

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

Động lực tăng trưởng được củng cố

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- qoq	Q1/2025	+/- yoy
Doanh thu thuần	15.117	14.913	1,4%	11.670	29,5%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	287	290	-0,7%	168	71,1%
EBIT	474	420	13,0%	318	49,3%
Tỷ suất EBIT	3,1%	2,8%	0,3%	2,7%	0,4%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Q1/2026: Bứt tốc trong mùa cao điểm

Trong Q1/2026, FRT ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt với doanh thu thuần 15.117 tỷ đồng (+29,5% yoy) và LNST-CTM 287 tỷ đồng (+71,1% yoy). Ba điểm nhấn chính bao gồm:

- FPT Shop (+30,8% yoy doanh thu thuần, có lãi trở lại svck với LNST đạt 17 tỷ đồng) nhờ tiếp tục hưởng lợi từ tăng trưởng chung ngành CNTT-TT về làn sóng iPhone 17, MTXT & MTB ứng dụng AI dựa trên hệ thống cửa hàng đã được tinh gọn chi phí đáng kể suốt 1 năm qua.
- Long Châu (+29,0% yoy doanh thu thuần, +45,2% yoy LNST-CTM) duy trì phong độ mở rộng thị phần bán lẻ được phẩm (mở mới 100 nhà thuốc và 05 TTTC trong quý; SSSG +1,4% yoy) trong bối cảnh thị trường “cổ vũ chuỗi bán lẻ hiện đại” liên quan đến nguồn gốc thuốc & TPCN; biên rộng tiếp tục cải thiện 0,3 pps yoy, đạt 2,6%, nhờ đóng góp của các sản phẩm TPCN và thiết bị y tế.
- HĐ đầu tư tài chính phát sinh từ nửa sau 2025 mang lại lợi nhuận cao (doanh thu tiền gửi đạt 140 tỷ đồng, gấp 4 lần svck), qua đó hỗ trợ thu nhập tài chính ròng giảm lỗ 84,1% yoy.

Triển vọng Q2/2026 và cả năm 2026

- Doanh thu thuần và LNST-CTM dự kiến đạt 14.672 tỷ đồng (+28,8% YoY) và 226 tỷ đồng (+90,1% YoY), nhờ: (1) Sản lượng tích cực từ Apple thế hệ mới (Macbook Neo, iPhone 17e), Samsung flagship dòng S, cùng laptop giá rẻ độc quyền với Colorful; doanh số máy tính AI tăng do mặt bằng giá đi lên và tối ưu chi phí tại FPT Shop; (2) Mở rộng mạng lưới Long Châu kèm duy trì chất lượng điểm bán; (3) Tăng hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính.
- Bước sang 2026, Long Châu tiếp tục dẫn dắt kết quả của FRT, đẩy mạnh mở rộng thị phần ra khu vực nông thôn bằng việc duy trì nhịp mở mới ~400 nhà thuốc và 50-55 TTTC. Tuy nhiên, SSSG sẽ giảm nhẹ 1-2% svck do tập trung mở nhiều cửa hàng quy mô nhỏ, dẫn đến không gian tăng trưởng tại từng điểm bán bị hạn chế hơn so với trước. Kỳ vọng này dựa trên môi trường cạnh tranh ngành dược phẩm thuận lợi hơn cho chuỗi hiện đại từ nửa cuối 2025 nhờ chiến dịch kiểm soát hàng giả, hàng lậu – vẫn đang diễn ra xuyên suốt sang 2026.
- Sau tái cấu trúc, FPT Shop được kỳ vọng giữ vững thị phần bán lẻ CNTT-TT nhờ các chiến lược thu hút như trả góp/trả chậm, tăng cường hợp tác Apple và hợp tác độc quyền một số hãng ở phân khúc phổ thông - giá rẻ. Động lực giai đoạn tới tập trung vào lưu lượng khách và tái cơ cấu danh mục ngành hàng thay vì mở rộng mạng lưới. SSSG năm 2026 ước đạt 13,4% YoY.
- Qua đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt 60.253 tỷ đồng (+18,0% yoy), LNST Cty Mẹ/EPS đạt 1.150 tỷ đồng (+44,7% YoY) và 6.754 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Long Châu với vị thế ngày càng lớn trên thị trường bán lẻ dược tiếp tục là điểm sáng của FRT. Mặc dù tiềm năng chưa có nhiều số liệu cụ thể vẫn là động lực tăng trưởng tiềm năng thứ hai cho Long Châu trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, FPT Shop đang cải thiện rõ nét đúng như kỳ vọng cho năm nay.

Sử dụng phương pháp định giá DCF từng phần (SoTP) cho FPT Shop và Long Châu, chúng tôi điều chỉnh tăng WACC của FPT Shop lên 12,1% (từ 11,3%) nhằm phản ánh rủi ro chiết khấu cao hơn, trong khi WACC của Long Châu giữ nguyên ở mức 12,5%. Ngoài ra, dư nợ vay tăng kể từ cuối Q1/2026 cũng làm giảm giá trị vốn chủ sở hữu trong mô hình định giá. Theo đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu 9% xuống **170.000 đồng/cổ phiếu** nhưng vẫn duy trì khuyến nghị **MUA**, tỷ suất sinh lời kỳ vọng **36%** so với giá đóng cửa ngày 08/06/2026.

