

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ170,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/11/2025) 147,000

Mã Bloomberg FRT VN

Giá cao/thấp 52 tuần (đ) 99,280-164,800

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ) 144,120

Vốn hóa thị trường (tỷ đ) 25,034

Vốn hóa trị trường (tr.USD) 950

Slg CP lưu hành (tr.đv) 170

Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) 83.4

Slg CP NN được mua (tr.đv) 27.6

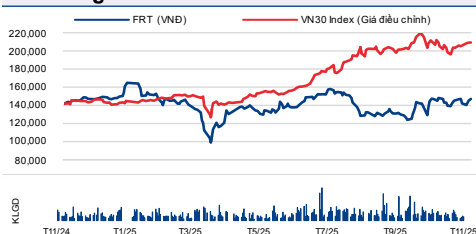
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN 49.0%

Tỷ lệ sở hữu của NN 32.8%

Tỷ lệ freefloat 47.7%

Cổ đông lớn Công 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	(0.68)	11.3	3.87
So với chỉ số	0.63	7.65	(29.7)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,248	4,389	(3.2)
2026F	6,068	6,376	(4.8)
2027F	7,773	7,828	(0.7)

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 2/2025, công ty có 2.191 nhà thuốc Long Châu và 625 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

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng

khanh.hpb@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

- HSC tăng 5% giá mục tiêu của FRT lên 170.000đ nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.
- Chúng tôi tăng bình quân 19% dự báo giai đoạn 2025-2027, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 61%. Động lực tăng trưởng đến từ việc mở rộng vững chắc của chuỗi Long Châu và sự phục hồi của chuỗi FPT Shop.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 2 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 26,4 lần, hơi thấp hơn bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 30,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 ở mức 24,2 lần, cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 15,2 lần.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025

Trong Q3/2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 13.110 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC ở mức 13.007 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ và 15% so với quý trước. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 55% so với cùng kỳ và 84% so với quý trước đạt 219 tỷ đồng, cao hơn khoảng 37% so với dự báo của chúng tôi ở mức 159 tỷ đồng. KQKD tích cực được hỗ trợ bởi sự cải thiện tại cả Long Châu và FPT Shop, và mức vượt dự báo chủ yếu đến từ KQKD tốt hơn kỳ vọng của chuỗi FPT Shop.

Tác động: Tăng bình quân 19% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Sau khi xem xét hoạt động mở cửa hàng mới gần đây của Long Châu và điều chỉnh lại triển vọng sau KQKD tốt hơn dự kiến của FPT Shop, HSC tăng bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đồng thời giảm bình quân 4% dự báo doanh thu thuần. Cụ thể:

Năm 2025: doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 49.830 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và 723 tỷ đồng (tăng trưởng 128%). Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 218 tỷ đồng (tăng gấp đôi so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) trên doanh thu thuần 13.660 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ).

Năm 2026: doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 58.330 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và 1.033 tỷ đồng (tăng trưởng 43%).

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 5% giá mục tiêu lên 170.000đ (từ 162.240đ trước đó) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Với tiềm năng tăng giá 16% từ thị giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với FRT xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 2 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 26,4 lần, hơi thấp hơn bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 30,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 ở mức 24,2 lần, cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 15,2 lần.

Chúng tôi ưa thích FRT nhờ vị thế vững chắc trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam thông qua chuỗi nhà thuốc Long Châu – một mảng kinh doanh mang tính phòng thủ và tăng trưởng nhanh trong bối cảnh nhiều bất ổn toàn cầu. Công ty được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ các thay đổi chính sách theo hướng siết chặt truy xuất nguồn gốc và đảm bảo chất lượng sản phẩm – những lĩnh vực mà Long Châu hiện đang dẫn đầu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	(84.5)	952	1,727	2,156	2,569
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	(346)	318	723	1,033	1,324
EPS ĐC (đồng)	(2,030)	1,864	4,248	6,068	7,773
DPS (đồng)	0	0	500	1,000	1,500
BVPS (đồng)	11,738	14,032	16,974	22,042	28,315
EV/EBITDA ĐC (lần)	(322)	28.1	19.6	15.6	12.6
P/E ĐC (lần)	N/a	78.8	34.6	24.2	18.9
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0.34	0.68	1.02
P/B (lần)	12.5	10.5	8.66	6.67	5.19
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(189)	192	128	42.8	28.1
ROAE (%)	(19.2)	18.1	30.1	31.1	30.9

