

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

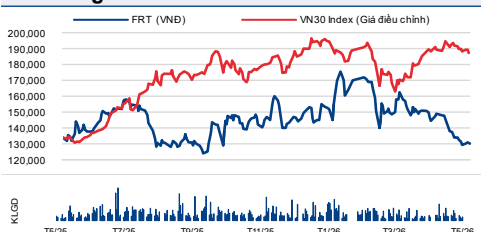
Giá mục tiêu: VNĐ176,500 (từ VNĐ174,900)

Tiềm năng tăng/giảm: 35.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/5/2026)	130,200
Mã Bloomberg	FRT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	123,000-175,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	130,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,173
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	842
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	(12.6)	(23.0)	(2.84)
So với chỉ số	(11.6)	(20.6)	(30.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	7,053	5,921	19.1
2027F	9,586	7,493	27.9
2028F	13,010	8,759	48.5

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 1/20256, công ty có 2.517 nhà thuốc 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

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng

khanh.hpb@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ lợi nhuận tăng trưởng mạnh và giá cổ phiếu điều chỉnh

- HSC nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 1% giá mục tiêu lên 176.500đ, sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2027 và giá cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh.
- Do KQKD Q1/2026 vượt kỳ vọng (đặc biệt là ở chuỗi nhà thuốc Long Châu), chúng tôi tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm mạnh ở mức 41%. Cho năm 2026, lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng 51% đạt 1.201 tỷ đồng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2024 ở mức 28,3 lần. Mặc dù vậy, với P/E năm 2026 ở mức 18,5 lần, cổ phiếu vẫn đang giao dịch với định giá cao hơn so với bình quân của các công ty cùng ngành trong nước và khu vực ở mức 13,9 lần.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD Q1/2026

FRT công bố KQKD Q1/2026 tích cực, với lợi nhuận thuần (sau lợi ích cổ đông thiểu số) đạt 287 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 15,1 nghìn tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ), lần lượt cao hơn 7% và 6% so với dự báo của HSC. KQKD này đến từ hai câu chuyện trái ngược nhau của hai mảng kinh doanh: Lợi nhuận cao hơn kỳ vọng của chuỗi nhà thuốc Long Châu nhờ tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu vững chắc và chiến lược mở rộng cửa hàng quyết liệt, trái ngược với tình trạng lợi nhuận thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của FPT Shop.

Trong đó, chuỗi Long Châu ghi nhận doanh thu 10.343 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ, tăng 7% so với quý trước), vượt 4% so với dự báo; và LNST 363 tỷ đồng (tăng 56% so với cùng kỳ, tăng 48% so với quý trước), vượt 35% dự báo. Ở chiều ngược lại, doanh thu của FPT Shop vượt kỳ vọng đạt 4.815 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), nhưng tỷ suất sinh lời lại không đạt kỳ vọng với LNST khiêm tốn 17 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi ở mức 65 tỷ đồng.

Tác động: Tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 đối với FRT, cho thấy tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm vững chắc ở mức 41% trong giai đoạn 2025-2028. Chúng tôi nhận thấy chuỗi Long Châu là động lực chính dẫn dắt đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ sự kết hợp của ba yếu tố: tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu mạnh, chiến lược mở rộng hệ thống nhà thuốc với thời gian hòa vốn nhanh, cùng với hiệu quả đòn bẩy hoạt động khi chi phí cố định được phân bổ trên quy mô doanh thu lớn hơn.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 23% trong 3 tháng qua, FRT đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn, với P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2024 ở mức 28,3 lần. Mặc dù vậy, với P/E năm 2026 là 18,5 lần, cổ phiếu vẫn đang giao dịch ở mức định giá đắt hơn so với bình quân các công ty cùng ngành trong nước và khu vực ở mức 13,9 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	690	1,314	2,526 ▲	3,276 ▲	4,082 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	318	795	1,201 ▲	1,633 ▲	2,216 ▲
EPS ĐC (đồng)	1,834	4,667	7,053 ▲	9,586 ▲	13,010 ▲
DPS (đồng)	3.98	0	0	0	0
BVPS (đồng)	14,032	24,494	31,547	41,134	54,143
EV/EBITDA ĐC (lần)	35.4	22.3	11.9	9.12	7.45
P/E ĐC (lần)	71.0	27.9	18.5	13.6	10.0
Lợi suất cổ tức (%)	0.00	0	0	0	0
P/B (lần)	9.28	5.32	4.13	3.17	2.40
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	190	154	51.1	35.9	35.7
ROAE (%)	18.1	26.1	25.2	26.4	27.3

