

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

Long Châu mở mới thuận lợi trên thị trường nhà thuốc phân mảnh

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	11.390,3	11.669,9	-2,4%	9.239,5	23,3%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	118,7	167,9	-29,4%	26,7	343,7%
EBIT	237,2	317,9	-25,4%	129,0	83,9%
Tỷ suất EBIT	2,1%	2,7%	-0,6 pps	1,4%	0,7%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Q2-FY25: FRT tiếp đà tăng trưởng nhờ đầu tàu Long Châu chạy vượt kế hoạch mở mới và hưởng lợi từ thị trường siết chặt. Ở chiều ngược lại, FPT Shop vẫn trong câu chuyện “thoát lỗ”

- Trong Q2-FY25, FRT ghi nhận KQKD tích cực với doanh thu thuần/LNST-CTM đạt lần lượt 11.390,3 tỷ đồng (-2,4% QoQ, +23,3% YoY) và 118,7 tỷ đồng (-29,4% QoQ, +343,7% YoY) với sự dẫn dắt hoàn toàn từ Long Châu (70% doanh thu, 123% LNST-CTM) trong diễn biến mở mới thuận lợi (70% KH năm) nhờ xu hướng dịch chuyển thói quen tiêu dùng sang kênh bán lẻ hiện đại và hưởng lợi từ thị trường được phẩm siết chặt nguồn gốc, chuẩn hóa quy trình hóa đơn điện tử. Qua đó, doanh thu TB/CH/tháng của Long Châu đạt 1,17 tỷ đồng (+3% YoY) trong H1/2025, nhưng có sụt giảm nhẹ 3% QoQ do mở mới nhanh. Hiệu quả quản lý chi phí tiếp tục cải thiện khi biên LNST-CTM đạt 1% (+0,7 pps YoY) nhờ tiết giảm chi phí BH&QLDN/doanh thu (-0,3 pps YoY) mặc cho SLCH nhà thuốc/TTTC tăng lần lượt 248 và 52 cơ sở so với cuối 2024.
- Ở chiều ngược lại, FPT Shop vẫn là mảng khó khăn của FRT khi tính mùa vụ không ủng hộ và tiếp tục ghi nhận lỗ -27 tỷ đồng (-47,4% QoQ, +55,8% YoY) trong khi đối thủ lớn như TGDD&DMX đang tăng trưởng tốt với thị phần ngày càng mở rộng. Cộng thêm câu chuyện sau tái cấu trúc (đóng 124 CH trong 2024 và 9 CH trong H1/2025), FPT Shop phải thực hiện nhiều chính sách thu hút khách hàng nhằm giạt lại miếng bánh CNTT-TT, qua việc tăng chiết khấu giá bán (biên LN gộp Q2/2025 đạt 12,6%, -1,14% YoY) và tăng CPBH/Doanh thu (+0,5 pps QoQ) để đánh đổi doanh thu TB/CH/tháng cải thiện, đạt 1,83 tỷ đồng (+5,8% YoY) trong Q2.

Triển vọng Q3: Kỳ vọng một bức tranh tươi sáng hơn với những điểm thuận lợi của thị trường cho chuỗi bán lẻ hiện đại và mùa ra mắt sản phẩm điện tử trong nửa cuối năm

- Trong phần còn lại năm 2025, chúng tôi kỳ vọng Long Châu tiếp tục là trụ cột của FRT với việc đẩy nhanh mở rộng thị phần thêm ở nông thôn (đạt hơn 21% thị phần bán lẻ dược phẩm, +5 pps YoY, đặc biệt khi chiến dịch kiểm soát hàng giả & hàng lậu dược phẩm được 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 svck, khi tối ưu hệ thống vận hành hơn (giảm 130 CH so với cuối 2024). Một số chiến lược tiếp tục được duy trì: Hợp tác với nhà cung cấp dịch vụ thanh toán thứ ba để chiết khấu giá khi thanh toán, mở rộng sang CE (biên LN cao hơn mặt hàng ICT). Bên cạnh đó, mùa ra mắt sản phẩm mới của Apple dự đoán cũng là yếu tố thúc đẩy tiêu dùng mặt hàng điện tử gia tăng trở lại.
- Qua đó, chúng tôi dự phóng KQKD Q3/2025 với doanh thu thuần và LNST-CMT đạt lần lượt 12.828 tỷ đồng (+23,6 YoY) và 274 tỷ đồng (+75,5% YoY), với những điểm chính: Long Châu mở mới thuận lợi và duy trì doanh thu trung bình/CH cải thiện 3% YoY; FPT Shop dần ổn định HĐKD sau tái cấu trúc và tính mùa vụ tương đối ủng hộ cho giai đoạn nửa cuối năm.

Quan điểm và khuyến nghị

Long Châu vẫn là đầu tàu dẫn dắt 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 nhẹ 3-5% svck, bù đắp cho mảng CNTT-TT của FPT Shop vẫn chưa khởi sắc khi đang tập trung vào câu chuyện tối ưu vận hành trong năm 2025 sau tái cấu trúc. Dù vậy, chúng tôi nhận thấy việc đóng những cửa hàng hoạt động không hiệu quả đã bước đầu ghi nhận tín hiệu tích cực.