MUA +36%

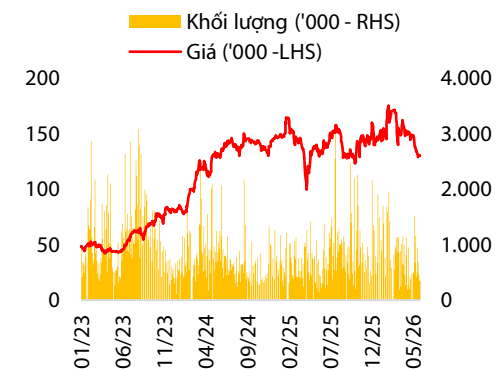
Giá thị trường (VND)	124.500
Giá mục tiêu (VND)	170.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	21.203
SLCPDLH (triệu CP)	170,3
KLGD bình quân 20 phiên	524.608
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	175.500
Giá thấp nhất 52 tuần	123.000
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	4.667	5.542
Tăng trưởng EPS (%)	100,3	69,1
P/E	34,1	27,5
P/B	6,5	5,6
EV/EBITDA	20,5	20,0
ROE (%)	26,1	25,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

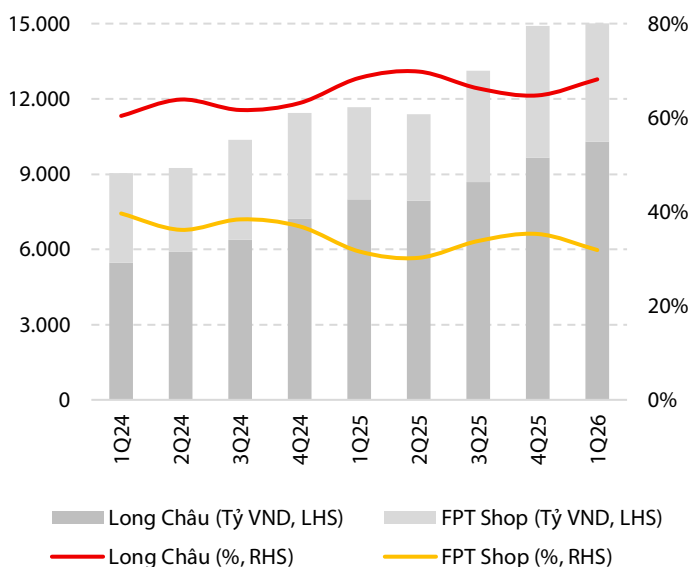
CTCP FPT	46,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	16,5

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

phantich@vdsc.com.vn

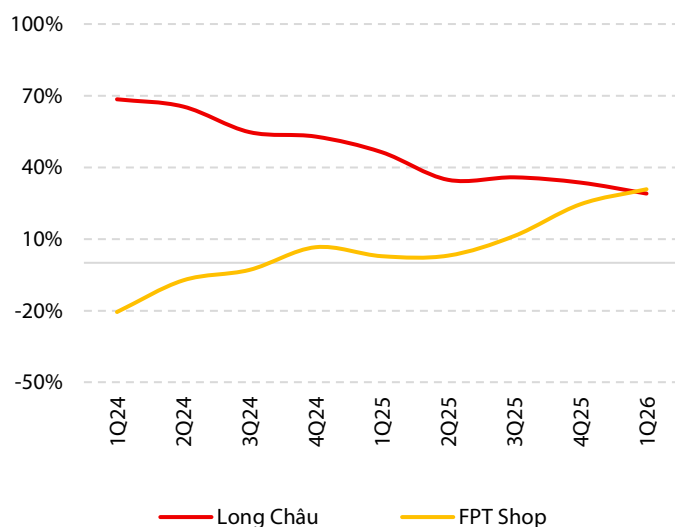
KQKD Q1/2026: Bứt tốc trong mùa cao điểm

Hình 1: Doanh thu (Tỷ VND) và cơ cấu doanh thu của FRT (%)



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tốc độ tăng trưởng doanh thu svck



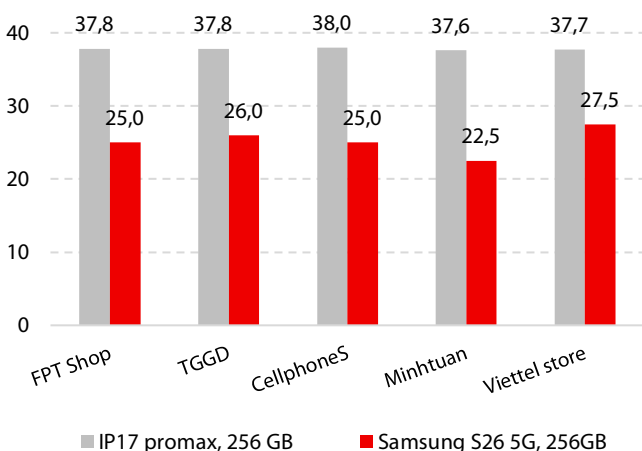
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Doanh thu thuần đạt 15.117 tỷ đồng (+29,5% YoY) với đóng góp 68,1% đến từ Long Châu (10.302 tỷ đồng), phù hợp với kỳ vọng của chuyên viên. Long Châu giữ mức tăng cao 29,0% svck, có dấu hiệu giảm tốc so với các quý trước, phản ánh sự điều chỉnh về mức bền vững hơn trên nền so sánh cao so với các giai đoạn trước. Ở diễn biến khác, F-Shop đạt 4.815 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 30,8% svck trong Q1, bật lên hẳn sau thời điểm phục hồi tính từ nửa sau 2025. Cụ thể:

- **FPT Shop** ghi nhận doanh thu 4.815 tỷ đồng (+30,8% YoY; -8,4% QoQ), đánh dấu mức tăng cao nhất từ trước đến nay với 621 cửa hàng (-7 YoY; -2 QoQ). Doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng đạt 2,58 tỷ đồng/tháng (+32,7% YoY), phản ánh sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả vận hành. Kết quả này chủ yếu đến từ:
 - Thêm doanh thu từ ngành hàng mới – điện máy (hiện chiếm dưới 10% doanh thu thuần của chuỗi cuối năm 2025) bên cạnh mảng điện tử truyền thống.
 - Hưởng lợi từ hai câu chuyện nổi bật ngành CNTT-TT tại Q1/26 này: (1) sự bành trướng tiếp diễn của dòng điện thoại Apple tại Việt Nam (+38% YoY về giá trị, theo GfK) – dòng điện thoại chủ lực của hệ thống FPT Shop, (2) sóng tích trữ máy tính xách tay trước làn sóng thiếu RAM, chip tiếp nối từ quý trước (+29% YoY về giá trị, theo GfK).

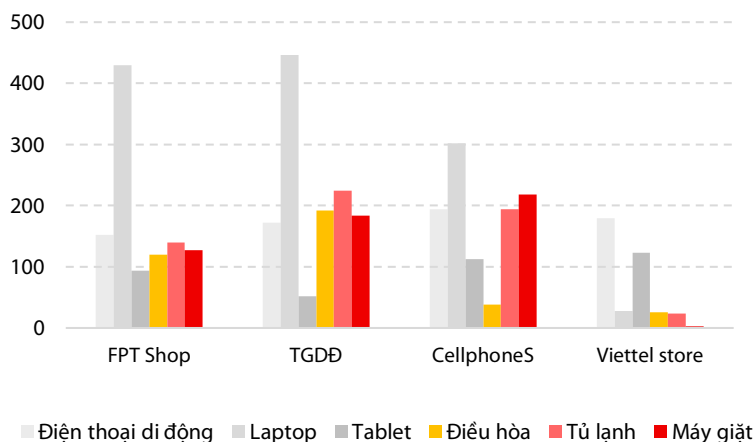
(*) Theo chia sẻ của FRT, mặt bằng giá các sản phẩm ICT tăng do chi phí linh kiện và bộ nhớ, kéo theo giá bán lẻ tăng khoảng 10–20% YoY (tùy mặt hàng; riêng giá laptop tăng ~2% MoM kể từ tháng 4/2025 đến nay).

Hình 3: Giá bán hai dòng điện thoại ra mắt gần đây



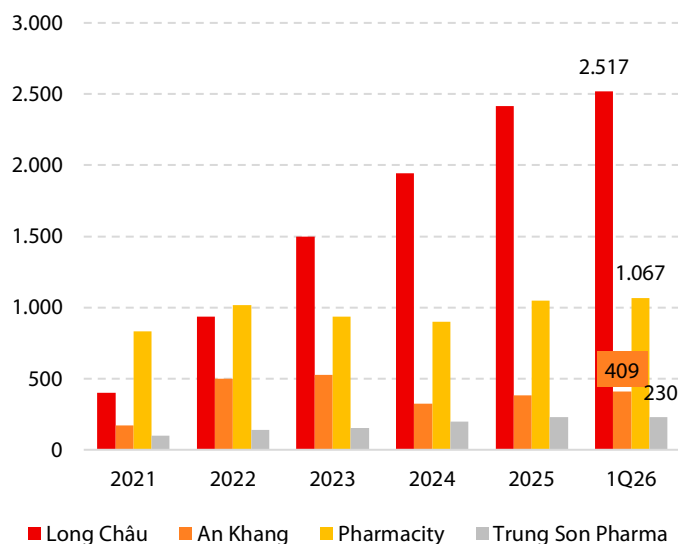
Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp tại ngày 10/03/2026