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

Tăng 5% giá mục tiêu + giá cổ phiếu tăng mạnh = hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Sau khi xem xét hoạt động mở cửa hàng mới gần đây của Long Châu và điều chỉnh lại triển vọng sau KQKD tốt hơn dự kiến của FPT Shop, HSC tăng bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi tăng 5% giá mục tiêu lên 170.000đ (từ 162.240đ trước đó) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Với tiềm năng tăng giá 16% từ thị giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với FRT xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 2 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 26,4 lần, hơi thấp hơn bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 30,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 ở mức 24,2 lần, cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 15,2 lần.

Đánh giá KQKD Q3/2025

Trong Q3/2025, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 13.110 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC ở mức 13.007 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ và 15% so với quý trước. Lợi nhuận thuần tăng mạnh 55% so với cùng kỳ và 84% so với quý trước đạt 219 tỷ đồng, cao hơn khoảng 37% so với dự báo của chúng tôi ở mức 159 tỷ đồng. KQKD tích cực được hỗ trợ bởi sự cải thiện tại cả Long Châu và FPT Shop, và mức vượt dự báo chủ yếu đến từ KQKD tốt hơn kỳ vọng của chuỗi FPT Shop.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần tăng mạnh 145% so với cùng kỳ đạt 505 tỷ đồng, tương ứng 85% dự báo cho cả năm 2025 của HSC trước khi cập nhật KQKD; trong khi doanh thu thuần đạt 36.170 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ, tương ứng 71% dự báo cho cả năm 2025 trước khi cập nhật KQKD.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025 hợp nhất, FRT

Lợi nhuận thuần Q3 đạt 219 tỷ đồng, vượt dự báo của chúng tôi. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần hoàn thành 85% dự báo trước đây của chúng tôi

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ	2025F (cũ)	% dự báo
Doanh thu thuần	10,376	11,390	13,110	26%	15%	28,656	36,170	26%	50,798	71%
Lợi nhuận gộp	1,890	2,271	2,539	34%	12%	5,508	7,135	30%	9,822	73%
Chi phí BH&QL	(1,658)	(2,034)	(2,200)	33%	8%	(5,023)	(6,241)	24%	(8,667)	72%
EBIT	233	237	339	46%	43%	485	894	84%	1,155	77%
Lỗ/(lợi nhuận) tài chính	33	31	(17)	N.m	N.m	104	99	-5%	247	40%
LNTT	197	207	325	65%	57%	358	804	125%	952	84%
Lợi nhuận thuần	141	119	219	55%	84%	206	505	145%	593	85%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.2%	19.9%	19.4%			19.2%	19.7%		19.3%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	16.0%	17.9%	16.8%			17.5%	17.3%		17.1%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.4%	1.0%	1.7%			0.7%	1.4%		1.2%	

Nguồn: FRT, HSC

Bảng 2: KQKD Q3/2025, Long Châu

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 75% so với cùng kỳ lên 220 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	6,395	8,726	36%	24,804	40%
Lợi nhuận gộp	1,350	2,007	49%	5,693	41%
Chi phí BH&QL	(1,173)	(1,734)	48%	(4,872)	38%
EBIT	177	273	54%	821	67%
Lợi nhuận thuần	126	220	75%	633	81%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21.1%	23.0%		23.0%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	18.3%	19.9%		19.6%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.0%	2.5%		2.6%	
Số lượng cửa hàng bình quân	1,778	2,254			
Doanh thu mỗi cửa hàng	1.2	1.3			