Sử dụng phương pháp FCF5 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

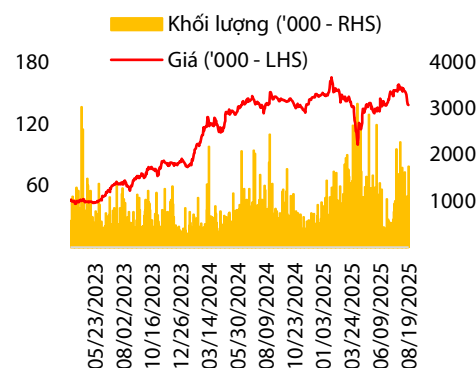
Giá thị trường (VND) 128.100

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	21.825,7
SLCPDLH (triệu CP)	170,3
KLGD bình quân 20 phiên	777.530
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	164.800
Giá thấp nhất 52 tuần	99.280
Beta	1,0

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.331	3.160
Tăng trưởng EPS (%)	191,9%	N.A
P/E	76,4	40,5
P/B	12,6	8,5
EV/EBITDA	30,9	22,9
ROE (%)	16,6	24,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	46,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	17,3

Trần Ngọc Lan Anh

(084) 028- 6299 2006

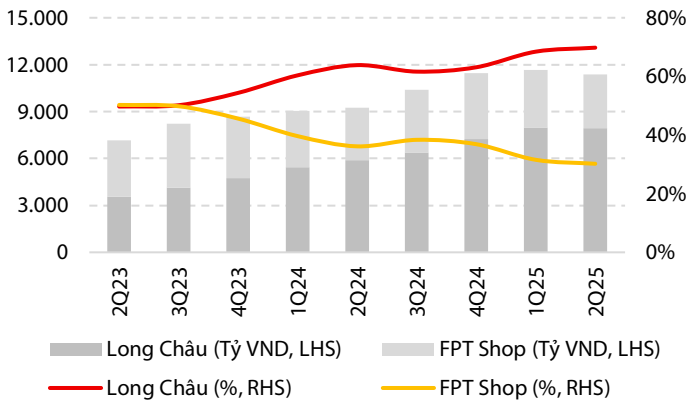
anh.tnl@vdsc.com.vn

KQKD Q2-FY25: Kết quả kinh doanh tích cực khi ghi nhận tăng trưởng 2 con số svck nhưng đóng góp vẫn đến từ chuỗi Long Châu trong câu chuyện mở mới thuận lợi, và nắm bắt tốt nhu cầu tiêu dùng với các lợi thế cạnh tranh được duy trì. Ngược lại, FPT Shop vẫn lỗ nhưng giảm đáng kể svck.

Doanh thu thuần của FRT đạt 11.390 tỷ đồng (-2,4,% QoQ, +23,3% YoY), là kết quả khả quan và đang đi đúng kỳ vọng:

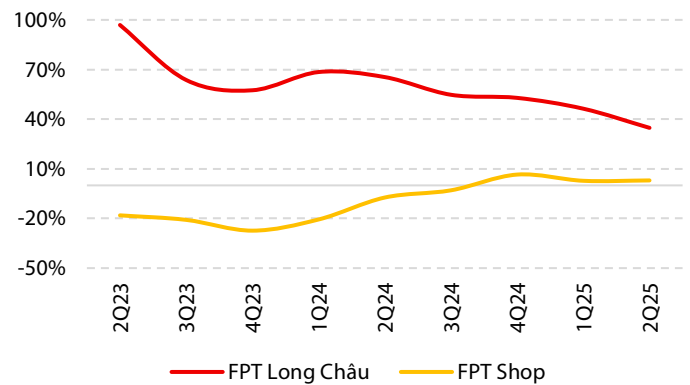
- **FPT Long Châu: đạt 7.950 tỷ đồng (-1,3% QoQ và +34,8% YoY).** Nhờ đó, tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu toàn FRT tăng lên 69,8%, cải thiện đáng kể so với mức 63,1% của Q4/2024 và 68,4% của Q1/2025.
- **FPT Shop: khiêm tốn đạt 3.440 tỷ đồng (-6,6% QoQ và +3,0% YoY),** tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng 5,8% YoY sau khi tiếp tục tinh gọn thêm 3 CH trong quý (-9 CH từ đầu 2025) 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: Tốc độ tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ của FPT Shop và FPT Long Châu



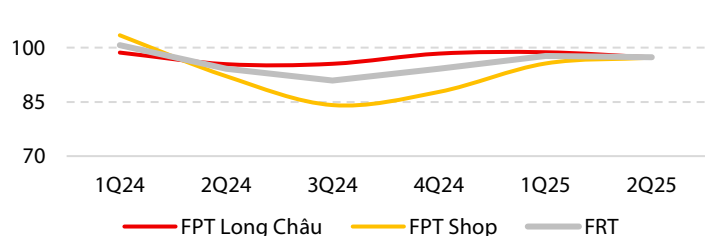
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh này thể hiện nỗ lực của FRT trong hoạt động mở rộng chuỗi nhà thuốc và TTTC sát với chiến lược đề ra ban đầu bên cạnh câu chuyện tái cấu trúc mảng kinh doanh CNTT-TT:

- Tính đến cuối Q2/2025, FRT sở hữu tổng cộng 2.191 nhà thuốc trên toàn quốc (+169 CH trong Q2 và +248 CH trong H1). 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:
 - **Mảng nhà thuốc**, sở hữu danh mục sản phẩm thuốc đa dạng, uy tín, giá thành rẻ hơn ở hầu hết mọi sản phẩm so với các chuỗi nhà thuốc khác như Pharmacity hay An Khang hay các nhà thuốc tư nhân nhỏ lẻ nhờ ưu thế quy mô mua hàng được chiết khấu
 - **Mảng tiêm chủng**, số SKUs vaccine của Long Châu (48) gần bắt kịp VNVC (53). Bên cạnh đó, giá thành vaccine đa phần ưu đãi hơn 2 - 4% so với VNVC và Nhi Đồng 315, tùy phân khúc và loại vaccine.
 - Chính sách giao hàng “freeship” là lợi thế cạnh tranh lớn: chủ động gánh phần chi phí giao hàng cho tất cả đơn hàng, bất kể giá trị. Điều này cho thấy nỗ lực trong tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng và mở rộng 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.
- **Mảng CNTT-TT**, việc tiếp tục đóng bớt 3 cửa hàng trong quý cho thấy FPT Shop vẫn đang trong quá trình đánh giá và sắp xếp quy trình để tối ưu số lượng cửa hàng và địa điểm hoạt động có hiệu quả.
- Tồn kho duy trì ổn định 90 – 97 ngày mặc cho số cửa hàng và lượng khách ghi nhận có phần tăng lên nhờ hưởng lợi từ việc các nhà thuốc nhỏ lẻ tạm đóng cửa do vấn đề truy quét nguồn gốc sản phẩm gay gắt và chưa thích nghi được với với chuẩn quy trình hóa đơn điện tử (*). Điều này giúp chuỗi có thể đảm bảo được việc cung ứng đủ hàng hóa đáp ứng nhu cầu tiêu dùng ở mọi thời điểm.

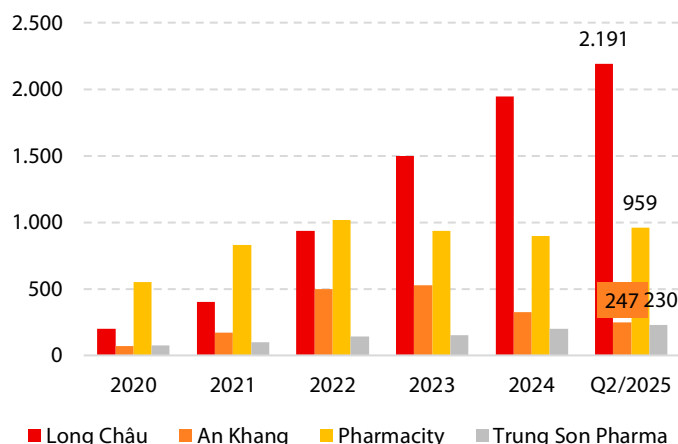
(*) Đa phần ghi nhận giảm 1/3 so với trước, theo khảo sát của chúng tôi tại các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ ở Hà Nội, TP HCM và một số tỉnh thành trên cả nước.

Hình 3: Số ngày tồn kho của FRT (Ngày)



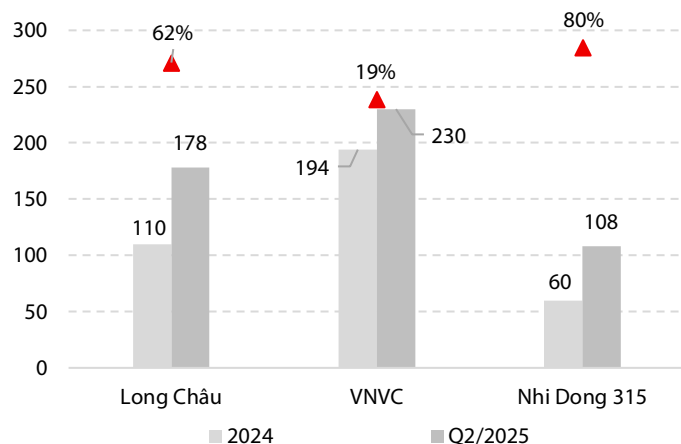
Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Số cửa hàng thuốc của FPT Long Châu và các chuỗi nhà thuốc khác



