

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

Chuỗi bán lẻ hiện đại có thể hưởng lợi nhờ thị trường siết chặt

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	11.699,6	11.492,3	1,9%	9.067,8	29%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	167,9	111,1	51,2%	38,8	333%
EBIT	317,9	203,9	55,9%	124,5	155%
Tỷ suất EBIT	2,7%	1,8%	0,9 pps	1,4%	1,3 pps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Long Châu tiếp tục là “ngôi sao sáng” dẫn dắt tăng trưởng kinh doanh của FRT trong bối cảnh “nhật màu tiếp diễn” của chuỗi CNTT-TT FPT Shop

- Trong Q1-FY25, FRT ghi nhận KQKD ấn tượng với doanh thu thuần đạt 11.699,9 tỷ đồng (+1,94% QoQ, +29,07% YoY). LNST công ty mẹ đạt 167,9 tỷ đồng (+51,2% QoQ và +155% YoY) hoàn toàn đến từ phong độ được duy trì xuyên suốt 2024 đến nay của Long Châu trong việc “lấy thêm miếng bánh bán lẻ được phẩm nông thôn” ổn định hơn. Điều này thể hiện qua qua doanh thu/cửa hàng đạt 1,25 tỷ đồng (+5,1% YoY) và hiệu quả quản lý chi phí (biên LN ròng đạt 2,3%, + 0,7 pps YoY) mặc cho mở mới số lượng vượt kỳ vọng đạt 2.121 cửa hàng (+178 cửa hàng so với cuối 2024, chiếm 50,9% kế hoạch năm).
- Mảng xám duy nhất trong quý này của FRT đến từ chuỗi FPT Shop khi quay lại ghi nhận lỗ so với quý liền kề, -18,5 tỷ đồng. Sau khi hoàn tất câu chuyện tái cấu trúc 2024 (đóng 124 cửa hàng trong 2024 và 6 cửa hàng đầu 2025), FPT Shop phải thực hiện nhiều chính sách thu hút khách hàng nhằm giật lại miếng bánh CNTT-TT đã mất, qua việc giảm giá bán (biên LN gộp Q1-FY25 đạt 12,5%, giảm 0,9 pps svck) và tăng CPBH/Doanh thu thuần để đánh đổi lại mức doanh thu trên mỗi cửa hàng giữ vững mức 1,95 tỷ đồng trong quý (+21,6% YoY và -11,9% QoQ).

Triển vọng Q2 và FY25: Long Châu nới rộng thị phần trong khi FPT Shop quay lại câu chuyện phục hồi và nỗ lực duy trì miếng bánh CNTT-TT

- Trong phần còn lại năm 2025, chúng tôi kỳ vọng Long Châu tiếp tục là bệ đỡ vững chắc cho HĐKD của FRT với việc đẩy nhanh mở rộng thị phần thêm ở nông thôn (đạt hơn 21% thị phần bán lẻ được phẩm, +5 pps YoY, đặc biệt khi mảng hàng giả & hàng lậu được phẩm bị siết chặt), với tổng SLCH mở mới đạt 400 CH (vượt 14,2% KH).
- Câu chuyện “hồi sinh FPT Shop” dần thành hình với việc thoát lỗ khi tối ưu hệ thống vận hành hơn (giảm 130 CH so với cuối 2023) và khôi phục dần thị phần trở lại nhờ việc “sao chép” công thức thành công của TGDĐ & DMX: trả góp 0 đồng lãi suất, hợp tác với nhà cung cấp dịch vụ thanh toán thứ ba để chiết khấu giảm giá khi thanh toán, mở rộng sang CE (biên LN cao hơn các mặt hàng ICT).
- Qua đó, chúng tôi dự phóng KQKD Q2-FY25 của FRT với LNST Cty Mẹ đạt 164,1 tỷ đồng (+513,7% YoY), với những điểm chính: Câu chuyện mở rộng Long Châu được tiếp tục với tốc độ mở mới như hiện tại và duy trì doanh thu/cửa hàng 1,25 tỷ đồng; FPT Shop dần ổn định HĐ kinh doanh sau tái cấu trúc, tuy nhiên, câu chuyện phục doanh thu và lợi nhuận phục hồi chưa quay trở lại vào Q2 khi đi vào giai đoạn thấp điểm.
- Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng KQKD FRT năm 2025 với doanh thu thuần 50.578,7 tỷ đồng (+26,1% YoY), LNST Cty Mẹ/EPS đạt 639,7 tỷ đồng (101,5% YoY) và 4.695 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi tin rằng Long Châu vẫn là chìa khóa tăng trưởng của FRT trong thời gian tới với số lượng nhà thuốc mở mới vượt kế hoạch, doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng so với 5% so với năm trước, bù đắp cho mảng CNTT-TT của FPT Shop bước vào giai đoạn thấp điểm trong Q2 và tập trung vào câu chuyện tối ưu vận hành trong năm 2025 sau tái cấu trúc.

