%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi SSSG +3% YoY. Chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ giữ nguyên số lượng cửa hàng trong năm 2026 so với cuối năm 2025.
– Long Châu	34.616	43.675	26%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 89% vào tổng doanh thu của LC và 11% còn lại đến từ mảng tiêm chủng. * Doanh thu nhà thuốc được thúc đẩy bởi (1) SSSG +10% YoY, (2) đóng góp cả năm của 450 cửa hàng dự kiến mở trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 300 cửa hàng mở mới trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/nhà thuốc tăng 5% lên 1,3 tỷ đồng trong năm 2026. * Doanh thu mảng tiêm chủng được thúc đẩy bởi (1) SSSG +13% YoY, (2) đóng góp cả năm của 90 trung tâm dự kiến mở trong năm 2025, và (3) dự báo của chúng tôi về 80 trung tâm mở mới trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/trung tâm tiêm chủng trung bình đạt 1,6 tỷ đồng (+9% YoY) trong năm 2026.
Lợi nhuận gộp	9.985	12.314	23%	
– FPT Shop	1.969	2.097	7%	
– Long Châu	8.017	10.216	27%	
Chi phí bán hàng	-6.997	-8.418	20%	
Chi phí quản lý	-1.609	-1.898	18%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.379	1.998	45%	
Thu nhập tài chính	147	197	35%	
Chi phí tài chính	-374	-401	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	744	1.129	52%	
– FPT Shop	54	145	171%	* Được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu 5% và biên lợi nhuận ròng tăng 50 điểm cơ bản YoY (do hiệu suất hoạt động cao hơn từ việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả).
– Long Châu	691	984	42%	* Chủ yếu được dẫn dắt bởi tăng trưởng doanh thu 26% và biên lợi nhuận ròng cải thiện 30 điểm cơ bản YoY (do cơ cấu sản phẩm tốt hơn trong mảng nhà thuốc và hiệu quả hoạt động được cải thiện). * Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của LC sẽ bao gồm khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh của mảng tiêm chủng ở mức 79 tỷ đồng trong năm 2026.
Biên LN gộp	19,7%	20,3%	0,6 điểm %	
– FPT Shop	12,2%	12,4%	0,2 điểm %	
– Long Châu	23,2%	23,4%	0,2 điểm %	
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	17,0%	17,0%	0,1 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	2,7%	3,3%	0,6 điểm %	
– FPT Shop	0,7%	1,2%	0,4 điểm %	
– Long Châu	3,6%	4,1%	0,5 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,5%	1,9%	0,4 điểm %	

Nguồn: FRT, Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 8% cho FRT do tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026, trong khi duy trì dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2029 của chúng tôi.

Trước thỏa thuận với Creador (một quỹ đầu tư tư nhân có trụ sở tại Malaysia), FRT nắm giữ 80,7% cổ phần tại LC. Vào tháng 4/2025, LC và Creador đã ký thỏa thuận đầu tư, theo đó Creador sẽ mua lại tối đa 13% cổ phần tại LC – khoảng 50% là sơ cấp và phần còn lại là thứ cấp. Khoản đầu tư sẽ được hoàn tất trong hai đợt: đợt đầu tiên đã hoàn thành trong quý 2/2025, trong khi FRT dự kiến chốt đợt thứ hai vào cuối năm 2025. Theo báo cáo tài chính quý 2/2025 của FRT, đợt giao dịch đầu tiên đã được thực hiện. Dựa trên số tiền ròng thu được là 887 tỷ đồng từ việc phát hành sơ cấp và tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC giảm từ 80,74% vào cuối quý 1/2025 xuống còn 78,59% vào cuối quý 2/2025, chúng tôi ước tính định giá trước khi nhận khoản đầu tư là khoảng 32,4 nghìn tỷ đồng, tương đương với khoảng 2,66% cổ phần. Theo trao đổi của chúng tôi với FRT, Creador đã mua cổ phiếu thứ cấp trong đợt đầu tiên. Sau giao dịch này, chúng tôi ước tính cơ cấu sở hữu hiện tại của LC bao gồm FRT nắm giữ 78,6%, Creador nắm 5,3%, và các cổ đông khác nắm 16,1%.

Ngoài thương vụ Creador, LC còn có kế hoạch phát hành ESOP, cho phép nhân viên có đóng góp đáng kể vào hoạt động kinh doanh được mua lại 5% vốn điều lệ còn lại của LC. Chúng tôi giả định chương trình ESOP này sẽ được thực hiện trong ba đợt lần lượt là 1,5%/1,5%/2% trong các năm 2026/27/28. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC sau kế hoạch này sẽ là 72% trong năm 2028.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Giá trị VCSH đóng góp vào FRT
Long Châu	CKDT	72%	27.879
FPT Shop	CKDT	100%	2.579
Tổng giá trị VCSH cho FRT			30.458
Số lượng CP lưu hành (triệu)			170,3
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			178.800

Nguồn: Vietcap

Long Châu

Chúng tôi duy trì sử dụng 100% phương pháp định giá CKDT (CKDT 10 năm, tốc độ tăng trưởng cuối 3%).