Hình 4: SKUs một số mặt hàng ICT-CE ở các chuỗi

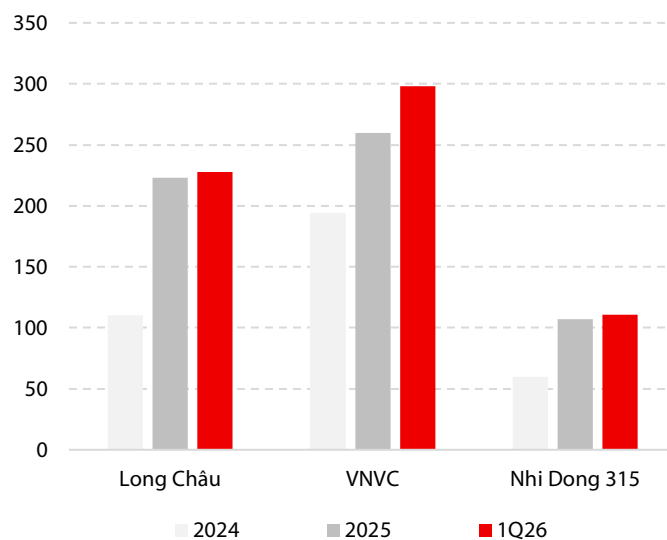


- **Long Châu** ghi nhận doanh thu 10.302 tỷ đồng (+29,0% YoY; +6,7% QoQ), chuỗi đang có dấu hiệu giảm tốc tăng trưởng, phản ánh sự điều chỉnh về mức bền vững hơn trên nền so sánh cao so với các giai đoạn trước. Động lực đến từ duy trì tốt hiệu quả hoạt động tại các cửa hàng hiện hữu, đồng thời triển khai mở mới đúng tiến độ kế hoạch. Trong Q1, chuỗi đã hoàn thành khoảng 20-25% kế hoạch mở rộng năm 2026 (bao gồm 100 nhà thuốc và 5 trung tâm tiêm chủng). Đáng chú ý, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng theo tháng đạt mức cao kỷ lục 1,28 tỷ đồng (+1,4% YoY), với đà tăng trưởng được đánh giá là ổn định và đồng đều giữa cả khu vực thành thị và nông thôn.

Hình 5: SLCH thuốc của Long Châu và các chuỗi khác



Hình 6: Số TTTC Long Châu, VNVC và Nhidong 315



Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào T6/2026

Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào T6/2026

LNTT đạt 472 tỷ đồng, tương ứng 30,4% kế hoạch năm và 24,1% dự phóng của chúng tôi. LNST-CTM ghi nhận 287 tỷ đồng (+71,1% yoy), cao hơn khoảng 18% so với kỳ vọng chuyên viên. Biên LNST-CTM đạt 1,9% (+0,5 pps yoy, đi ngang qoq). Bên cạnh động lực cải thiện biên lợi nhuận gộp tại Long Châu, điểm tích cực còn đến từ FPT Shop khi hiệu quả hoạt động gia tăng nhờ các biện pháp tối ưu chi phí vận hành.

- Long Châu duy trì biên lợi nhuận gộp cao 23,8% (+0,4 pps yoy) sau khi ghi nhận sự cải thiện rõ rệt từ Q4/25. Điều này nhờ vào:
 - Tận dụng vị thế lớn để đàm phán với nhà cung ứng nhằm đảm bảo giá bán thuốc và vaccine vẫn duy trì ổn định, giảm biến động từ các loại chi phí đẩy so với các mặt hàng khác trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị gia tăng từ tháng 3;
 - Thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm theo hướng gia tăng tỷ trọng các nhóm có biên cao hơn như thiết bị y tế và TPCN tại một số khu vực (phân theo dữ liệu khách hàng) khi nhu cầu các sản phẩm này dần cải thiện so với giai đoạn nửa đầu 2025 (do tâm lý người tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi các chiến dịch siết chặt hàng giả, hàng lậu);
- Chi phí BH&QLDN trong Q1/2026 tăng 25,6% YoY, chủ yếu do Long Châu với mức tăng 30,2% YoY theo đà mở rộng hệ thống, nhưng xét về tỷ lệ trên doanh thu thuần, chuỗi vẫn kiểm soát hiệu quả (19,6%, -0,8 pps qoq và gần như không đổi svck). Đối với FPT Shop, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu tiếp tục giảm 2 pps svck, phản ánh hiệu quả từ việc tinh gọn hệ thống (-7 cửa hàng svck).
- Đáng chú ý, việc FRT gia tăng mạnh đầu tư tài chính ngắn hạn lên 8.004 tỷ đồng (chiếm 30,5% tổng tài sản tại cuối Q1/2026, gấp 9 lần cùng kỳ) giúp doanh nghiệp ghi nhận 140 tỷ đồng thu nhập từ lãi tiền gửi (gấp 4 lần svck, tương đương với lợi suất ước tính khoảng 7,0%/năm). Nhờ đó, lỗ thu nhập tài chính ròng giảm 84,1% yoy, qua đó hạn chế đáng kể mức độ bào mòn đối với lợi nhuận HĐKD chính.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026 của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)	% kế hoạch 2026 @FRT	% dự phóng 2026 @VDS
Doanh thu thuần	15.117	14.913	1,4%	11.670	29,5%	25,4%	25,1%
FPT Shop	4.815	5.259	-8,4%	3.682	30,8%		
Long Châu	10.302	9.654	6,7%	7.988	29,0%		
<i>Cơ cấu doanh thu</i>							
FPT Shop	31,8%	35,3%	-3,4 pps	31,6%	0,3 pps		
Long Châu	68,1%	64,7%	3,4 pps	68,4%	-0,3 pps		
Lợi nhuận gộp	2.995	2.875	4,2%	2.325	28,8%		
FPT Shop	546	581	-6,0%	460	18,8%		
Long Châu	2.449	2.294	6,8%	1.865	31,3%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>0,5 pps</i>	<i>19,9%</i>	<i>-0,1 pps</i>		
FPT Shop	11,3%	11,0%	0,3 pps	12,5%	-1,1 pps		
Long Châu	23,8%	23,8%	0,0 pps	23,3%	0,4 pps		
Thu nhập tài chính ròng	-8,1	-2	311,4%	-51	-84,1%		
Doanh thu tài chính	142	105	35,6%	38	274,3%		
Chi phí tài chính	150	107	40,7%	89	69,0%		
Chi phí bán hàng và quản lý	2.521	2.455	2,7%	2.007	25,6%		
FPT Shop	504	489	3,1%	458	10,2%		
Long Châu	2.016	1.966	2,6%	1.549	30,2%		
<i>Chi phí BH&QLDN/ Doanh thu</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,5%</i>	<i>0,2 pps</i>	<i>17,2%</i>	<i>-0,5 pps</i>		
FPT Shop	10,5%	9,3%	1,2 pps	12,4%	-2,0 pps		
Long Châu	19,6%	20,4%	-0,8 pps	19,4%	0,2 pps		
LNTT	472	415	13,6%	273	73,1%	30,4%	24,1%
FPT Shop	17	79	-79,1%	-19	-189,2%		
Long Châu	455	336	35,4%	291	56,4%		
LNST-CMT	287	290	-0,7%	168	71,1%		
FPT Shop	17	79	-79,1%	-19	-		
Long Châu	271	211	28,6%	187	45,2%		
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>0,0 pps</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,5 pps</i>		
FPT Shop	0,3%	1,5%	-1,2 pps	-0,5%	0,8 pps		
Long Châu	2,6%	2,2%	0,4 pps	2,3%	0,3 pps		
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	3.366	3.263	103	2.794	572		
FPT Shop	621	623	-2	628	-7		
Long Châu (Nhà thuốc)	2.517	2.417	100	2.022	495		
Long Châu (TTTC)	228	223	5	144	84		
Doanh thu TB/CH/tháng (Tỷ đồng)							
FPT Shop	2,58	2,57	0,2%	1,95	32,7%		
Long Châu (Nhà thuốc + TTTC)	1,28	1,25	1,9%	1,26	1,4%		