Sử dụng phương pháp FCFF 5 năm cho định giá dài dài hạn và SoTP cho ngắn hạn, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **Quan Sát** đối với cổ phiếu FRT và cung cấp thêm thông tin định giá tương ứng với các mức rủi ro khác nhau để nhà đầu tư tham khảo.

QUAN SÁT

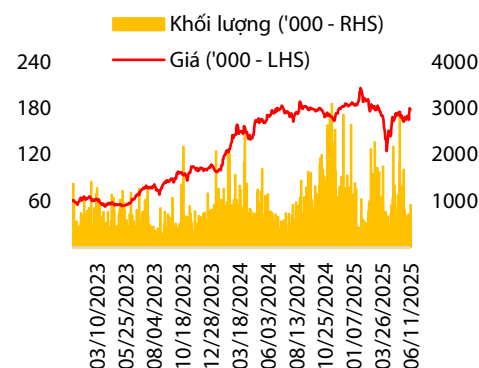
Giá thị trường (VND) 179.200

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.414,6
SLCPDLH (triệu CP)	136,2
KLGD bình quân 20 phiên	454.478
Free Float (%)	55
Giá cao nhất 52 tuần	206.000
Giá thấp nhất 52 tuần	124.100
Beta	1,0

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.331	3.279
Tăng trưởng EPS (%)	191,9%	Na
P/E	76,4	53,5
P/B	12,6	10,3
EV/EBITDA	30,9	24,6
ROE (%)	16,6	23,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP FRT	46,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	16,9

Trần Ngọc Lan Anh

(084) 028- 6299 2006

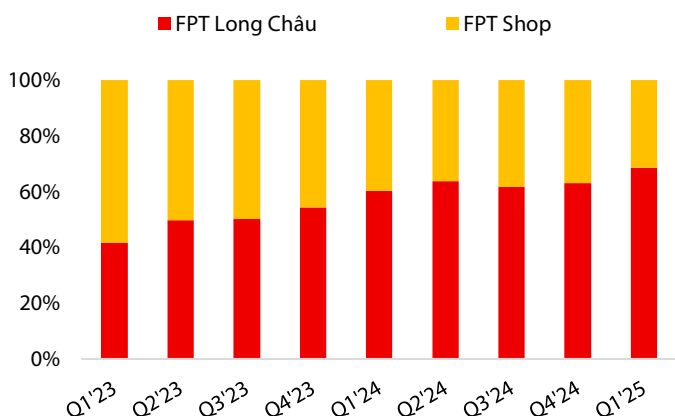
anh.tnl@vdsc.com.vn

KQKD Q1-FY5: Phát triển chuỗi nhà thuốc đi đúng hướng, FPT Long Châu tích cực phủ rộng số cửa hàng mở mới trên cả nước và ghi nhận kết quả ấn tượng – Ưu tiên trải nghiệm khách hàng là một trong những yếu tố mang lại thành công

Doanh thu thuần của FRT đạt 11.699,9 tỷ đồng (+1,94% QoQ và 29% YoY), kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực.

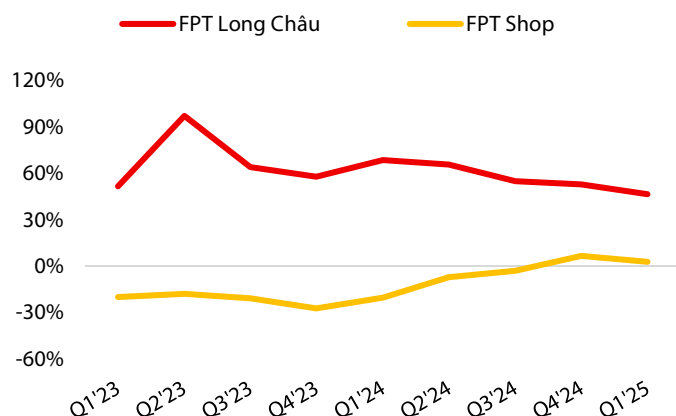
- **FPT Long Châu, đạt 8.054 tỷ đồng (+10,5% QoQ và +46,3% YoY).** Nhờ đó, tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu toàn FRT tăng lên 68,4%, cải thiện đáng kể so với mức 63,1% của Q4-FY24.
- **FPT Shop, khiêm tốn đạt 3,682 tỷ đồng (-12% QoQ và +2,8% YoY),** tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng 21,6% YoY sau khi “tinh gọn” và giữ lại những cửa hàng có tần suất hoạt động ổn định.