Hình 4: Định giá CKDT cho Long Châu

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
LN từ HĐKD	1.797	2.499	3.264	4.054	4.674	5.286	5.930	6.476	7.071	7.721
- Thuế	-330	-483	-659	-851	-1.016	-1.186	-1.370	-1.542	-1.731	-1.940
+ Khấu hao	398	420	405	356	285	226	179	138	129	139
- Vốn XD CB	-357	-354	-199	-129	-122	-127	-130	-133	-137	-129
- Tăng vốn lưu động	-547	-469	228	271	289	335	481	570	628	713
Dòng tiền tự do	962	1.614	3.039	3.702	4.110	4.534	5.090	5.508	5.960	6.504
GTHT của DTTD	852	1.264	2.106	2.270	2.230	2.178	2.163	2.072	1.984	1.916
Tổng GTHT của DTTD	852	2.115	4.221	6.492	8.722	10.900	13.063	15.135	17.119	19.035

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT	Tỷ đồng
WACC %	13,0	13,0	GTHT của DTTD	19.035
			GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	19.735
			GTHT của DTTD và GTC	38.771
			Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn ¹	6.404
			Trừ: Nợ vay	6.468
			Giá trị VCSH	38.707

Nguồn: Vietcap; ¹ Chúng tôi giả định tổng số tiền thu được từ đợt chào bán riêng lẻ của LC là 80 triệu USD và thêm 1,7 triệu USD từ phương án phát hành ESOP.

FPT Shop

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá CKDT 5 năm với tốc độ tăng trưởng cuối cùng là 3%.

Hình 5: Định giá CKDT cho FPT Shop

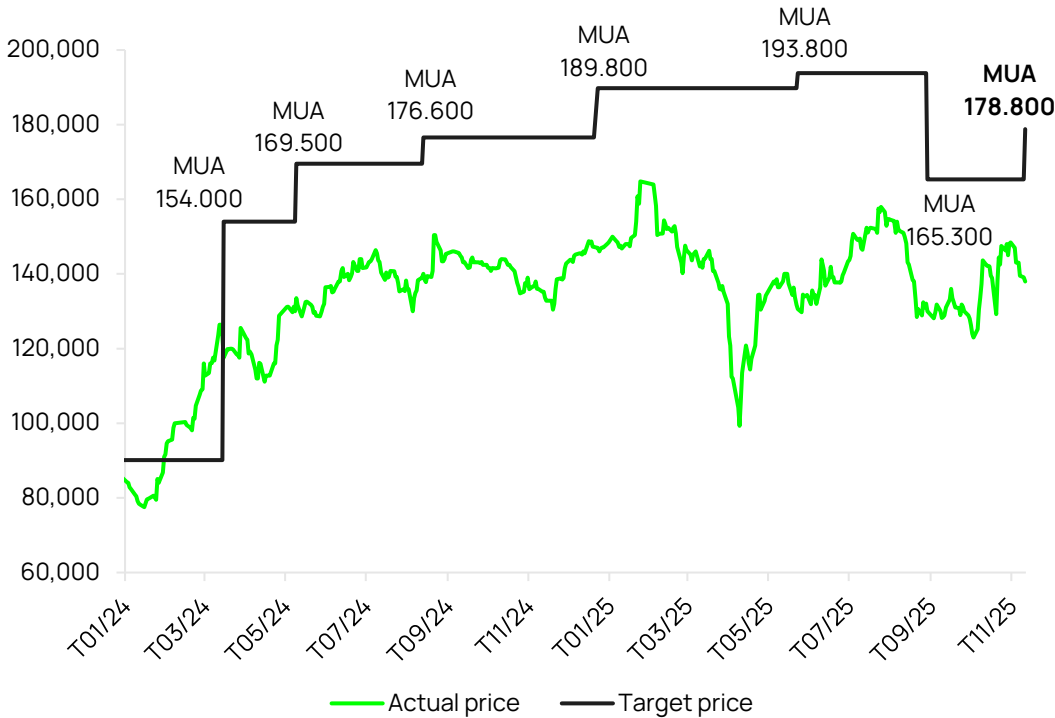
Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho B&W ¹	194	269	308	343	367
- Thuế ²	0	0	-56	-64	-70
+ Khấu hao	74	76	78	80	82
- Vốn XD CB	-19	-19	-19	-19	-19
- Tăng vốn lưu động	-109	-176	-182	-182	-172
Dòng tiền tự do	141	150	129	158	188
GTHT của DTTD	131	130	104	118	131
Tổng GTHT của DTTD	131	261	365	484	615