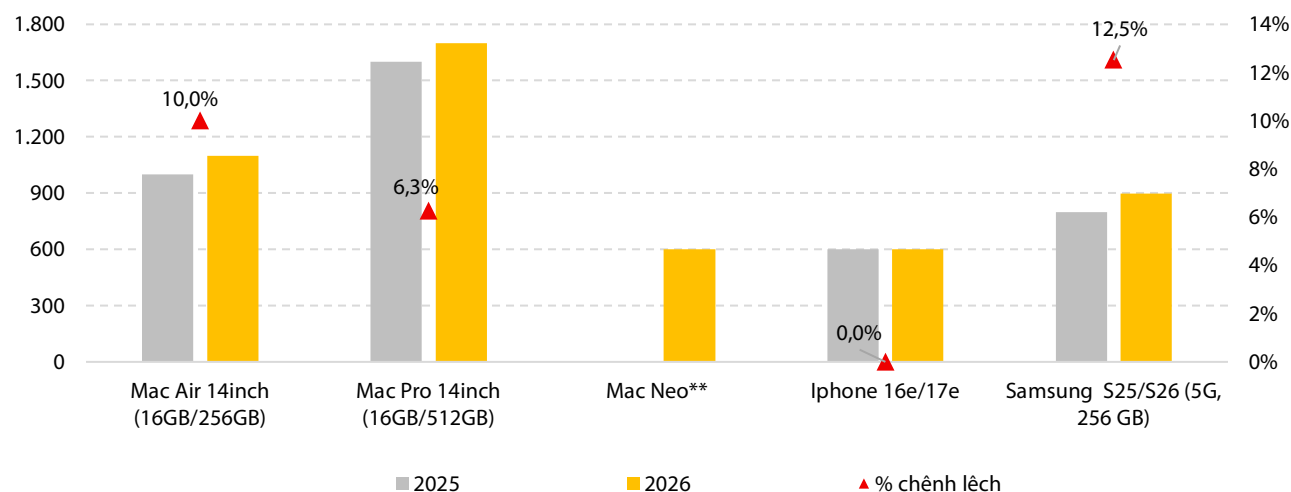
Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

Triển vọng FRT Q2/26: Kỳ vọng tăng trưởng tích cực svck dù vẫn chịu tác động của yếu tố mùa vụ và tiêu dùng thận trọng