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

Lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 41%; nâng khuyến nghị lên Mua vào

FRT công bố KQKD Q1/2026 mạnh với lợi nhuận thuần đạt 287 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ), cao hơn 7% so với kỳ vọng của HSC nhờ KQKD của chuỗi nhà thuốc Long Châu vượt xa kỳ vọng. Dựa trên KQKD vượt trội, HSC tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 và kỳ vọng lợi nhuận thuần của FRT sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 41%. Động lực chính đến từ đà tăng trưởng tích cực của chuỗi Nhà thuốc Long Châu, cùng với đóng góp lợi nhuận từ chuỗi FPT Shop – mảng hiện vẫn đang chiếm tỷ trọng nhỏ. Chúng tôi tăng 1% giá mục tiêu lên 176.500đ và nâng khuyến nghị đối với FRT lên Mua vào, (từ Tăng tỷ trọng), với tiềm năng tăng giá là 36%.

KQKD Q1/2026: Tăng mạnh nhờ lợi nhuận chuỗi Long Châu vượt kỳ vọng

FRT công bố KQKD Q1/2026 tích cực, với lợi nhuận thuần đạt 287 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 15,1 nghìn tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ), lần lượt vượt 7% và 6% dự báo của HSC. KQKD phản ánh sự phân hóa giữa hai mảng kinh doanh cốt lõi: chuỗi Long Châu ghi nhận KQKD cao hơn so với kỳ vọng, trong khi đó mức sinh lời của chuỗi FPT Shop thấp hơn dự kiến.

Chuỗi Nhà thuốc Long Châu ghi nhận doanh thu 10.343 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ và tăng 7% so với quý trước, và LNST 363 tỷ đồng, cao hơn 35% so với dự báo, tăng 56% so với cùng kỳ và tăng 48% so với quý trước. Kết quả trên có được là nhờ công ty mở rộng hệ thống lên 2.517 nhà thuốc, hiệu quả hoạt động cải thiện với doanh thu bình quân hàng tháng trên mỗi cửa hàng đạt 1,3 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu vẫn duy trì cao ở mức 10%, nhờ chiến lược thu hút khách hàng mới, mở rộng danh mục dịch vụ (ví dụ: tích hợp các tính năng sức khỏe kỹ thuật số) và các chiến lược giá bán hiệu quả. Ngoài ra, nhu cầu cũng hưởng lợi từ xu hướng khách hàng ưu tiên lựa chọn các chuỗi nhà thuốc uy tín trong bối cảnh lo ngại về vấn đề hàng giả.

Doanh thu của chuỗi FPT Shop đạt 4.815 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ (cao hơn dự báo của chúng tôi), nhờ doanh thu sản phẩm Apple và hàng điện máy. Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 17 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với dự báo ở mức 65 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do chi phí lao động tăng cao liên quan đến thưởng Tết. Theo đó, chi phí bán hàng và quản lý tăng 9% so với quý trước, gây áp lực lớn lên tỷ suất lợi nhuận của chuỗi.