Chi phí VCSH	Cũ	Mới	CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của DTTD	615
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	3.063
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	3.677
Chi phí VCSH %	14,0	14,0	Cộng: Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	2.623
Chi phí nợ vay %	5,0	5,0	Trừ: Nợ vay	3.722
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0	Trừ: Lợi ích CĐT S	0
Tỷ lệ nợ/vốn %	69,0	66,0	Giá trị VCSH	2.579
WACC %	7,1	7,4		

Nguồn: Vietcap; ¹ Quỹ khen thưởng & phúc lợi; ² Thu nhập chịu thuế dự kiến được bù trừ toàn bộ trong giai đoạn 2025-2028 do kết chuyển lỗ thuế.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	40.104	50.737	60.574	69.414
Giá vốn hàng bán	-32.521	-40.751	-48.260	-54.961
Lợi nhuận gộp	7.583	9.985	12.314	14.453
Chi phí bán hàng	-5.527	-6.997	-8.418	-9.628
Chi phí quản lí DN	-1.366	-1.609	-1.898	-2.049
LN từ HĐKD	690	1.379	1.998	2.776
Thu nhập tài chính	107	147	197	300
Chi phí tài chính	-254	-374	-401	-428
Trong đó, chi phí lãi vay	-253	-373	-400	-427
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-16	0	0	0
LNTT	527	1.152	1.794	2.649
Thuế TNDN	-119	-220	-330	-483
LNST trước CĐTS	408	932	1.465	2.166
Lợi ích CĐ thiếu số	-91	-188	-335	-512
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	318	744	1.129	1.654
EBITDA	901	1.578	2.112	2.735
EPS báo cáo, VND	1.864	4.361	6.604	9.670
DPS báo cáo, VND	0	800	1.200	1.200
DPS/EPS (%)	0%	18%	18%	12%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	25,9%	26,5%	19,4%	14,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	99,9%	44,9%	39,0%
Tăng trưởng LNTT	N.M.	118,6%	55,8%	47,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	N.M.	133,9%	51,5%	46,4%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	18,9%	19,7%	20,3%	20,8%
Biên LN từ HĐ %	1,7%	2,7%	3,3%	4,0%
Biên EBITDA	2,2%	3,1%	3,5%	3,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,8%	1,5%	1,9%	2,4%
ROE %	18,1%	25,8%	23,7%	25,8%
ROA %	2,2%	4,1%	5,1%	6,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	104,7	99,1	96,6	96,0
Số ngày phải thu	1,4	1,3	1,2	1,1
Số ngày phải trả	30,7	36,0	40,6	42,6
TG luân chuyển tiền	75,4	64,5	57,2	54,5
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,0	1,1	1,3	1,3
CS thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,6	0,6
Nợ/Tài sản	56%	47%	42%	39%
Nợ/Vốn sử dụng	81%	69%	61%	56%
Nợ/Vốn CSH	3,0	1,0	0,4	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7	3,7	5,0	6,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	2.098	3.774	6.604	8.654
Đầu tư TC ngắn hạn	986	1.971	1.501	1.501
Các khoản phải thu	176	199	208	218
Hàng tồn kho	10.235	11.904	13.629	15.268
TS ngắn hạn khác	531	531	531	531
Tổng TS ngắn hạn	14.026	18.378	22.474	26.173
TS dài hạn (gộp)	2.264	2.746	3.121	3.493
- Khấu hao lũy kế	-818	-1.207	-1.661	-2.139
TS dài hạn (ròng)	1.446	1.539	1.460	1.354
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	360	360	360	360
Tổng TS dài hạn	1.806	1.899	1.820	1.714
Tổng Tài sản	15.833	20.278	24.294	27.887
Phải trả ngắn hạn	3.202	4.827	5.906	6.910
Nợ ngắn hạn	8.800	9.471	10.190	10.803
Nợ ngắn hạn khác	1.709	1.709	1.709	1.709
Tổng nợ ngắn hạn	13.712	16.008	17.805	19.423
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng nợ	13.713	16.008	17.805	19.423
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.362	1.362	1.362	1.362
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	549	2.489	4.326	5.775
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	208	419	801	1.327
Vốn chủ sở hữu	2.120	4.270	6.489	8.464
Tổng cộng nguồn vốn	15.833	20.278	24.294	27.887
CP lưu hành cuối năm, tr	170,3	170,3	170,3	170,3

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	961	2.098	3.774	6.604
Thu nhập ròng	318	744	1.129	1.654
Khấu hao	318	389	454	478
Thay đổi vốn lưu động	-41	-67	-656	-645
Điều chỉnh khác	106	188	335	512
Tiền từ hoạt động KD	729	1.254	1.263	2.000
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-490	-482	-375	-372
Đầu tư, ròng	208	-985	470	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-282	-1.467	95	-372
Cổ tức đã trả	0	0	-136	-204
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	692	671	718	613
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền các hoạt động TC khác	-3	1.218	891	14
Tiền từ hoạt động TC	690	1.889	1.472	423
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.137	1.676	2.830	2.050
Tiền cuối năm	2.098	3.774	6.604	8.654

Nguồn: FRT, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.