Bảng 2: Dự phóng Q2/2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Giả định
Doanh thu thuần	14.672	-2,9%	28,8%	
FPT Shop	4.455	-7,5%	29,5%	<p>Nhu cầu ICT hạ nhiệt từ giữa T3/2026 do yếu tố mùa vụ, trong bối cảnh áp lực chi phí sinh hoạt gia tăng khiến người tiêu dùng thận trọng hơn trong chi tiêu. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu FPT Shop giảm so với quý trước nhưng vẫn duy trì tăng trưởng cao svck (SSSG đạt 30,7% YoY tại 621 cửa hàng, -4 cửa hàng svck) nhờ hiệu ứng nền so sánh thấp và giá bán lẻ tăng, cụ thể:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu ICT tiếp tục duy trì tích cực nhờ xu hướng mua sớm và tích trữ kéo dài từ năm 2025. Bên cạnh đó, chi phí sản xuất tăng do thiếu hụt linh kiện bộ nhớ (SSD, DRAM) đã đẩy giá nhiều sản phẩm ICT tăng theo từng tháng. Việc Apple ra mắt phiên bản giá rẻ trong T3 với giá khởi điểm cao hơn 6-10% so với trước cũng góp phần hỗ trợ tăng trưởng doanh số svck. Nhóm CE bước vào mùa cao điểm tiêu thụ, với nhu cầu tập trung nhiều hơn vào các sản phẩm điện lạnh như điều hòa và thiết bị làm mát. <p>Ước tính mở mới 100 nhà thuốc và 13-15 TTTC, gia tăng độ phủ ra các tỉnh thành cấp 2-3 với doanh thu đạt 1,20-1,25 tỷ đồng/CH/tháng. Việc duy trì đồng thời ở cả SLCH mới theo kế hoạch và hiệu quả điểm bán sẽ tiếp tục hỗ trợ doanh thu tăng trưởng hai chữ số svck. Nhu cầu dược phẩm nhìn chung vẫn duy trì ổn định, ít biến động theo chu kỳ, và kỳ vọng tích cực được hỗ trợ thêm bởi xu hướng dịch chuyển từ nhà thuốc truyền thống sang chuỗi hiện đại và đóng góp ngày càng lớn từ mảng tiêm chủng.</p>
Long Châu	10.217	-0,8%	28,5%	
Lợi nhuận gộp	2.912	-2,8%	28,2%	
FPT Shop	514	-5,8%	18,3%	
Long Châu	2.398	-2,1%	30,5%	
Biên LN gộp	19,8%	0,0 pps	-0,1 pps	Biên gộp dự kiến đi ngang thay vì tiếp tục cải thiện như hai quý liền trước. Trong đó:
FPT Shop	11,5%	0,2 pps	-1,1 pps	<ul style="list-style-type: none"> Biên gộp của FPT Shop ước giảm 1,1 pps YoY do mặt bằng giá đầu vào tiếp tục tăng, việc điều chỉnh giá bán lẻ phụ thuộc vào việc tăng giá của sản phẩm dẫn đến đóng góp cao hơn về giá trị nhưng biên lợi nhuận mỏng hơn. Đồng thời, chuỗi sẽ tiếp tục hy sinh một phần lợi nhuận thông qua các chương trình khuyến mãi nhằm gia tăng mức độ tiếp cận trong mùa thấp điểm và duy trì thị phần ICT-CE vốn bị thu hẹp trong giai đoạn tái cấu trúc. Tuy nhiên, nhờ hàng hóa đã được tích trữ dẫn từ Q4/25 trước dự báo tăng giá, kết hợp với tỷ trọng bán điện máy tăng, biên gộp Q2 được kỳ vọng sẽ cải thiện nhẹ QoQ. Long Châu duy trì mặt bằng giá bán ổn định trong giai đoạn này khi đã chủ động về đầu vào từ đầu năm cho ít nhất 6 tháng. Mặt khác, doanh thu TPCN được kỳ vọng cải thiện tốt svck (tốc độ tăng trưởng 2 chữ số) qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận duy trì ở mức tích cực.
Long Châu	23,5%	-0,3 pps	0,4 pps	
Chi phí BH&QLDN	2.547	1,1%	25,2%	
CP BH&QLDN/Dthu	17,4%	0,7 pps	-0,5 pps	CPBH&QLDN/D.thu thuần được FRT quản lý chặt ở cả hai chuỗi, không biến động nhiều yoy nhờ FPT Shop ổn định cấu trúc chi phí sau tái cấu trúc, Long Châu duy trì hiệu quả doanh thu cao, nên chưa ảnh hưởng lớn đến tỷ lệ chi phí này.
EBIT	364	-23,2%	53,7%	
Biên EBIT	2,5%	-0,7 pps	0,4 pps	
LN tài chính ròng	7	-	-	Lỗ ròng dự kiến thu hẹp đáng kể và có thể chuyển sang lãi nhẹ so với cùng kỳ nhờ thu nhập tài chính cải thiện. Quy mô đầu tư tài chính tăng 55-60% YoY (tiếp tục đà từ Q2/25) với lãi suất tiền gửi bình quân 6,5-7%/năm, trong khi chi phí tài chính từ vay ngắn hạn ở mức lãi suất ưu đãi thấp hơn, hỗ trợ lợi nhuận tài chính thuần tăng tích cực.
LNTT	377	-20,0%	82,6%	
Thuế TNDN	84	-13,9%	69,0%	
Lợi ích CĐ thiểu số	68	-21,8%	76,9%	
LNST-CTM	226	-21,5%	90,1%	
Biên LNST-CTM	1,5%	-0,4 pps	0,5 pps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt - (*) Các dòng sản phẩm năm nay ra mắt vào T3/2026 thay vì T2 như năm 2025 do Tết muộn. Một số sản phẩm như iPhone 17e, Macbook Neo đặt hàng trước trong T3 và dự kiến giao sau, do đó điều này có thể giúp hỗ trợ ghi nhận nhiều hơn trong Q2/2026.