Hình 1: Đóng góp doanh thu của FPT Shop và FPT Long Châu vào doanh thu theo quý



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng doanh thu của FPT Shop và FPT Long Châu theo quý

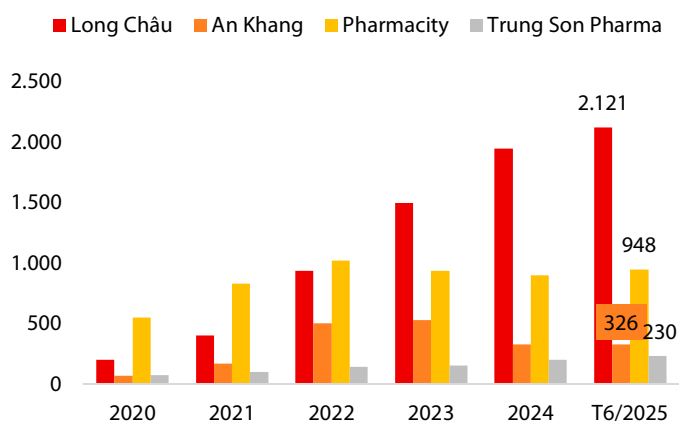


Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh này thể hiện nỗ lực của FRT trong hoạt động mở rộng sát với chiến lược đề ra ban đầu bên cạnh câu chuyện tái cấu trúc mảng kinh doanh “màu xám”:

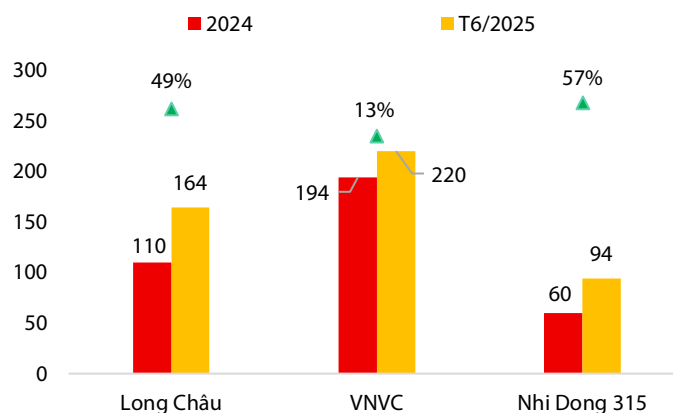
- Tính đến cuối Q1-FY25, FRT sở hữu tổng cộng 2.022 nhà thuốc trên toàn quốc, trong đó có 79 cửa hàng được mở mới. Chiến lược mở mới cửa hàng vẫn đang được thực hiện liên tục, điểm mạnh của Long Châu là **đầu tư vào dịch vụ chăm sóc khách hàng và sở hữu danh mục sản phẩm thuốc đa dạng, uy tín.**
- Số ngày tồn kho trung bình của FPT Long Châu trong Q1-FY25 ước tính khoảng 96 ngày (giảm 10 ngày so với quý trước và 2 ngày so với cùng kỳ), phản ánh kết quả kinh doanh tích cực của chuỗi FPT Long Châu trong quý đầu năm, **thuốc bán chạy hơn vào giai đoạn đầu năm do thời kỳ này các loại bệnh dịch/cúm gia tăng trong điều kiện thời tiết dễ lây lan.**
- Hơn nữa, **chính sách giao hàng “freeship” của Long Châu trở thành một trong những lợi thế cạnh tranh lớn** so với các chuỗi nhà thuốc khác khi cho phép khách hàng đặt mua thuốc qua kênh online, được giao tận nơi hoàn toàn miễn phí mà không thay đổi giá bán so với mua tại cửa hàng. Điều này đồng nghĩa với việc Long Châu đang chủ động gánh phần chi phí giao hàng cho tất cả đơn hàng, bất kể giá trị, qua đó cho thấy rõ nỗ lực trong việc tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng, mở rộng tệp người dùng và giành thị phần. Tuy nhiên chính sách này đòi hỏi tính tuân thủ cao của toàn hệ thống Long Châu trong việc mua bán thuốc kê toa phải có toa bác sĩ theo quy định pháp luật hiện hành.
- **Số lượng khách đến TTTC FPT Long Châu tăng nhẹ do nhu cầu tiêm vắc-xin cúm và phế cầu tăng cao** khi người dân lo ngại dịch cúm dễ lây lan và bùng phát vào đầu mùa. Cụ thể, số lượng khách hàng đến tiêm chủng tại TTTC FPT Long Châu ghi nhận tăng 5% trong những tháng đầu năm 2025 (so với cuối năm 2024), và nhu cầu tiêm đối với vắc-xin cúm và phế cầu tăng gấp đôi trong vòng 1-2 tháng.