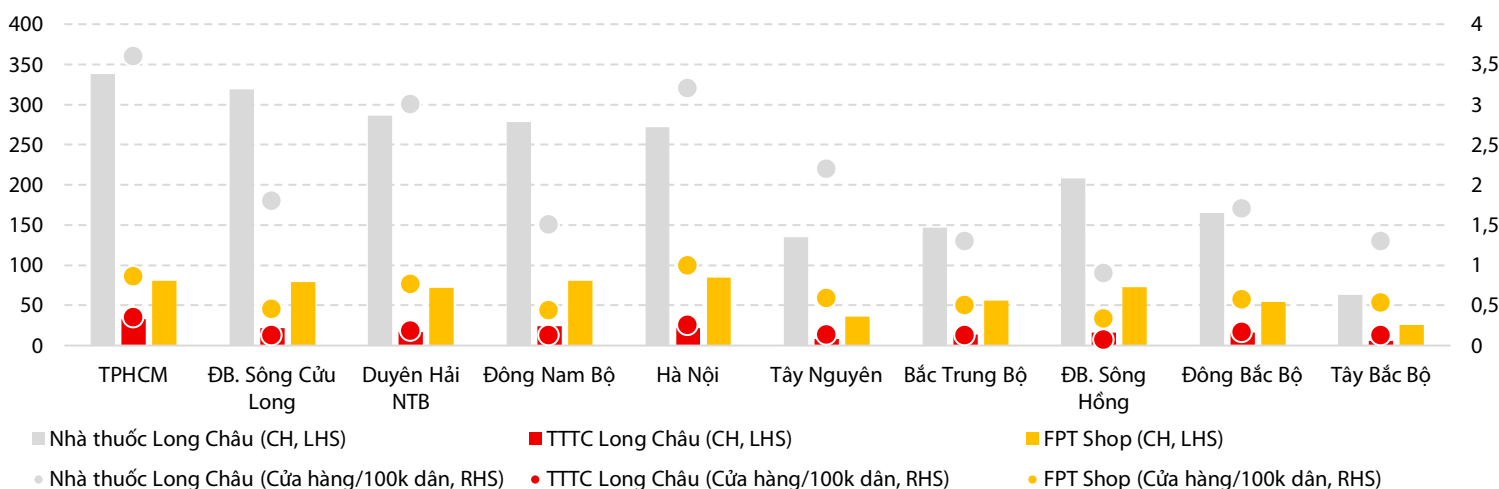
Nguồn: CTCK Rồng Việt
Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào cuối T7/2025

Hình 5: Số TTTC Long Châu, VNVC và Nhidong 315



Nguồn: CTCK Rồng Việt
Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào cuối T7/2025

Hình 6: Số cửa hàng theo từng chuỗi của FRT và mật độ phân bố trên dân tại từng khu vực



Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp và ước tính vào cuối T7/2025

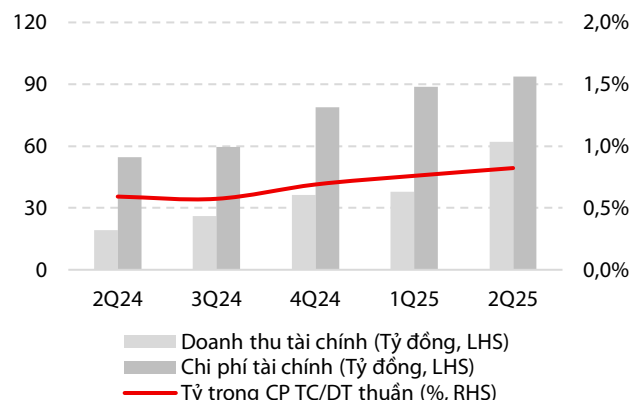
Về chi phí: Chi phí bán hàng & QLDN và chi phí tài chính có xu hướng tăng lên từ Q3/2024, đạt lần lượt 18% và ~1%.

Trong khi đó, LNST-CTM và biên ròng vẫn cải thiện tốt svck (Bảng 2). Điều này phản ánh nỗ lực của doanh nghiệp trong chiến lược tăng chi hợp lý cho hoạt động kinh doanh ở giai đoạn mở rộng chuỗi nhà thuốc và TTTC nhưng vẫn duy trì tỷ trọng nợ vay không vượt quá 55% tổng tài sản. (*)

- Mức tăng của chi phí BH&QLDN tương đối lớn với tốc độ tăng trưởng 20,9% YoY trong Q2/2025, phân bổ chủ yếu vào chi phí nhân công và khấu hao TSCĐ (tăng lần lượt 29% và 28% YoY) (Bảng 1).
- Mặt khác, doanh thu và chi phí tài chính biến động không quá lớn, duy trì tỷ trọng chi phí 1% trên tổng doanh thu thuần.

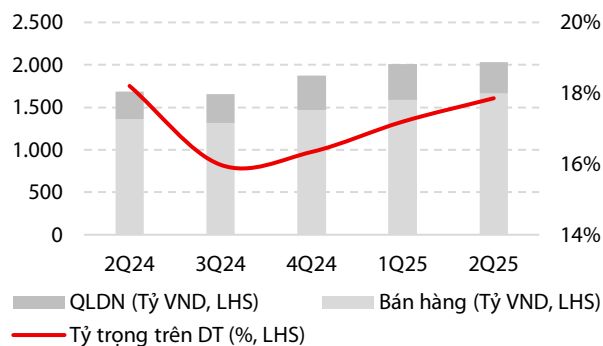
Lưu ý: Đây là một trong những khía cạnh rủi ro cần quan sát do toàn bộ là nợ vay ngắn hạn và doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy ở mức cao.