Hình 7: So sánh giá khởi điểm của một số dòng sản phẩm Apple và Samsung ra mắt trong năm 2025 – 2026

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp – (***) MacBook giá rẻ nhất lịch sử Apple chính thức ra mắt và chưa có phiên bản cũ để so sánh, mức giá 599 USD tương đương với khoảng 16,5 triệu đồng nhằm hướng tới học sinh sinh viên và cạnh tranh với một số dòng laptop sử dụng hệ điều hành Windows có cùng phân khúc giá.

Định giá

KQKD Q1 của FRT phù hợp với dự báo doanh thu của chúng tôi, trong khi lợi nhuận vượt kỳ vọng. Tuy nhiên, yếu tố này không làm thay đổi triển vọng cả năm 2026, khi nền lợi nhuận cao trong Q1 sẽ bù đắp cho Q2 (giai đoạn thấp điểm của nhu cầu điện thoại Apple, vốn chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu của F.Shop).

Cổ phiếu FRT đang giao dịch ở mức PE trailing 23,2x, cao hơn mức trung bình ngành bán lẻ 15,0-18,0x nhưng thấp hơn mức trung bình 5 năm của Công ty (30,3x), cho thấy thị trường đã phản ánh trước đáng kể kỳ vọng cho sự vươn lên của chuỗi Long Châu ở giai đoạn ba năm gần đây, qua đó chứng lại nhịp tăng giá cổ phiếu một năm qua. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá cao FRT nhờ vị thế bành trướng của chuỗi Long Châu theo thời gian trong ngành bán lẻ dược phẩm, đi kèm một vài câu chuyện mới như sự phục hồi của FPT Shop hay tiềm năng sinh lời của Trung tâm tiêm chủng sẽ phản ánh lên lợi nhuận Công ty các năm tới, giúp PE fwd 2026/27F của FRT đạt 18,4x/12,3x, theo dự phóng chúng tôi.

Chúng tôi duy trì dự phóng năm 2026 với doanh thu thuần đạt 60.253 tỷ đồng (+18,0% YoY), LNST-CĐTĐ đạt 1.150 tỷ đồng (+44,7% YoY) và EPS 6.754 đồng/cổ phiếu, phản ánh triển vọng kinh doanh tích cực của cả hai chuỗi. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng WACC áp dụng cho FPT Shop trong mô hình DCF lên 12,06% (từ mức 11,25% lần gần nhất do tăng beta từ 1,05 lên 1,1) nhằm phản ánh rủi ro chiết khấu cao hơn trong khi Long Châu không đổi (12,5%). Ngoài ra, dư nợ vay tăng kể từ cuối Q1/2026 đối cũng làm giảm giá trị vốn chủ sở hữu trong mô hình định giá.

Do đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu 9,0% xuống còn **170.000 đồng/cổ phiếu**, nhưng vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với mức sinh lời kỳ vọng **36%** so với giá đóng cửa ngày 08/06/2026.

Bảng 3: Tóm tắt định giá FRT

Đvt: Tỷ VND	Phương pháp	Exit EV/EBITDA mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2026F
FPT Shop	DCF	8,0x	100%	2.883
Long Châu	DCF	10,0x	76%	26.023
Giá trị VCSH				28.906
Số lượng CPDLH (Triệu CP)				170,3
Giá mục tiêu (VND/CP)				170.000
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				36%
P/E forward 2026E				18,4

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục: Các thương vụ M&A trong ngành bán lẻ dược phẩm

Thời gian	Doanh nghiệp mục tiêu	Doanh nghiệp thu tóm	Tổng giá trị (triệu USD)	EV/EBITDA	Tình trạng
12/03/2017	Aetna Inc	CVS Health Corp	68.113	15,8	Hoàn tất
08/06/2014	Alliance Boots GmbH	Walgreens Boots Alliance Inc	24.398	14,6	Hoàn tất
7/15/2013	Corp Shoppers Drug Mart	Loblaw Cos Ltd	13.013	11,3	Hoàn tất
10/02/2017	Jean Coutu Group PJC Inc/The	Metro Inc/CN	3.760	15,6	Hoàn tất
08/02/2017	PharMerica Corp	Walgreens Boots Alliance Inc, KKR Group Co Inc (Fund: KKR Americas Fund XII LP)	1.384	12,9	Hoàn tất
2/26/2021	Cocokarafine Group Co Ltd	MatsukiyoCocokara & Co	1.382	10,6	Hoàn tất
2/17/2010	Duane Reade Holdings Inc	Walgreens Boots Alliance Inc	1.075	15,8	Hoàn tất
02/05/2020	Sogo Medical Holdings Co Ltd	Polaris Capital Group Co Ltd,Hamilton Lane Inc	859	8,9	Hoàn tất
EV/EBITDA tham chiếu cho Long Châu				10,0x	