Nguồn: FRT, HSC

Bảng 3: KQKD Q3/2025, FPT Shop

Lợi nhuận tăng 52% so với cùng kỳ, đảo chiều từ mức lỗ 27 tỷ đồng trong Q2/2025

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	3,981	4,429	11%	11,551	6%
Lợi nhuận gộp	540	529	-2%	1,423	-4%
Chi phí BH&QL	(485)	(467)	-4%	(1,369)	-8%
EBIT	56	62	12%	54	Đảo chiều
Lợi nhuận thuần	32	48	52%	3	Đảo chiều
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.6%	11.9%		12.3%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	12.2%	10.5%		11.9%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.8%	1.1%		0.0%	
Số lượng cửa hàng bình quân	640	625			
Doanh thu mỗi cửa hàng	2.1	2.4			

Nguồn: FRT, HSC

Chuỗi Long Châu: Tăng trưởng mạnh mẽ, sát với dự báo

Trong Q3/2025, doanh thu thuần của Long Châu đạt 8.726 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ và 9% so với quý trước, nhìn chung sát với dự báo của HSC ở mức 8.826 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần của Long Châu đạt 220 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ và 22% so với quý trước, tương đối sát với dự báo trước khi cập nhật KQKD của chúng tôi ở mức 215 tỷ đồng.

Trong quý, Long Châu mở 127 cửa hàng mới, qua đó nâng tổng số cửa hàng trong chuỗi nhà thuốc lên 2.317 cửa hàng tại thời điểm cuối tháng 9. Con số này vượt dự báo của chúng tôi trước khi cập nhật KQKD là 2.293 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2025. Dù mở rộng mạnh với nhiều cửa hàng mới tại các thành phố cấp thấp hơn – nơi sức mua yếu hơn có thể ảnh hưởng đến doanh thu – nhưng doanh thu bình quân theo tháng trên mỗi cửa hàng vẫn tăng 8% so với cùng kỳ đạt 1,3 tỷ đồng. Điều này cho thấy tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ vẫn vững vàng ở mức khoảng 9-10% so với cùng kỳ.

Đối với mảng tiêm chủng, Long Châu đã mở thêm 23 trung tâm tiêm chủng trong quý, nâng tổng số trung tâm lên 203 tại thời điểm cuối Q3.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, Long Châu ghi nhận lợi nhuận thuần 633 tỷ đồng, tăng 81% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 24.804 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ. Chuỗi này tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu và gia tăng thị phần trong thị trường dược phẩm hiện đại của Việt Nam, thể hiện qua việc mở rộng cửa hàng nhanh chóng, duy trì tăng trưởng doanh thu và cải thiện hiệu quả hoạt động.

Chuỗi FPT Shop: Hồi phục và vượt kỳ vọng

Trong Q3/2025, FPT Shop ghi nhận doanh thu thuần 4.429 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ và cao hơn 6% so với dự báo của HSC trước khi cập nhật KQKD ở mức 4.180 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần đạt 48 tỷ đồng, đánh dấu sự đảo chiều rõ rệt so với khoản lỗ 27 tỷ đồng trong Q2/2025 và vượt xa dự báo của chúng tôi là lỗ 10 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu được hỗ trợ bởi nhu cầu máy tính xách tay tăng mạnh trong mùa tựu trường, việc ra mắt thành công của dòng iPhone 17 và sự phục hồi của các mảng có mức nền thấp như điện máy và thiết bị gia dụng.

Đáng chú ý là chiến lược tái cấu trúc triển khai từ năm 2023 dường như đang mang lại hiệu quả. Chuỗi đã chủ động tinh gọn mạng lưới bán hàng bằng cách đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả hoặc thua lỗ; theo đó tại thời điểm cuối Q3/2025, FPT Shop đang có 624 cửa hàng (giảm từ 634 cửa hàng cuối năm 2024 và từ 755 cửa hàng cuối năm 2023). Đồng thời, cơ cấu sản phẩm đã dịch chuyển sang các nhóm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn như thiết bị gia dụng và điện máy. Hiệu quả hoạt động cũng cải thiện nhờ việc kiểm soát chi phí chặt chẽ giúp tỷ lệ chi phí bán hàng &

quản lý/doanh thu giảm 160 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống còn 10,5% trong Q3/2025.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, FPT Shop ghi nhận lợi nhuận thuần ở mức khiêm tốn 3 tỷ đồng, đảo chiều mạnh mẽ so với khoản lỗ 81 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024, trên doanh thu thuần 11.551 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận: Tăng dự báo giai đoạn 2025-2027 nhờ KQKD khả quan hơn

Sau khi xem xét hoạt động mở cửa hàng mới gần đây của Long Châu và điều chỉnh lại triển vọng sau KQKD tốt hơn dự kiến của FPT Shop, HSC tăng bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đồng thời giảm bình quân 4% dự báo doanh thu thuần.