Hình 7: Doanh thu và chi phí tài chính



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chi phí BH&QLDN



Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

LNST Cty Mẹ đạt 118,7 tỷ đồng (+29,4% QoQ và 343,7% YoY), hoàn toàn đóng góp bởi FPT Long Châu và bù đắp thêm cho lỗ sau thuế -27 tỷ đồng của FPT Shop:

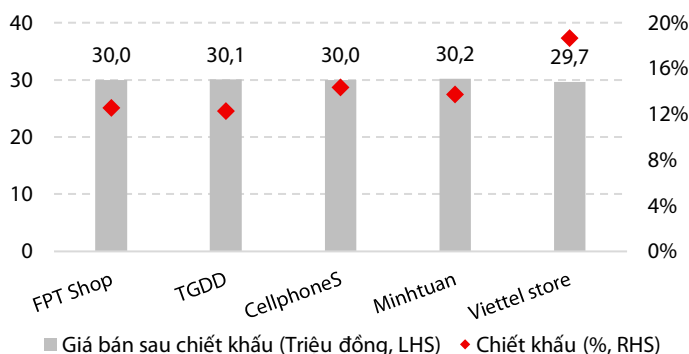
- Mảng nhà thuốc và TTTC: đạt 145,9 tỷ đồng (-21,8% QoQ và +88,5% YoY)**, tương đương biên ròng 1,8% (-0,46 pps QoQ và +0,3 pps YoY). Đáng chú ý, lợi nhuận từ Long Châu không chỉ chiếm toàn bộ lợi nhuận hợp nhất của FRT mà còn vượt ngưỡng 100% (đóng góp 123% LNST-CMT trong quý), qua đó bù đắp hoàn toàn phần lỗ từ mảng bán lẻ điện tử - điện máy và duy trì đà tăng trưởng chung cho doanh nghiệp.
- Mảng CNTT-TT: vẫn lỗ 27 tỷ đồng** (giảm lỗ 55% svck), tương đương biên ròng -0,8% (-0,3 pps QoQ, +1,1 pps YoY). Kết quả này không ngoài dự đoán khi Q2 không ủng hộ cho mua sắm điện tử khi không có sự kiện lớn (như ra mắt sản phẩm mới của các nhãn hàng) và thị trường cũng đã ở giai đoạn bão hòa, cạnh tranh cao nên khó có sự bùng nổ. FPT Shop cần tăng chi cho chiết khấu và chi phí hoạt động/ chi phí khác (đóng cửa hàng) trong giai đoạn thấp điểm.

Lỗ sau thuế của FPT Shop trong Q2/2025 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, khi nhìn nhận thấy một số điểm không thuận lợi đến từ:

- Nhu cầu cho các mặt hàng điện tử điện máy nhìn chung vẫn chưa phục hồi đối với hệ thống cửa hàng của FPT Shop. Và, Q2 không phải mùa cao điểm cho nhu cầu mua sắm điện tử nên doanh nghiệp chi nhiều hơn cho chi phí BH&QLDN/doanh thu (-1,6 pps YoY, +0,5 pps YoY) để cải thiện doanh thu.
- Mặc dù ngành hàng điện máy mới được bổ sung vào danh mục kinh doanh của chuỗi bán lẻ FPT Shop và hoạt động triển khai bước đầu đã ghi nhận một số tín hiệu tích cực khi đóng góp dưới 10% 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 Q2/2025 đạt 1,83 tỷ đồng/tháng (-6% QoQ, +5,8% YoY), cho thấy sức mua có phần chững lại so với Q1.

Chúng tôi giữ quan điểm không kỳ vọng nhiều vào tiềm năng tăng trưởng của ngành hàng điện máy tại FPT Shop trong ngắn và trung hạn. Do 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 TGDĐ&ĐMX. 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 9: Giá bán Iphone 16 Pro Max 256GB, Titan Sa Mạc

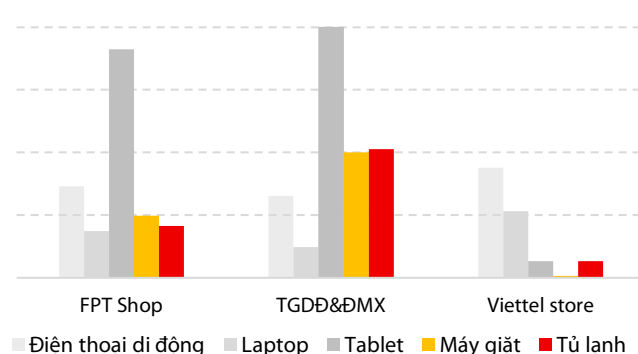


Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp ngày 19/8/2025

Bảng 1: Cơ cấu chi phí BH&QLDN của FRT (Tỷ đồng)

Chi phí BH&QLDN	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Chi phí nhân công	1.150,4	1.212,5	-5,1%	892,0	Δ 29,0%
Khấu hao TSCĐ	98,2	90,4	8,7%	76,7	Δ 28,0%
Chi khác bằng tiền	785,3	703,8	11,6%	713,2	Δ 10,1%
Tổng	2.033,9	2.006,7	1,4%	1.682,0	Δ 20,9%