Bảng 1: KQKD Q1/2026 hợp nhất, FRT

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 71% so với cùng kỳ nhờ động lực tăng trưởng tích cực của chuỗi Long Châu

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	Q1/26 HSCF	% dự báo	2026 HSCF (cũ)	% dự báo
Doanh thu thuần	11,670	15,117	30%	1%	14,259	106%	62,471	24%
Lợi nhuận gộp	2,325	2,995	29%	4%			12,635	24%
Chi phí BH&QL	(2,007)	(2,521)	26%	3%			(10,843)	23%
EBIT	341	611	79%	20%			1,792	34%
Lỗ HĐ tài chính	(51)	(8)	-84%	311%			(88)	9%
LNTT	89	472	432%	14%			1,704	28%
LNST trước lợi ích của cổ đông thiểu số	213	375	76%	8%	333	112%	1,357	28%
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (lợi nhuận thuần)	168	287	71%	-1%	269	107%	1,060	27%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.9%	19.8%			0.0%		20.2%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	-17.2%	-16.7%			0.0%		-17.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.4%	1.9%			1.9%		1.7%	

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Bảng 2: KQKD Q1/2026, Long Châu

LNST tăng mạnh 56% so với cùng kỳ lên 363 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	8,054	9,697	10,343	28%	7%
Lợi nhuận gộp	1,887	2,289	2,557	36%	12%
Chi phí BH&QL	(1,549)	(1,966)	(2,016)	30%	3%
EBIT	338	396	541	60%	36%
LNST	233	245	363	56%	48%
Số lượng cửa hàng – nhà thuốc cuối kỳ	1,943	2,417	2,517	30%	4%
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng – nhà thuốc	1.15	1.25	1.30	13%	4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.4%	23.6%	24.7%		
Chi phí BH&QL / doanh thu	-19.2%	-20.3%	-19.5%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.9%	2.5%	3.5%		

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Bảng 3: KQKD Q1/2026, FPT Shop

LNST chỉ đạt 17 tỷ đồng, giảm 79% so với quý trước

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	3,682	5,259	4,815	31%	-8%
Lợi nhuận gộp	460	581	546	19%	-6%
Chi phí BH&QL	(458)	(489)	(504)	10%	3%
EBIT	5	92	71	14x	-22%
LNST	(19)	79	17	N.m	-79%
Số lượng cửa hàng bình quân	628	624	621	-1%	0%
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng theo tháng	1.95	2.81	2.58	33%	-8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.5%	11.0%	11.3%		
Chi phí BH&QL / doanh thu	-12.4%	-9.3%	-10.5%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-0.5%	1.5%	0.3%		

Nguồn: FRT, HSC ước tính

Dự báo mới: Tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Sau khi công ty công bố KQKD mạnh trong Q1/2026, HSC tăng bình quân 10% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, đồng thời tăng nhẹ 1% dự báo doanh thu thuần. Cho năm 2026, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng 13%, với kỳ vọng lợi nhuận thuần của FRT sẽ đạt 1.201 tỷ đồng (tăng trưởng 51%). Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận chủ yếu dựa trên triển vọng tích cực hơn của chuỗi nhà thuốc Long Châu, trong khi giảm giả định về lợi nhuận chuỗi FPT Shop.

Nhìn chung, dự báo sau điều chỉnh cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm cao vượt trội ở mức 41% trong giai đoạn 2025-2028, và tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm của doanh thu thuần đạt 18%. Chúng tôi trình bày chi tiết trong Bảng 4-6.