Hình 3: Số cửa hàng thuốc của FPT Long Châu và các chuỗi nhà thuốc khác



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Số TTTC Long Châu, VNVC và Nhidong 315



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

LNST Cty Mẹ đạt 168,0 tỷ đồng (+51,2% QoQ và 333,3% YoY), hoàn toàn được đẩy lên bởi FPT Long Châu:

- Mảng nhà thuốc, Long Châu đạt 186,5 tỷ đồng (+99,6% QoQ và 108,2% YoY), tương đương biên ròng 2,3% (+1,04 pps QoQ và 0,7 pps YoY).** Đáng chú ý, lợi nhuận từ Long Châu không chỉ chiếm toàn bộ lợi nhuận hợp nhất của FRT mà còn vượt ngưỡng 100%, đóng góp 111% LNST Cty mẹ trong quý, qua đó bù đắp hoàn toàn phần lỗ từ mảng bán lẻ điện tử và duy trì đà tăng trưởng chung cho doanh nghiệp.
- Mảng CNTT-TT, FPT Shop quay về vùng lỗ 18,5 tỷ đồng (-204,9% QoQ và -63,6% YoY), tương đương biên ròng -0.5% (-0.9 pps QoQ, +0,9 pps QoQ).**

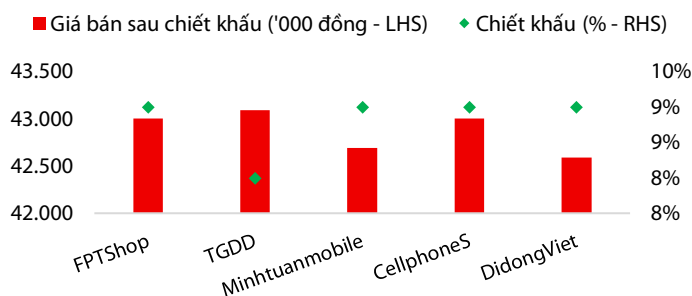
Nguyên nhân của sự sụt giảm này của FPT Shop đến từ:

- Nhu cầu cho các mặt hàng điện tử điện máy nhìn chung vẫn chưa phục hồi mạnh đối với hệ thống cửa hàng của FPT Shop.
- Chi phí BH&QLDN tăng lên (tỷ trọng tăng từ 12,2% Q4-FY24 lên 12,4% Q1-FY25) và ghi nhận chi phí tài chính 41,6 tỷ đồng (tăng 11,1% QoQ và 20,03% YoY), bào mòn LNST của mảng kinh doanh này trong quý.
- Mặc dù ngành hàng điện máy mới được bổ sung vào danh mục kinh doanh của chuỗi bán lẻ FPT Shop, hoạt động triển khai bước đầu đã ghi nhận một số tín hiệu tích cực khi đóng góp khoảng 5% vào tổng doanh thu của hệ thống. Tuy vậy, hiệu suất kinh doanh trên mỗi điểm bán vẫn còn duy trì mức khiêm tốn. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng FPT Shop trong Q1-FY25 đạt 1,95 tỷ đồng/tháng (-12% QoQ), cho thấy sức mua có phần chững lại.

Dù vậy, chúng tôi không kỳ vọng cao vào tiềm năng tăng trưởng của ngành hàng điện máy tại FPT Shop trong ngắn và trung hạn.

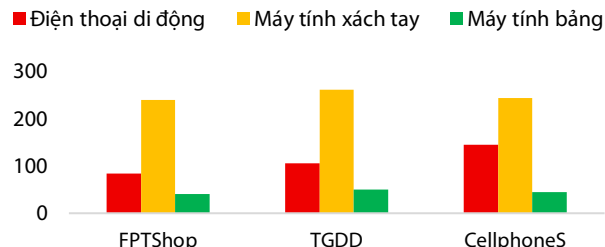
Lý do là thị trường này hiện đã tương đối bão hòa, với sự hiện diện dày đặc của cả các mô hình bán lẻ độc lập lẫn chuỗi lớn như MWG (Thế giới di động). Đồng thời, danh mục sản phẩm phong phú khiến mức độ cạnh tranh trong ngành rất cao, tạo áp lực lớn về giá cả, chi phí vận hành và biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp.