Hình 10: SKUs một số mặt hàng ICT-CE ở các chuỗi



Bảng 2: Kết quả kinh doanh Q2 và H1/2025 của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)	H1-FY25	+/- (yoy)	% Kế hoạch
Doanh thu thuần	11.390,3	11.670,0	-2,4%	9.239,5	23,3%	23.060,3	26,1%	47,9%
FPT Shop	3.439,9	3.682,2	-6,6%	3.339,9	3,0%	7.122,1	2,9%	
FPT Long Châu	7.950,5	8.054,0	-1,3%	5.899,6	34,8%	16.004,5	40,9%	
Lợi nhuận gộp	2.271,1	2.324,5	-2,3%	1.811,0	25,4%	4.595,6	27,0%	
FPT Shop	434,4	459,7	-5,5%	459,9	-5,5%	894,1	-4,9%	
FPT Long Châu	1.836,7	1.864,9	-1,5%	1.351,1	35,9%	3.701,6	38,2%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19,9%	19,9%	0,04 pps	19,6%	0,34 pps	19,9%	0,14 pps	
FPT Shop	12,6%	12,5%	0,13 pps	13,8%	-1,14 pps	12,6%	-1,02 pps	
FPT Long Châu	23,1%	23,3%	-0,20 pps	22,9%	0,20 pps	23,1%	-0,45 pps	
Thu nhập tài chính	62,2	37,9	64,1%	19,2	223,8%	100,1	125,1%	
Chi phí tài chính	-93,7	-88,7	5,6%	-54,7	71,3%	-182,4	58,1%	
Chi phí BH&QLDN	-2.033,9	-2.006,7	1,4%	-1.682,0	20,9%	-4.040,6	20,1%	
FPT Shop	-444,7	-457,5	-2,8%	-485,9	-8,5%	-902,2	-9,9%	
FPT Long Châu	-1.589,2	-1.549,1	2,6%	-1.196,1	32,9%	-3.138,4	32,8%	
<i>Tỷ trọng chi phí trên doanh thu</i>	17,9%	17,2%	0,66 pps	18,2%	-0,3 pps	17,5%	-0,88 pps	
FPT Shop	12,9%	12,4%	0,50 pps	14,5%	-1,6 pps	12,7%	-1,79 pps	
FPT Long Châu	20,0%	19,2%	0,75 pps	20,3%	-0,3 pps	19,6%	-1,20 pps	
EBIT	237,2	317,8	-25,4%	129,0	83,9%	555,0	119,0%	
FPT Shop	-10,4	2,2	-570,7%	-26,0	-60,2%	-8,2	-86,7%	
FPT Long Châu	247,5	315,6	-21,6%	155,0	59,7%	563,1	78,9%	
<i>Biên EBIT</i>	2,1%	2,7%	-0,62 pps	1,4%	0,7 pps	2,4%	1,02 pps	
FPT Shop	-0,3%	0,1%	-0,40 pps	-0,8%	0,5 pps	-0,1%	0,77 pps	
FPT Long Châu	3,1%	4,0%	-0,89 pps	2,6%	0,5 pps	3,5%	0,75 pps	
LNTT	206,7	272,5	-24,2%	71,8	187,9%	479,2	198,5%	53,2%
LNST Cty Mẹ	118,7	168,0	-29,4%	26,7	343,7%	286,7	337,6%	
FPT Shop	-27,3	-18,5	47,4%	-61,7	-55,8%	-45,8	-59,3%	
FPT Long Châu	145,9	186,5	-21,8%	88,4	65,0%	332,4	86,7%	
<i>Biên LNST Cty Mẹ</i>	1,0%	1,4%	-0,36 pps	0,3%	0,8 pps	1,2%	0,88 pps	
FPT Shop	-0,8%	-0,5%	-0,29 pps	-1,8%	1,1 pps	-0,6%	0,98 pps	
FPT Long Châu	1,8%	2,3%	-0,46 pps	1,5%	0,3 pps	2,1%	0,51 pps	
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	2.994	2.794	200	2.348	646			
FPT Shop	625	628	-3	642	-17			
Long Châu (Nhà thuốc)	2.191	2.022	169	1.619	572			70,9%
Long Châu (TTTC)	178	144	34	87	91			65,0%
Doanh thu TB/CH (Tỷ đồng)								
FPT Shop	1,83	1,95	-6,1%	1,73	5,8%	1,89	13,7%	
Long Châu (Nhà thuốc + TTTC)	1,12	1,23	-9,1%	1,15	-3,0%	1,17	3,5%	

Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

Triển vọng của FRT trong Q3-FY25: Bức tranh khởi sắc hơn 2 quý đầu năm đối với cả FPT Long Châu và FPT Shop
Bảng 3: Dự phóng Q3/2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	
Doanh thu thuần	12.827,7	12,6%	23,6%	Doanh thu thuần FRT tăng trưởng so với Q2 và cùng kỳ nhờ kỳ vọng tích cực đối với cả Long Châu và FPT Shop
FPT Shop	4.002,4	16,4%	0,5%	- KQKD FPT Shop ước tính khả quan hơn do đi vào giai đoạn sôi động về nhu cầu “thay mới/ mua thêm” đối với mặt hàng điện tử, đặc biệt khi đây là mùa ra mắt sản phẩm mới của Apple – mặt hàng bán chạy nhất tại FPT Shop. (*) - Chúng tôi nhận thấy FPT Shop vẫn đang trong quá trình tinh gọn lại số cửa hàng hoạt động không hiệu quả trong nửa đầu năm để tối ưu chi phí hoạt động và cải thiện doanh thu trung bình/CH. Dự phóng Q3 dựa trên kỳ vọng FPT Shop có thể cải thiện doanh thu TB/CH/tháng lên hơn 2 tỷ đồng (+6% YoY, tăng từ 1,83 tỷ đồng trong Q2). - Giữ ước tính về SLCH mở mới của Long Châu đạt 400 nhà thuốc và 85 TTTC trong năm 2025, xét dưới tốc độ hiện nay và duy trì được doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng ở mức 1,25 – 1,3 tỷ đồng. (**)
FPT Long Châu	8.825,3	11,0%	38,0%	Ngoài ra, kỳ vọng này xuất phát từ KQKD khả quan trong H1/2025 do tình hình siết chặt thị trường đối với các sản phẩm thuốc giả - thực phẩm chức năng giả và các biện pháp quản lý thuế của NN (thuế hộ kinh doanh nhỏ lẻ, thuế GTGT), quy trình hóa đơn điện tử, khả năng cao ảnh hưởng tích cực đến các chuỗi nhà thuốc hiện đại nói riêng và chuỗi bán lẻ hiện đại nói chung. (***)
Lợi nhuận gộp	2.563,4	12,9%	35,6%	
FPT Shop	510,2	17,5%	-5,6%	
FPT Long Châu	2.053,2	11,8%	52,1%	
Biên lợi nhuận gộp	20,0%	0,04 pps	1,8 pps	- Biên gộp Q3 cải thiện nhờ: Mảng điện máy dần ghi nhận đóng góp doanh thu trong FPT Shop (5-8% trong Q1-2), mảng này có biên gộp cao hơn mặt hàng ICT. - Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc sắp xếp và phân bổ số lượng SKUs của FPT Long Châu trên toàn hệ thống cho thấy doanh nghiệp cũng đang có chiến lược đẩy mạnh bán các sản phẩm TPCN (25-30% tổng SKUs, xếp thứ 2 về số lượng) và mặt hàng này có biên gộp cao hơn mặt hàng dược phẩm. Do đó, xu hướng này đặt kỳ vọng cho biên gộp của mảng nhà thuốc cải thiện svck và cùng quý.
FPT Shop	12,7%	0,12 pps	-0,8 pps	
FPT Long Châu	23,3%	0,16 pps	2,2 pps	
Chi phí BH&QLDN	2.199,9	8,2%	32,7%	Xu hướng tăng của chi phí BH&QLDN tương đối đồng pha với doanh thu khi số lượng cửa hàng mở mới ngày càng nhiều và phân bổ nhiều hơn ở các vùng nông thôn. Điều này đòi hỏi quy trình quản lý phức tạp hơn khi số lượng nhân viên/ quản lý khu vực tăng lên ở các vùng cửa hàng mới.
Chi phí BH&QLDN/Dthu	17,1%	-0,71 pps	1,2 pps	
EBIT	363,5	53,3%	56,3%	
Biên EBIT	2,8%	0,75 pps	0,6 pps	
LNST-CTM	247,4	108,5%	75,5%	
Biên LNST-CTM	1,9%	0,9 pps	0,6 pps	

Nguồn: CTCK Rổng Việt

(*) **FPT Shop:** Chúng tôi nhận thấy rằng dù KQKD của FPT Shop chưa khả quan trong nửa đầu năm, bù lại **doanh thu/CH tăng trưởng 13,7% svck trong H1/2025**, lỗ sau thuế quay lại tạm thời chủ yếu cho các chương trình chiết khấu diễn ra mạnh mẽ hơn trong đầu năm và giai đoạn “trũng” về nhu cầu điện tử trong Q2. Bên cạnh đó, chuỗi vẫn đang trong quá trình tinh gọn cửa hàng hoạt động không hiệu quả, chuyển đổi dần một số cửa hàng sang bán các mặt hàng CE nên phát sinh chi phí trong khi doanh thu chỉ cải thiện nhẹ (gần như đi ngang svck). **Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ khởi sắc hơn trong Q3 do trùng với mùa Apple ra mắt các dòng sản phẩm mới, nhu cầu tiêu thụ có thể quay trở lại trong nửa cuối năm, nhưng lưu ý mức độ cạnh tranh ngày càng cao.**

(**) **Long Châu:** So với kế hoạch đặt ra đầu năm cho 2025, Long Châu đang **mở rộng nhanh hơn tiến độ và doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng H1/2025 tăng nhẹ svck**. Mô hình hoạt động 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 trong khi các chuỗi bán lẻ dược phẩm khác vẫn duy trì số cửa hàng hiện hữu hoặc có mở mới nhưng không đáng kể (Hình 4). Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy FPT Long Châu cũng sở hữu một số lợi thế cạnh tranh nhất định, kết hợp lại các yếu tố trên để có thể kỳ vọng **miếng bánh thị phần bán lẻ dược phẩm tăng trưởng đạt 21,7 % (+4 pps YoY) trong năm 2025.**