- Năm 2025: doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 49.830 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) và 723 tỷ đồng (tăng trưởng 128%). Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 218 tỷ đồng (tăng gấp đôi so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) trên doanh thu thuần 13.660 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ).
- Năm 2026: doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 58.330 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và 1.033 tỷ đồng (tăng trưởng 43%).
- Năm 2027: doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 65.084 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và 1.324 tỷ đồng (tăng trưởng 28%).

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 61%.

Chuỗi Long Châu: HSC giảm bình quân 7% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do KQKD thực hiện thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi hiện dự báo Long Châu sẽ có 2.388 cửa hàng tại thời điểm cuối năm 2025; 2.688 cửa hàng vào cuối năm 2026; và 2.888 cửa hàng vào cuối năm 2027. Chúng tôi tăng bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 lên lần lượt 877 tỷ đồng (tăng trưởng 89%), 1.149 tỷ đồng (tăng trưởng 31%) và 1.483 tỷ đồng (tăng trưởng 29%) nhờ hiệu quả vận hành cải thiện và khả năng duy trì lợi nhuận dù chuỗi tiếp tục mở rộng hệ thống.

Chuỗi FPT Shop: HSC tăng bình quân 3% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 để phản ánh sự phục hồi của thị trường hàng công nghệ tiêu dùng. Chúng tôi hiện dự báo FRT ghi nhận lợi nhuận thuần khiêm tốn 29 tỷ đồng (hàm ý lợi nhuận Q4/2025 đạt 26 tỷ đồng), so với dự báo lỗ 37 tỷ đồng trước đó. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng chuỗi sẽ tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động. Lợi nhuận sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi chiến lược dịch chuyển cơ cấu sản phẩm sang các nhóm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, đặc biệt là thiết bị gia dụng và điện máy. Theo đó, HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng gấp 5 lần đạt 181 tỷ đồng trong năm 2026 từ mức nền thấp, sau đó tăng trưởng 24% trong năm 2027.

Bảng 4: Dự báo cũ và mới, FRT

Chúng tôi tăng bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần

	Thực tế FY24	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	40,104	50,798	61,040	68,836	49,830	58,330	65,084	-2%	-4%	-5%
Tăng trưởng	26%	27%	20%	13%	24%	17%	12%			
Lợi nhuận thuần	318	593	854	1,167	723	1,033	1,324	22%	21%	13%
Tăng trưởng	Đảo chiều	87%	44%	37%	128%	43%	28%			

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo cũ & mới, Long Châu

HSC điều chỉnh tăng 2-12% dự báo lợi nhuận thuần

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	25,678	35,014	44,329	51,189	33,971	40,940	46,483	-3%	-8%	-9%
Tăng trưởng	64%	36%	27%	15%	32%	21%	14%			
Lợi nhuận thuần	464	784	1,033	1,451	877	1,149	1,483	12%	11%	2%
Tăng trưởng	216%	69%	32%	40%	89%	31%	29%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.8%	2.2%	2.3%	2.8%	2.6%	2.8%	3.2%			
Số lượng nhà thuốc cuối năm	1,943	2,293	2,593	2,593	2,388	2,688	2,888	4%	4%	11%
Số lượng trung tâm tiêm chủng cuối năm	126	276	426	576	236	286	336	-14%	-33%	-42%

Nguồn: HSC
Bảng 6: Dự báo cũ và mới, FPT Shop

Chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ ghi nhận lợi nhuận trở lại ngay trong năm 2025, thay vì năm 2026 như dự báo trước đây

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	15,126	15,930	16,857	17,792	16,005	17,536	18,746	0%	4%	5%
Tăng trưởng	-7%	5%	6%	6%	6%	10%	7%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(55)	(37)	51	56	29	181	223	N/M	256%	302%
Tăng trưởng		-33%	Đảo chiều	9%	Đảo chiều	521%	24%			
Số lượng cửa hàng	633	633	633	633	625	625	625	-1%	-1%	-1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-0.4%	-0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	1.0%	1.2%			