Hình 5: So sánh chiết khấu giá bán Iphone 16 Pro Max 1TB



Nguồn: CTCK Rồng Việt, Dữ liệu tổng hợp ngày 12/6/2025

Hình 6: So sánh SKUs ở các cửa hàng CNTT-TT



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY25 của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	11.670,0	11.447,7	1,9%	9.041,7	29,1%
FPT Shop	3.682,2	4.222,2	-12,8%	3.583,0	2,8%
FPT Long Châu	8.054,0	7.225,5	10,6%	5.458,6	46,3%
Lợi nhuận gộp	2.324,5	2.074,5	12,1%	1.807,3	28,6%
FPT Shop	459,7	548,4	-16,2%	479,9	-4,2%
FPT Long Châu	1.864,9	1.526,1	22,2%	1.327,4	40,5%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19,9%</i>	<i>18,1%</i>	<i>1,8 pps</i>	<i>20,0%</i>	<i>-0,1 pps</i>
FPT Shop	12,5%	13,0%	-0,5 pps	13,4%	-0,9 pps
FPT Long Châu	23,3%	21,1%	2,2 pps	24,3%	-1,0 pps
Thu nhập tài chính	37,9	36,3	4,3%	25,3	49,9%
Chi phí tài chính	-88,7	-78,9	12,3%	-60,6	46,2%
Chi phí bán hàng và quản lý	-2.006,7	-1.870,5	7,3%	-1.682,9	19,2%
EBIT	317,8	203,9	55,9%	124,5	155,4%
FPT Shop	2,2	29,9	-92,6%	-35,3	-106,3%
FPT Long Châu	315,6	174,1	81,3%	159,7	97,6%
<i>Biên EBIT</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,9 pps</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,3 pps</i>
FPT Shop	0,1%	0,7%	-0,6 pps	-1,0 %	1,1 pps
FPT Long Châu	4,0%	2,4%	1,6 pps	2,9%	1,0 pps
LNST Cty Mẹ	168,0	111,1	59,0%	38,8	333,3%
FPT Shop	-18,5	17,7	-204,8%	-50,8	134,9%
FPT Long Châu	186,5	93,4	99,6%	89,6	108,2%
<i>Biên LNST Cty Mẹ</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,4 pps</i>	<i>0,4%</i>	<i>1,0 pps</i>
FPT Shop	-0,5%	0,4%	-0,9 pps	-1.4%	0,9 pps
FPT Long Châu	2,3%	1,3%	1,0 pps	1.6%	0,7 pps
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	2.794	2.703	91	2.372	422
FPT Shop	628	634	-6	734	-115
Long Châu (Nhà thuốc)	2.022	1,943	79	1.587	435
Long Châu (TTTC)	144	126	18	51	93
Doanh thu/ cửa hàng (tỷ đồng)					
FPT Shop	2,0	2,2	-12,0%	1,6	21,6%
Long Châu (Nhà thuốc + TTTC)	1,23	1,20	2,6%	1,1	10,7%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Triển vọng của FRT trong Q2-FY25: FPT Long Châu đóng góp hoàn toàn vào LNST tương tự Q1

Bảng 2: Dự phóng Q2-FY25

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	
Doanh thu thuần	11.787,5	1,0%	30,4%	Doanh thu thuần FRT tăng trưởng nhẹ so với quý trước nhờ đóng góp của FPT Long Châu tăng từ 68,4% lên 71,8%.
FPT Shop	3.314,2	-10,1%	-0,8%	Doanh thu FPT Shop giảm nhẹ do đi vào mùa thấp điểm về nhu cầu đối với các mặt hàng điện tử & điện máy. Chúng tôi ước tính số của hàng không đổi, chi phí vận hành và duy trì tạm thời sẽ làm LNST giảm so với quý trước (*).
FPT Long Châu	8.473,3	6,1%	43,6%	Điều chỉnh lại dự phóng về số của hàng thuốc mở mới của Long Châu dự kiến sẽ lên đến 400 cửa hàng, xét dưới tiến độ như hiện nay và duy trì được doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng ở mức 1,25 – 1,3 tỷ đồng (**).
Lợi nhuận gộp	2.393,6	3,0%	32,2%	
FPT Shop	416,4	-9,4%	-9,4%	
FPT Long Châu	1.977,2	6,0%	46,3%	
Biên lợi nhuận gộp	20,3%	0,4 pps	0,7 pps	- Biên lợi nhuận gộp Q2 được cải thiện nhờ doanh thu mảng nhà thuốc tăng nhanh - Chi phí giá vốn hàng bán Q2 của FPT Shop được kỳ vọng giảm so với Q1 do việc thực hiện các chiến dịch thu hút khách hàng cũng sẽ không đạt được hiệu quả cao, đây cũng là xu hướng thường thấy đối với mảng CNTT-TT các năm trước.
FPT Shop	12,6%	0,1 pps	-1,2 pps	
FPT Long Châu	23,3%	0,0 pps	0,4pps	
Chi phí BH&QLDN	2.071,3	3,2%	23,1%	Tăng so với quý trước do đóng góp chi phí của chuỗi nhà thuốc Long Châu khi số lượng của hàng +100 (với tốc độ mở mới nhanh hơn Q1), đồng nghĩa với tăng trích chi phí lương cho các cán bộ nhân viên ở các cửa hàng mới, dự phóng tăng 6,5% QoQ cho Long Châu.
EBIT	322,2	1,4%	150,0%	
LNST Cty mẹ	164,1	-2,3%	513,7%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