(Tham khảo NCKV: [FRT - Kiên trì với mục tiêu xây dựng hệ sinh thái sức khỏe với một số lợi thế nhất định](#))

(***) Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy **Thông tư số 26/2025/TT-BYT ban hành ngày 30/06/2025 bởi Bộ Y Tế** gần đây tương đối thuận lợi cho các đơn vị bán lẻ dược phẩm trong bối cảnh siết chặt vấn đề bán thuốc kê toa: **Nâng giới hạn số ngày kê đơn thuốc** trong điều trị ngoại trú từ 30 ngày lên tối đa 90 ngày đối với 252 loại bệnh (chia làm 16 nhóm bệnh). Điều này có thể giúp người dân giảm tần suất tái khám (nếu đơn thuốc quá hạn tối đa 30 ngày kể từ lần khám gần nhất) để được cấp/ mua thuốc theo đơn.

(Tham khảo: [Thông tư số 26/2025/TT-BYT](#))

Định giá

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

Bảng 4: Tóm tắt định giá FRT bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF)

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)			
Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	10,94%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	29.876,5
Chi phí VCSH	13,0%	+ Tiền mặt & Tương đương tại ngày định giá	3.951,7
Lãi suất phi rủi ro	4,6%	- Nợ	10.091,4
Phần bù rủi ro VCSH	9,0%	Giá trị VCSH	23.736,8
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	170,3

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

WACC	Exit EV/EBITDA					
		8,5	9,5	10,5	11,5	12,5
	10,9%	112.802	126.091	139.381	152.670	165.960
	11,9%	107.489	120.272	133.055	145.837	158.620
	12,9%	102.418	114.717	127.017	139.316	151.616
	13,9%	97.574	109.413	121.251	133.090	144.928
	14,9%	92.947	104.345	115.744	127.142	138.541

Nguồn: CTCK Rong 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 6: 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	114	1.306	1.535	1.764	1.993	2.222	2.451
	2026	289	3.295	3.873	4.450	5.028	5.606	6.184

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: 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	31.127	73.574	116.020	158.467	200.913	243.359
	2026	32.156	41.540	98.185	154.830	211.475	268.120	324.765

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 8: 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 (tỷ đồng)	P/S					
			0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
	2025	883	681	1.199	1.717	2.235	2.754	3.272
	2026	2.945	2.272	4.001	5.731	7.460	9.190	10.920

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2-FY25

(Tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	11.390,3	11.670,0	-2,4%	9.239,5	23,3%
Lợi nhuận gộp	2.271,1	2.324,5	-2,3%	1.811,0	25,4%
Chi phí bán hàng và quản lý	2.033,9	-2.006,7	-201,4%	-1.682,0	-220,9%
Thu nhập HĐKD	205,7	267,1	-23,0%	93,5	120,0%
EBITDA	349,1	419,6	-16,8%	213,0	63,9%
EBIT	237,2	317,8	-25,4%	128,9	84,0%
Chi phí tài chính	-93,7	-88,7	5,6%	-60,6	54,6%
- Chi phí lãi vay	-93,7	-88,6	5,8%	-54,6	71,6%
Khấu hao	98,2	90,4	8,6%	76,7	28,0%
Lợi nhuận trước thuế	206,7	272,5	-24,1%	71,8	187,9%
Lợi nhuận sau thuế	157,2	212,8	-26,1%	48,5	224,1%
LNST Công ty mẹ	118,7	168,0	-29,3%	26,7	344,6%

Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2-FY25

Chỉ tiêu	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	19,9%	19,9%	0,02 pps	19,6%	0,34 pps
EBITDA/Doanh thu	3,1%	3,5%	-0,53 pps	2,3%	0,76 pps
EBIT/Doanh thu	2,1%	2,7%	-0,64 pps	1,4%	0,69 pps
TS lợi nhuận ròng	1,0%	1,8%	-0,40 pps	0,3%	0,75 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	0,94	0,93	0,01	0,96	-0,02
- Vòng quay khoản phải thu	61,4	67,9	6,50	68,0	-6,60
- Vòng quay khoản phải trả	2,4	2,6	-0,20	2,7	-0,30
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	2,7	3,8	-1,1	3,4	-0,70

Nguồn: FRT, CTCK Rông 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	3.756	4.793
P/E (x)	-78,2	76,4	34,1	26,7
BV (đồng)	11.738	14.032	14.982	19.776
P/B (x)	16,9	12,7	8,5	6,5
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
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

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

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

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

Trần Thị Hà My
Cố vấn cấp cao
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

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

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

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

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

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

Trần Thái Dương
Chuyên viên Phân tích
duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

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

Tô Hạng Trang
Chuyên viên Phân tích
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

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

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

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Trợ lý Phân tích
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Trợ lý Phân tích
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

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
V 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

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

T (+84) 25 8382 0006
F (+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

T (+84) 29 2381 7578
F (+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

T (+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

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, 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, 2025.**