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Doanh thu	15.117	14.913	1,4%	11.670	29,5%
Lợi nhuận gộp	2.995	2.875	4,2%	2.325	28,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	2.521	2.455	2,7%	2.007	25,6%
Thu nhập HĐKD	418	322	29,6%	161	159,0%
EBITDA	608	547	11,2%	420	44,9%
EBIT	474	420	13,0%	318	49,3%
Chi phí tài chính	106	100	6,6%	79	34,9%
- Chi phí lãi vay	106	100	6,6%	79	35,0%
Khấu hao	114	110	4,4%	90	26,5%
Lợi nhuận trước thuế	472	415	13,6%	273	73,1%
Lợi nhuận sau thuế	375	348	7,5%	213	76,0%
LNST-CTM	287	290	-0,7%	168	71,1%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	19,8%	19,3%	0,5 pps	19,9%	-0,1 pps
EBITDA/Doanh thu	4,0%	3,7%	0,4 pps	3,6%	0,4 pps
EBIT/Doanh thu	3,1%	2,8%	0,3 pps	2,7%	0,4 pps
TS lợi nhuận ròng	1,9%	1,9%	0,0 pps	1,4%	0,5 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,7	3,7	0,1	3,7	0,0
- Vòng quay khoản phải thu	247,4	249,6	-2,2	259,0	-11,6
- Vòng quay khoản phải trả	8,5	8,9	-0,5	10,1	-1,6
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	2,2	2,0	0,3	2,8	-0,5

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

KQ HĐKD	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	40.104	51.083	60.253	69.800
Giá vốn	32.521	41.073	48.295	55.601
Lãi gộp	7.583	10.010	11.958	14.198
Chi phí bán hàng	-5.527	-7.018	-8.387	-9.694
Chi phí quản lý	-1.366	-1.678	-1.794	-2.009
Thu nhập từ HĐTC	107	288	686	850
Chi phí tài chính	-253	-389	-675	-691
Lợi nhuận khác	-16	6	-6	-10
Lợi nhuận trước thuế	527	1.219	1.781	2.645
Thuế TNDN	119	235	356	529
Lợi ích cổ đông thiểu số	91	189	274	398
Lợi nhuận sau thuế	318	795	1.150	1.718
EBIT	690	1.314	1.776	2.496
EBITDA	1.008	1.716	2.265	3.039

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	25,9%	27,4%	18,0%	15,8%
Lợi nhuận HĐKD	613,8%	70,2%	31,9%	34,2%
EBITDA	N/A	90,5%	35,2%	40,5%
Lợi nhuận sau thuế	191,9%	150,3%	44,7%	49,4%
Tổng tài sản	20,9%	49,8%	24,8%	12,2%
Vốn chủ sở hữu	142,4%	27,7%	32,2%	31,1%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	18,9%	19,6%	19,8%	20,3%
EBITDA/Doanh thu	2,5%	3,4%	3,8%	4,4%
EBI/Doanh thu	1,7%	2,6%	2,9%	3,6%
LNST/Doanh thu	0,8%	1,6%	1,9%	2,5%
ROA	2,0%	3,4%	3,9%	5,2%
ROE	16,6%	19,1%	21,6%	24,4%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay kh. phải thu	3,8	5,2	3,8	4,8
Vòng quay HTK	114,9	106,0	114,9	106,0
Vòng quay kh. phải trả	35,9	53,3	35,9	53,3
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,0	1,2	1,2	1,3
Nhanh	0,3	0,5	0,6	0,6
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	4,6	2,4	2,5	2,0
Vay ngắn hạn/VCSH	4,6	2,4	2,5	2,0
Nợ dài hạn / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	2.098	2.870	3.385	3.921
Đầu tư ngắn hạn	986	5.929	8.929	9.929
Khoản phải thu	417	729	1.000	1.139
Hàng tồn kho	10.235	11.927	13.813	15.693
Tài sản ngắn hạn khác	291	333	392	455
Tài sản cố định hữu hình	1.165	1.198	1.315	1.219
Tài sản cố định vô hình	289	378	353	376
Đầu tư dài hạn				
Tài sản dài hạn khác	352	351	415	480
Tổng tài sản	15.833	23.714	29.602	33.213
Khoản phải trả	3.202	5.996	6.549	7.251
Vay và nợ ngắn hạn	8.800	10.052	13.508	13.829
Vay và nợ dài hạn	1	1	1	1
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Vay nợ khác	1.709	2.527	2.981	3.453
Tổng nợ	13.713	18.575	23.038	24.534
Vốn đầu tư của CSH	1.362	1.703	1.703	1.703
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	549	2.468	3.619	5.337
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	2.120	5.139	6.564	8.679
Lợi ích cổ đông thiểu số	208	968	1.242	1.640

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (VND/share)	2.331	4.667	6.754	10.088
P/E (x)	70,8	34,1	18,4	12,3
BV (VND/share)	14.032	24.495	31.249	41.336
P/B (x)	11,8	6,5	4,0	3,0
DPS (VND/share)	0	0	0	0

Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
T6/2025	n/a	QUAN SÁT	n/a
T3/2026	185.000	TÍCH LŨY	1 năm
T6/2026	170.000	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ**Nguyễn Thị Phương Lam****Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**