(*) Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu Q2-FY25 của FPT Shop giảm nhẹ do bước vào giai đoạn thấp điểm trong năm đối với nhu cầu mua sắm các sản phẩm điện tử hay điện máy và kỳ vọng rằng nhu cầu sẽ có thể quay trở lại từ cuối Q3 trở đi khi đây là mùa các sản phẩm mới thường được lựa chọn để ra mắt

- Cùng với dự kiến doanh nghiệp sẽ không đóng thêm cửa hàng trong năm, hoặc việc đóng và mở mới đồng thời và việc duy trì hoạt động trong mùa thấp điểm vẫn tiêu tốn chi phí vận hành và quản lý. Dựa trên cơ sở đó, chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh Q2-FY25 vẫn chưa phục hồi so với Q1.
- Bên cạnh đó, danh mục sản phẩm mới điện máy ghi nhận một số đóng góp tích cực (5% vào doanh thu của hệ thống FPT Shop) nhưng đây cũng là nhóm sản phẩm mang tính mùa vụ cao (chẳng hạn như máy lạnh thường bán chạy hơn vào mùa hè) và đáp ứng nhu cầu theo nhóm/ hộ gia đình, do đó, chúng tôi chưa đánh giá cao đóng góp và tăng trưởng của mảng này trong Q2-FY25.

(**) Chúng tôi nhận thấy rằng tiến độ mở mới của hàng của chuỗi nhà thuốc Long Châu đang nhanh hơn kế hoạch đặt ra của doanh nghiệp trong ĐHCĐ thường niên năm 2025 và so với dự phóng của chúng tôi trước đó là 350 cửa hàng trong năm. Tính đến đầu T6-FY25, tổng số nhà thuốc của Long Châu đạt 2.121 cửa hàng (tăng 99 cửa hàng so với con số 2.022 cửa hàng ghi nhận vào cuối Q1-FY25), đồng nghĩa với trung bình mỗi ngày sẽ có thêm 1-2 cửa hàng mở mới.

- Do đó, chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng về số của hàng thuốc mở mới của Long Châu dự kiến sẽ lên đến 400 cửa hàng trong năm nay, và duy trì được doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng ở mức 1,25 – 1,3 tỷ đồng (tăng so với trung bình 1,2 tỷ đồng/cửa hàng trong năm 2024).
- Kỳ vọng này xuất phát từ tình hình kinh doanh khả quan của Q1-FY25 và chính sách siết chặt thị trường của nhà nước đối với các sản phẩm thuốc giả - thực phẩm chức năng giả và các biện pháp quản lý thuế của nhà nước, khả năng cao có ảnh hưởng tích cực đến các chuỗi nhà thuốc hiện đại nói riêng và chuỗi bán lẻ hiện đại nói chung.

Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm (DCF) với các giả định hầu như không thay đổi, chúng tôi cung cấp thông tin định giá dài hạn với cổ phiếu FRT.

- Chúng tôi nhận thấy rằng mặc dù kết quả kinh doanh của FPT Shop khá âm ảm trong nửa đầu năm, bù lại **doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng trưởng 21,6% svck trong Q1-FY25**, lỗ sau thuế quay lại tạm thời chủ yếu cho các chương trình chiết khấu đầu năm diễn ra mạnh mẽ hơn và các chi phí lương thưởng được trích chi trả cho năm vừa rồi, **triển vọng kinh doanh cho Q2-FY25 chưa phục hồi nhưng kỳ vọng sẽ tươi sáng hơn kể từ Q3 trở đi**.
- So với kế hoạch đặt ra đầu năm cho 2025, Long Châu đang **mở rộng nhanh hơn tiến độ (hơn 50% kế hoạch)** và **doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng cũng đang duy trì tăng nhẹ svck**. Mô hình vận hành của Long Châu gần như đã được “căn chỉnh” đối với từng cửa hàng về các chi phí vận hành, nhân lực, cộng thêm việc chuỗi đang “tấn công” sang các khu vực nông thôn có mật độ dân số cao, dẫn đến kết quả kinh doanh được kỳ vọng tiếp tục khởi sắc trong năm 2025 với **miếng bánh thị phần tăng trưởng đạt 21,7% (+4 pps YoY)**.