Nguồn: HSC

Giá mục tiêu mới 170.000đ: hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 5% giá mục tiêu lên 170.000đ (từ 162.240đ trước đó) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026. Với tiềm năng tăng giá 16% từ thị giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với FRT xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

HSC vẫn áp dụng phương pháp SoTP để định giá FRT. Long Châu hiện đóng góp 91% (từ 94% trước đó) vào định giá của FRT trong khi mức đóng góp của FPT Shop là 9% (từ 6% trước đó).

Các giả định chính trong mô hình định giá của chúng tôi như sau:

- Giả định WACC được giữ nguyên ở mức 10%.
- Điều chỉnh tăng 56% định giá của FPT Shop, đa phần do tăng dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi tăng nhẹ 1% giá của Long Châu.

Thông tin chi tiết được trình bày trong các bảng sau đây.

Bảng 7: Định giá SOTP, FRT

Chúng tôi nâng 5% giá mục tiêu theo phương pháp SOTP lên 170.000đ/cp

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Đóng góp vào FRT
Long Châu	DCF	35,426	74.2%	26,286
FPT Shop	DCF	2,669	100.0%	2,669
FRT		38,095		28,955
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				170
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)				170,020

Nguồn: HSC

Bảng 8: Điều chỉnh giá định giá vốn CSH của các mảng kinh doanh (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu 100%), FRT

(Tỷ đồng)	Cũ (T5-25)	Mới	Thay đổi (%)
Long Châu	34,935	35,426	1%
FPT Shop	1,710	2,669	56%
Giá trị vốn CSH của FRT	27,631	28,955	5%
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	162,240	170,020	5%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, Long Châu

(Tỷ đồng)	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	40,940	46,483	52,009	55,929	60,127
EBIT	1,631	2,047	3,041	3,525	3,859
Trừ: Thuế	(326)	(409)	(608)	(705)	(772)
NOPLAT	1,304	1,638	2,433	2,820	3,087
Cộng: Khấu hao	355	323	285	252	171
Thay đổi vốn lưu động	(677)	(306)	(398)	(73)	(56)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(271)	(197)	(204)	(212)	(170)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	712	1,457	2,116	2,787	3,032

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán giá trị dài hạn, Long Châu

(Tỷ đồng)	Cuối 2026
Dòng tiền dài hạn	3,032
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	7.0%
Giá trị dài hạn	44,392
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	30,282

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán DCF, Long Châu

(Tỷ đồng)	Cuối 2026
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	7,944
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	30,282
Giá trị của doanh nghiệp	38,226
Tiền/(nợ) thuần	(2,800)
Giá trị của vốn CSH	35,426

Nguồn: HSC

Bảng 12: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT Shop

(Tỷ đồng)	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	17,536	18,746	19,717	20,666	21,520
EBIT	130	183	235	207	251
Trừ: Thuế	(26)	(37)	(47)	(41)	(50)
NOPLAT	104	147	188	166	201
Cộng: Khấu hao	41	16	(43)	(252)	38
Thay đổi vốn lưu động	(85)	(6)	52	74	298
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	50	50	50	212	8
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	110	206	246	199	545

Nguồn: HSC

Bảng 13: Tính toán DCF, FPT Shop

(Tỷ đồng)	Cuối 2026
Dòng tiền dài hạn	545
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	8.0%
Giá trị dài hạn	6,918
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,719
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,022
Giá trị của doanh nghiệp	5,742
Tiền/(nợ) thuần	(3,073)
Giá trị của vốn CSH	2,669

Nguồn: HSC

Bảng 14: Tính toán WACC

Tỷ trọng vốn CSH	75%
Beta	0.95
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro	8.8%
Chi phí vốn CSH	12.3%
Tỷ trọng nợ	25%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ	4.0%
Chi phí nợ sau thuế	3.2%
WACC	10.0%