Bảng 4: Dự báo cũ và mới, FRT

Chúng tôi tăng 13% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên mức 1.201 tỷ đồng (tương đương tăng trưởng 51%)

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	51,083	62,471	72,793	81,395	63,317	73,785	83,324	1%	1%	2%
Tăng trưởng	27%	22%	16%	13%	24%	17%	13%			
Lợi nhuận thuần	795	1,060	1,472	2,085	1,201	1,633	2,216	13%	11%	6%
Tăng trưởng	150%	33%	39%	42%	51%	36%	36%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Dự báo cũ và mới, chuỗi Long Châu (nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng)

HSC tăng 26% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 1.509 tỷ đồng (tăng trưởng 41%) sau khi nâng giả định tăng trưởng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu và giả định tỷ suất lợi nhuận gộp

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	34,501	43,605	51,946	59,639	44,451	53,438	61,568	2%	3%	3%
Tăng trưởng	34%	26%	19%	15%	29%	20%	15%			
Lợi nhuận thuần	1,069	1,199	1,702	2,445	1,509	2,056	2,767	26%	21%	13%
Tăng trưởng	130%	32%	42%	44%	41%	36%	35%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần %	3.1%	2.8%	3.3%	4.1%	3.4%	3.8%	4.5%	0.6%	0.6%	0.4%
Số lượng nhà thuốc	2,417	2,817	3,117	3,317	2,817	3,117	3,417	0%	0%	3%
Số lượng trung tâm tiêm chủng	223	323	423	473	323	423	473	0%	0%	0%
Tăng trưởng doanh thu của các cửa hàng hiện hữu	10.0%	5.8%	5.7%	6.0%	9.9%	7.3%	6.0%	4.1%	1.7%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.8%	23.3%	23.4%	23.5%	24.0%	24.0%	24.1%	0.7%	0.6%	0.7%
Chi phí HĐ/doanh thu	19.8%	19.3%	19.0%	17.6%	19.6%	19.1%	18.6%	0.3%	0.1%	1.0%
Tỷ suất lợi nhuận HĐ	4.0%	4.0%	4.4%	5.8%	4.4%	4.9%	5.6%	0.4%	0.5%	-0.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Dự báo cũ và mới, FPT Shop

Chúng tôi giảm đáng kể 48% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của FPT Shop xuống 97 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng 20%

(Tỷ đồng)	Thực tế 2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	16,809	19,125	20,632	22,069	19,125	20,632	22,069	0%	0%	0%
Tăng trưởng	11%	14%	8%	7%	14%	8%	7%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	81	189	264	339	97	166	234	-48%	-37%	-31%
Tăng trưởng	Đảo chiều	132%	40%	28%	20%	71%	41%			
Số lượng cửa hàng	623	623	623	623	621	621	621	0%	0%	0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.5%	1.0%	1.3%	1.5%	0.5%	0.8%	1.1%			

Nguồn: HSC ước tính

Xét theo mảng kinh doanh chính

Chuỗi nhà thuốc Long Châu: HSC tăng bình quân lần lượt 20% và 3% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần giai đoạn 2026-2028 nhằm phản ánh việc tăng giả định tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu và tỷ suất lợi nhuận gộp, nhưng vẫn giữ nguyên giả định về tốc độ mở rộng hệ thống nhà thuốc. Theo đó, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của chuỗi Long Châu được kỳ vọng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm ở mức 37% và 21% trong giai đoạn 2025-2028.

FPT Shop: HSC giữ nguyên dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2026-2028, nhưng giảm mạnh 40% dự báo lợi nhuận thuần nhằm phản ánh quan điểm thận trọng hơn về triển vọng tỷ suất lợi nhuận mặc dù vẫn kỳ vọng vào sự phục hồi của phân khúc bán lẻ ICT. Cho năm 2026, chúng tôi giảm 48% dự báo lợi nhuận thuần, phản ánh kỳ vọng chuỗi này chỉ mang lại mức lợi nhuận khiêm tốn 97 tỷ đồng (tăng trưởng 20%) vì hiệu quả hoạt động của hệ thống vẫn là mối lo ngại cốt lõi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm (giai đoạn 2025-2028) đạt mức 42%, chủ yếu nhờ so với mức nền thấp của năm 2025, trong khi doanh thu thuần có tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm ở mức 10%.