Bảng 3: Tóm tắt định giá FRT bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)				
Giả định DCF	Mới	Cũ	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	10,94%	10,89%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	29.212,0
Chi phí VCSH	13,6%	13,6%	+ Tiền mặt & Tương đương tại ngày định giá	3.847,7
Lãi suất phi rủi ro	4,6%	4,6%	- Nợ	9.952,4
Phần bù rủi ro VCSH	9,0%	9,0%	Giá trị VCSH	23.107,3
Beta	1,0	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	136,24
Exit EV/EBITDA	10,5x	10,5x		

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho giá trị VCSH của FRT trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

	Exit EV/EBITDA					
		8,5	9,5	10,5	11,5	12,5
WACC	10,9%	137.316	153.577	169.839	186.100	202.361
	11,9%	130.493	146.105	161.717	177.329	192.941
	12,9%	123.990	138.984	153.979	168.973	183.967
	13,9%	117.790	132.196	146.603	161.009	175.415
	14,9%	111.877	125.723	139.569	153.415	167.261

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy của cổ phiếu FRT theo 3 mảng chính sử dụng P/E và P/S để nhà đầu tư có thể tham khảo và đưa ra mức giá mục tiêu phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình. Cụ thể:

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho giá trị VCSH của chuỗi FPT Shop trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

Giá trị VCSH (VNĐ)	Năm	EPS	P/E					
			11,4	13,4	15,4	17,4	19,4	21,4
	2025	143	1.632	1.918	2.204	2.491	2.777	3.063
	2026	361	4.118	4.841	5.563	6.285	7.007	7.730

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Bảng độ nhạy cho giá trị VCSH của chuỗi nhà thuốc Long Châu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

Giá trị VCSH (VNĐ)	Năm	Doanh thu thuần (tỷ đồng)	P/S					
			0,2	0,5	0,8	1,1	1,4	1,7
	2025	24.096	38.909	91.967	145.024	198.082	251.140	304.197
	2026	32.156	51.924	122.730	193.536	264.342	335.148	405.954

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Bảng độ nhạy cho giá trị VCSH của chuỗi TTTC Long Châu trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)

Giá trị VCSH (VNĐ)	Năm	Doanh thu thuần	P/S					
			0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
	2025	883	851	1.499	2.146	2.794	3.442	4.090
	2026	2.945	2.840	5.002	7.164	9.325	11.487	13.649

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Liên quan đến các đợt truy quét thuốc giả - Thực phẩm chức năng giả trong thời gian gần đây và siết chặt về thuế đối với hộ kinh doanh, hơn 174 cơ sở bán buôn, 344 cơ sở bán lẻ thuốc và 40 cơ sở bán buôn/bán lẻ dược liệu đã bị xử phạt hơn 7 tỷ đồng kể từ năm 2024 đến nay, quá trình truy quét vẫn đang được thực hiện chặt chẽ.

Qua khảo sát, chúng tôi nhận thấy các đơn vị nhà thuốc Long Châu kể từ tháng 5/2025 đến nay đã trả qua 3-4 lần thanh tra và không phát hiện có dấu hiệu vi phạm, một số trường hợp “tung tin đồn” sai về Long Châu đã bị cáo buộc và tiến hành xử lý. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng, với **lợi thế về quy mô và mối quan hệ hợp tác chặt chẽ với các nhà cung cấp thuốc uy tín hàng đầu như AtraZeneca, Pfizer, Novatis, Merck sẽ giúp Long Châu được hưởng lợi khi mảng “xám” hàng giả/lậu được loại bỏ dần.**

Phụ lục

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q1-FY25

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	11.670,0	11.447,7	1,9%	9.041,7	29,1%
Lợi nhuận gộp	2.324,5	2.074,5	12,1%	1.807,3	28,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	-2.006,7	-1.870,5	7,3%	-1.682,9	19,2%
Thu nhập HĐKD	267,1	161,3	65,6%	89,1	199,8%
EBITDA	408,3	290,6	40,5%	198,1	106,0%
EBIT	317,8	203,9	55,9%	124,5	155,4%
Chi phí tài chính	-88,7	-78,9	12,3%	-60,6	46,2%
- Chi phí lãi vay	-88,6	-78,9	12,3%	-60,4	46,6%
Khấu hao	90,4	86,7	4,2%	73,7	22,7%
Lợi nhuận trước thuế	272,5	169,4	60,9%	88,8	207,1%
Lợi nhuận sau thuế	212,8	133,9	59,0%	60,7	250,6%
LNST Công ty mẹ	168,0	111,1	51,2%	38,8	333,3%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q1-FY25