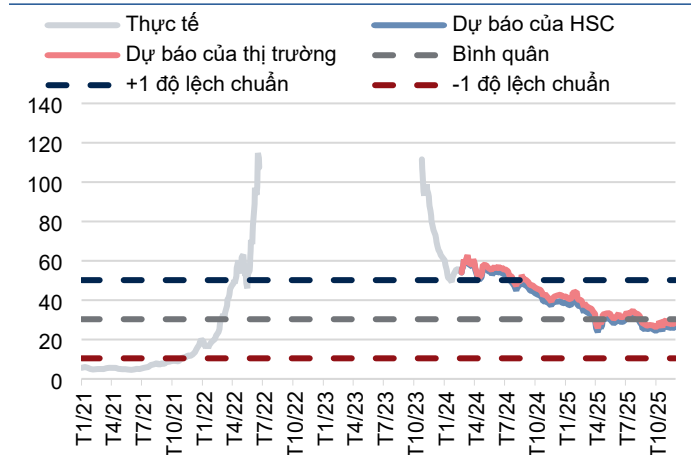
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 2 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 26,4 lần, hơi thấp hơn bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 30,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2026 ở mức 24,2 lần, cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 15,2 lần.

Biểu đồ 15: P/E dự phóng 1 năm, FRT

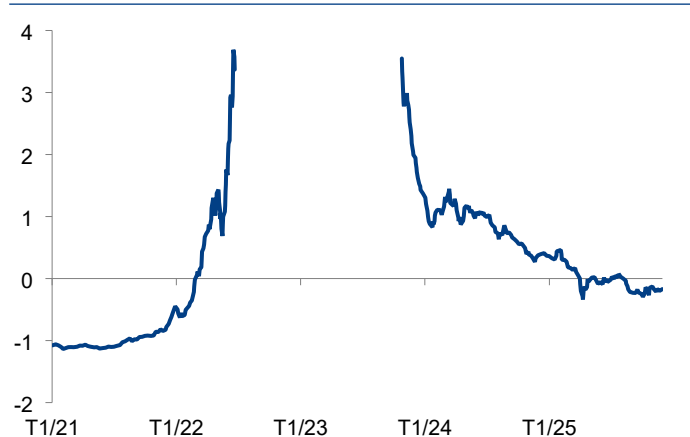
FRT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 26,4 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FRT

...thấp hơn một chút so với giá trị bình quân



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 17: So sánh các công ty cùng ngành, FRT

Công ty	Mã CK	P/E 2025	P/E 2026	P/B 2025	P/B 2026	ROAE 3 năm
CTCP Thế giới Di động	MWG	18.5	15.2	3.6	3.1	22.0
CTCP Thế giới số	DGW	17.9	15.2	2.9	2.5	17.8
Bình quân		18.2	15.2	3.3	2.8	19.9
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT	34.6	24.2	8.7	6.7	26.4

Nguồn: 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	49,830	58,330	65,084
Lợi nhuận gộp	5,162	7,583	9,823	11,645	13,131
Chi phí BH&QL	(5,246)	(6,893)	(8,471)	(9,885)	(10,901)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(84.5)	690	1,353	1,761	2,230
Lãi vay thuần	(222)	(157)	(236)	(144)	(143)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	12.4	(5.76)	53.3	45.3	46.4
LNTT	(294)	527	1,170	1,662	2,133
Chi phí thuế TNDN	(35.0)	(119)	(263)	(332)	(427)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(16.4)	(90.9)	(183)	(297)	(383)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(346)	318	723	1,033	1,324
Lợi nhuận thuần ĐC	(346)	318	723	1,033	1,324
EBITDA ĐC	(84.5)	952	1,727	2,156	2,569
EPS (đồng)	(2,030)	1,864	4,248	6,068	7,773
EPS ĐC (đồng)	(2,030)	1,864	4,248	6,068	7,773
DPS (đồng)	0	0	500	1,000	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	136	136	170	170	170
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	136	136	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	189	333	1,639
Đầu tư ngắn hạn	1,194	986	4,800	4,800	4,800
Phải thu khách hàng	126	176	219	256	286
Hàng tồn kho	8,427	10,235	11,540	13,425	14,708
Các tài sản ngắn hạn khác	708	531	542	553	564
Tổng tài sản ngắn hạn	11,415	14,026	17,290	19,367	21,996
TSCĐ hữu hình	1,079	1,157	1,117	948	763
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	1,600	1,445	1,275
Tổng cộng tài sản	13,098	15,833	18,890	20,812	23,271
Nợ ngắn hạn	8,108	8,800	8,919	8,919	8,916
Phải trả người bán	2,274	3,202	4,485	5,250	5,858
Nợ ngắn hạn khác	921	1,541	1,999	1,923	2,258
Tổng nợ ngắn hạn	11,379	13,712	15,608	16,371	17,379
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	15,608	16,371	17,379
Vốn chủ sở hữu	1,599	1,912	2,891	3,754	4,822
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	208	391	687	1,070
Tổng vốn chủ sở hữu	1,719	2,120	3,282	4,441	5,892
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,098	15,833	18,890	20,812	23,271
BVPS (đ)	11,738	14,032	16,974	22,042	28,315
Nợ thuần*/(tiền mặt)	7,147	6,703	8,730	8,586	7,278