Giá mục tiêu mới 176.500đ. Nâng khuyến nghị lên Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

Dựa trên việc chuyển cơ sở định giá thêm 6 tháng đến giữa năm 2027, HSC điều chỉnh tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 176.500đ/cp, phản ánh việc chúng tôi nâng định giá Long Châu thêm 4%, bù lại với mức sụt giảm 25% trong định giá của chuỗi FPT Shop. HSC vẫn áp dụng phương pháp SoTP để định giá cổ phiếu FRT. Đối với cả hai chuỗi Long Châu và FPT Shop, chúng tôi đều áp dụng phương pháp DCF với giả định WACC được giữ nguyên ở mức 10,3%.

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

Bảng 7: Định giá SOTP, FRT

Chúng tôi tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 176.500đ/cp

(Tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị vốn CSH	% tỷ lệ sở hữu của FRT, cuối 2026	Đóng góp vào FRT	% đóng góp	P/E 2026 tại giá trị hợp lý	P/E 2027 tại giá trị hợp lý
Long Châu	DCF	37,775	72.97%	27,565	92%	25.0	18.4
FPT Shop	DCF	2,490	100.0%	2,490	8%	25.5	15.0
FRT				30,055		25.0	18.4
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				170			
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)				176,478			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Điều chỉnh giá định giá trị vốn CSH (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu là 100%), FRT

(Tỷ đồng)	Cũ (T3/2026)	Mới	% thay đổi
Long Châu	36,267	37,775	4%
FPT Shop	3,314	2,490	-25%
Giá trị vốn CSH của FRT	29,778	30,055	1%
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	174,856	176,478	1%

Nguồn: HSC ước tính

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

(Tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	34,501	44,451	53,438	61,568	66,241	71,093
EBIT	1,373	1,942	2,619	3,423	3,667	3,809
Trừ: Thuế	(275)	(388)	(524)	(685)	(733)	(762)
NOPLAT	1,099	1,553	2,095	2,739	2,934	3,047
Cộng: Khấu hao	405	440	494	436	414	339
Thay đổi vốn lưu động	245	(756)	(623)	(530)	(236)	(236)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(435)	(431)	(325)	(280)	(280)	(280)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	1,313	806	1,641	2,365	2,832	2,870

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT Shop

(Tỷ đồng)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	16,809	19,125	20,632	22,069	23,531	25,095
EBIT	146	181	229	300	352	426
Trừ: Thuế	(29)	(36)	(46)	(60)	(70)	(85)
NOPLAT	117	145	183	240	281	341
Cộng: Khấu hao	70	70	70	70	70	70
Thay đổi vốn lưu động	1,130	(112)	(66)	(45)	(140)	(149)
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(34)	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	1,283	75	159	237	183	234

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Giả định WACC

Tính toán WACC	Cũ (T3/2026)	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%	6.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%	4.8%
Tỷ trọng vốn CSH	70.5%	70.5%
Tỷ trọng nợ	29.5%	29.5%
WACC	10.3%	10.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Tính toán giá trị dài hạn, Long Châu

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Dòng tiền dài hạn	2,869,894	2,869,894
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	7.3%	7.3%
Giá trị dài hạn	40,597,177	40,597,177

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Định giá DCF, Long Châu

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	8,289,762	8,253,141
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	27,446,614	30,268,475
Tiền/(nợ) thuần	(30,614)	1,323,465
Giá trị của vốn CSH	35,705,762	39,845,081

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Tính toán giá trị dài hạn, FPT Shop

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Dòng tiền dài hạn	234,174	234,174
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	2.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	8.3%	8.3%
Giá trị dài hạn	2,884,306	2,884,306

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Định giá DCF, FPT Shop

(Triệu đồng)	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	709,676	634,210
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,967,559	2,164,991
Tiền/(nợ) thuần	(378,893)	(117,391)
Giá trị của vốn CSH	2,298,342	2,681,810

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11%/23% trong 1 tháng và 3 tháng qua, FRT hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 16,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2024 ở mức 28,3 lần – mức định giá hấp dẫn nếu xét theo tiêu chí này.