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	19,9%	18,1%	1,8 pps	20,0%	-0,1 pps
EBITDA/Doanh thu	3,5%	2,5%	1,0 pps	2,2%	1.3 pps
EBIT/Doanh thu	2,7%	1,8%	0,9 pps	1,4%	1,4 pps
TS lợi nhuận ròng	1,8%	1,2%	0,6 pps	0,7%	1,1 pps
Hiệu quả hoạt động					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,92	0,96	-0,03	0,9	0,03
- Vòng quay khoản phải thu	67,9	71,1	-3,17	71,9	-3,95
- Vòng quay khoản phải trả	2,6	2,8	-0,16	2,9	-0,34
Đòn bẩy					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	3,8	4,2	-0,4	4,1	-0,3

Nguồn: CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	31.850	40.105	50.579	59.755
Giá vốn	26.688	32.521	40.703	47.849
Lãi gộp	5.162	7.583	9.876	11.906
Chi phí bán hàng	4.170	5.527	711	8.688
Chi phí quản lý	1.076	1.366	1.557	1.737
Thu nhập từ HĐTC	80	107	189	218
Chi phí tài chính	285	253	387	412
Lợi nhuận khác	22	24	23	23
Lợi nhuận trước thuế	-294	527	1.024	1.300
Thuế TNDN	35	119	205	260
Lợi ích cổ đông thiểu số	16	91	179	224
Lợi nhuận sau thuế	-346	318	640	816
EBIT	-92	690	1.209	1.480
EBITDA	141	1.008	1.631	1.960

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	5,6	25,9	26,1	18,1
Lợi nhuận HKKD	na	na	75,3	22,4
EBITDA	-78,2	613,8	61,8	20,1
Lợi nhuận sau thuế	-1,1	0,8	1,3	1,4
Tổng tài sản	24	21	21	15
Vốn chủ sở hữu	-20	20	33	32

Khả năng sinh lợi (%)

LN gộp/Doanh thu	16,2	18,9	19,5	19,9
EBITDA/Doanh thu	0,4	2,5	3,2	3,3
EBI/Doanh thu	-0,3	1,7	2,4	2,5
LNST/Doanh thu	-1,1	0,8	1,3	1,4
ROA	-2,6	2	3,3	3,7
ROE	-21,6	16,6	25,1	24,2

Hiệu quả hoạt động (lần)

Vòng quay kh. phải thu	252,7	227,7	267,6	299,8
Vòng quay HTK	3,2	3,2	3,3	3,3
Vòng quay kh. phải trả	11,7	10,2	9,3	9,2

Khả năng thanh toán (lần)

Hiện hành	1	1	1,1	1,1
Nhanh	0,2	0,3	0,3	0,3

Cấu trúc tài chính (%)

Tổng Nợ / VCSH	5,1	4,6	3,8	3,1
Vay ngắn hạn/VCSH	5,1	4,6	3,8	3,1
Nợ dài hạn / VCSH	0	0	0	0

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	961	2.098	2.646	3.126
Đầu tư ngắn hạn	1.194	986	986	986
Khoản phải thu	395	417	661	962
Hàng tồn kho	8.427	10.235	12.406	14.390
Tài sản ngắn hạn khác	439	291	366	433
Tài sản cố định hữu hình	1.080	1.165	1.283	1.245
Tài sản cố định vô hình	228	289	325	353
Đầu tư dài hạn				
Tài sản dài hạn khác	375	352	444	525
Tổng tài sản	13.098	15.833	19.116	22.019
Khoản phải trả	3.271	4.912	6.513	7.734
Vay và nợ ngắn hạn	8.108	8.800	9.664	10.305
Vay và nợ dài hạn				
Vay và nợ khác	0,6	0,6	0,7	0,8
Quỹ khen thưởng phúc lợi	10,7	5,7	0,0	0,0
Quỹ khoa học công nghệ				
Tổng nợ	11.379	13.713	16.178	18.040
Vốn đầu tư của CSH	1.362	1.362	1.362	1.362
Cổ phiếu quỹ				
Lợi nhuận giữ lại	237	549	1.189	2.005
Thu nhập khác				
Quỹ đầu tư và phát triển				
Tổng vốn	13.098	15.833	19.116	22.019
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	208	387	611

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	-2.537	2.331	4.695	5.991
P/E (x)	-78,2	76,4	38,2	29,9
BV (đồng)	11.738	14.032	18.728	24.719
P/B (x)	16,9	12,7	9,6	7,3
DPS (đồng/cp)	500	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam
Manager
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Manager
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Analyst
luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Analyst
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Analyst
toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Analyst
duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Analyst
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Analyst
huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Analyst
chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Analyst
anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
thao.ptp@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, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+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, 2024.**