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(84.5)	690	1,353	1,761	2,230
Khấu hao	0	(262)	(374)	(396)	(339)
Lãi vay thuần	(222)	(157)	(236)	(144)	(143)
Thuế TNDN đã nộp	(0.11)	(38.9)	(263)	(332)	(427)
Thay đổi vốn lưu động	(1,848)	(681)	419	(1,171)	(312)
Khác	329	553	571	60.9	61.0
LCT thuần từ HKKD	(1,826)	627	2,217	571	1,748
Đầu tư TS dài hạn	(705)	(490)	(319)	(221)	(147)
Góp vốn & đầu tư	33.6	310	(3,806)	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(672)	(180)	(4,125)	(221)	(147)
Cổ tức trả cho CSH	(59.2)	(54.3)	(85.2)	(170)	(255)
Thu từ phát hành CP	27.3	51.6	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,745	692	119	0	(2.85)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	2,713	689	33.5	(170)	(258)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	746	961	2,098	189	333
LCT thuần trong kỳ	215	1,137	(1,874)	180	1,342
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.07	0.16	(34.7)	(35.7)	(36.8)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	961	2,098	189	333	1,639
Dòng tiền tự do	(2,531)	137	1,898	350	1,601

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	19.7	20.0	20.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(0.27)	2.37	3.46	3.70	3.95
Tỷ suất LNT (%)	(1.09)	0.79	1.45	1.77	2.03
Thuế TNDN hiện hành (%)	(11.9)	22.5	22.5	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.58	25.9	24.3	17.1	11.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(115)	1,226	81.4	24.9	19.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(189)	192	128	42.8	28.1
Tăng trưởng EPS (%)	(189)	192	128	42.8	28.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(189)	192	128	42.8	28.1
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	100	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	11.8	16.5	19.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(19.2)	18.1	30.1	31.1	30.9
ROACE (%)	(4.48)	35.9	50.1	45.6	43.2
Vòng quay tài sản (lần)	2.70	2.77	2.87	2.94	2.95
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	21.6	0.91	1.64	0.32	0.78
Số ngày tồn kho	115	115	105	105	103
Số ngày phải thu	1.72	1.98	2.00	2.00	2.01
Số ngày phải trả	31.1	35.9	40.9	41.0	41.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	449	353	304	230	152
Nợ/tài sản (%)	62.2	55.9	47.5	43.2	38.6
EBIT/lãi vay (lần)	(0.38)	4.39	5.72	12.3	15.5
Nợ/EBITDA (lần)	(96.4)	9.29	5.20	4.17	3.50
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.00	1.02	1.11	1.18	1.27
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.85	0.67	0.68	0.58	0.50
EV/EBITDA ĐC (lần)	(322)	28.1	19.6	15.6	12.6
P/E (lần)	N/a	78.8	34.6	24.2	18.9
P/E ĐC (lần)	N/a	78.8	34.6	24.2	18.9
P/B (lần)	12.5	10.5	8.66	6.67	5.19
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0.34	0.68	1.02

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) 2025.

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 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, TP HCM
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