Cổ phiếu cũng có P/E năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 18,5 lần và 13,6 lần, đắt hơn 34% và 12% so với bình quân các công ty cùng ngành trong nước và khu vực.

Biểu đồ 16: P/E trượt dự phóng 1 năm, FRT

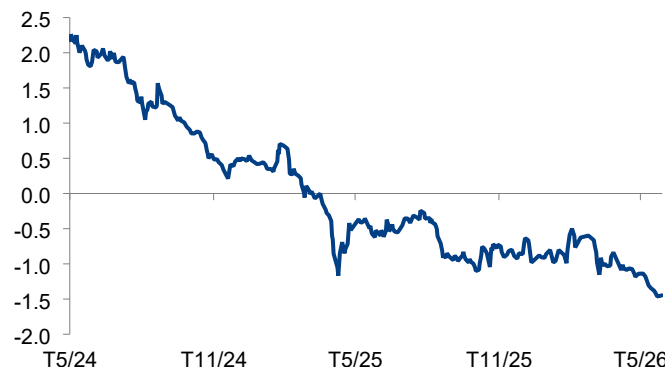
FRT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Biểu đồ 17: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FRT

...thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 5/2024 là 28,3 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 18: Định giá các doanh nghiệp cùng ngành, FRT

FRT đang giao dịch với P/E 2026 là 18,5 lần, cao hơn 34% so với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	P/E 2027	EV/EBITDA 2028	P/B 2026
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG VN	4,460	12.7	10.8	10.0	3.0
CTCP Thế giới số	DGW VN	350	13.5	11.1	9.4	2.3
Great Tree Pharmacy Co Ltd	6469 TT	342	15.1	14.3	9.5	2.1
MatsukiyoCocokara & Co	3088 JP	5,784	15.0	14.1	7.2	1.6
Yixintang Pharmaceutical Group	002727 CH	1,001	13.9	11.1	4.8	0.9
DaShenLin Pharmaceutical Group	603233 CH	2,776	12.8	11.1	7.4	2.3
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH	1,375	14.7	12.8	6.5	1.3
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH	3,786	13.3	11.6	7.2	2.0
Bình quân		2,484	13.9	12.1	7.8	1.9
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	847	18.5	13.6	11.9	4.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	40,104	51,083	63,317	73,785	83,324
Lợi nhuận gộp	7,583	10,010	12,825	15,152	17,358
Chi phí BH&QL	(6,893)	(8,696)	(10,733)	(12,338)	(13,672)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	690	1,314	2,092	2,813	3,686
Lãi vay thuần	(157)	(111)	(122)	(76.3)	21.3
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(5.76)	16.0	7.09	7.09	7.09
LN TT	527	1,219	1,976	2,744	3,714
Chi phí thuế TNDN	(119)	(235)	(402)	(556)	(750)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(90.9)	(189)	(374)	(556)	(748)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	318	795	1,201	1,633	2,216
Lợi nhuận thuần ĐC	318	795	1,201	1,633	2,216
EBITDA ĐC	690	1,314	2,526	3,276	4,082
EPS (đồng)	2,293	4,667	7,053	9,586	13,010
EPS ĐC (đồng)	1,834	4,667	7,053	9,586	13,010
DPS (đồng)	3.98	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	136	170	170	170	170
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	136	170	170	170	170
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	170	170	170	170	170

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	2,098	2,870	3,995	5,524	6,182
Đầu tư ngắn hạn	986	5,929	7,429	8,929	11,929
Phải thu khách hàng	176	233	463	540	610
Hàng tồn kho	10,235	11,927	14,398	16,752	18,911
Các tài sản ngắn hạn khác	531	828	845	862	879
Tổng tài sản ngắn hạn	14,026	21,787	27,130	32,606	38,511
TSCĐ hữu hình	1,157	1,197	1,204	1,076	969
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	1,943	1,826	1,733
Tổng cộng tài sản	15,833	23,714	29,072	34,432	40,244
Nợ ngắn hạn	8,800	10,052	11,833	13,246	14,424
Phải trả người bán	3,202	5,996	7,432	8,661	9,780
Nợ ngắn hạn khác	1,541	2,227	2,628	2,992	3,340
Tổng nợ ngắn hạn	13,712	18,574	22,358	25,529	28,377
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	22,359	25,529	28,378
Vốn chủ sở hữu	1,912	4,171	5,373	7,005	9,221
Lợi ích cổ đông thiểu số	208	968	1,341	1,897	2,645
Tổng vốn chủ sở hữu	2,120	5,139	6,714	8,902	11,866
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,833	23,714	29,072	34,432	40,244
BVPS (đ)	14,032	24,494	31,547	41,134	54,143
Nợ thuần*/(tiền mặt)	6,703	7,182	7,839	7,723	8,242

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	690	1,314	2,092	2,813	3,686
Khấu hao	0	0	(434)	(463)	(396)
Lãi vay thuần	(157)	(111)	(122)	(76.3)	21.3
Thuế TNDN đã nộp	(38.9)	(115)	(402)	(556)	(750)
Thay đổi vốn lưu động	(40.5)	1,565	(3,198)	(1,009)	(863)
Khác	(145)	(308)	1,935	(308)	(511)
LCT thuần từ HKKD	627	2,747	739	1,327	1,979
Đầu tư TS dài hạn	(490)	(534)	(430)	(325)	(280)
Góp vốn & đầu tư	208	(4,943)	(1,500)	(1,500)	(3,000)
Thanh lý	0.02	0.01	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(180)	(5,264)	(1,396)	(1,212)	(2,498)
Cổ tức trả cho CSH	(54.3)	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	51.6	2,037	0	0	0
Tăng/giảm nợ	692	1,251	1,782	1,413	1,177
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	689	3,289	1,782	1,413	1,177
Tiền & tương đương tiền đầu kì	961	2,098	2,870	3,995	5,524
LCT thuần trong kỳ	1,137	772	1,125	1,529	658
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.16	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,098	2,870	3,995	5,524	6,182
Dòng tiền tự do	137	2,213	309	1,002	1,699

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	20.3	20.5	20.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.72	2.57	3.99	4.44	4.90
Tỷ suất LNT (%)	0.79	1.56	1.90	2.21	2.66
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.5	19.3	20.3	20.2	20.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	25.9	27.4	23.9	16.5	12.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	917	90.4	92.2	29.7	24.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	192	150	51.1	35.9	35.7
Tăng trưởng EPS (%)	190	104	51.1	35.9	35.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	190	154	51.1	35.9	35.7
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	25.2	26.4	27.3
ROACE (%)	35.9	36.2	35.3	36.0	35.5
Vòng quay tài sản (lần)	2.77	2.58	2.40	2.32	2.23
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.91	2.09	0.35	0.47	0.54
Số ngày tồn kho	115	106	104	104	105
Số ngày phải thu	1.98	2.07	3.35	3.36	3.37
Số ngày phải trả	35.9	53.3	53.7	53.9	54.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	353	173	147	111	90.3
Nợ/tài sản (%)	55.9	42.6	40.9	38.7	36.1
EBIT/lãi vay (lần)	4.39	11.9	17.1	36.9	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	12.8	7.69	4.71	4.07	3.56
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.02	1.17	1.21	1.28	1.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.61	0.57	0.47	0.41	0.37
EV/EBITDA ĐC (lần)	35.4	22.3	11.9	9.12	7.45
P/E (lần)	56.8	27.9	18.5	13.6	10.0
P/E ĐC (lần)	71.0	27.9	18.5	13.6	10.0
P/B (lần)	9.28	5.32	4.13	3.17	2.40
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

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 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, 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