CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ – HSX: FRT

LONG CHÂU - DẪN ĐẦU "CUỘC ĐUA TAM MÃ" (P2)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 175,700

Upside: +18%

Ngành Bán lẻ - Tiêu dùng | BSC Research

Trung tâm phân tích BSC
Phạm Thị Minh Châu
(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)
Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	147,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	170
Vốn hoá (Tỷ VND):	25,154
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.12
Sở hữu nước ngoài:	16.5%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FRT với giá hợp lý cho 1 năm = **175,700** VNĐ/CP (Upside +18% so với giá đóng cửa ngày 30/12/2025) dựa trên PP SOTP. Chúng tôi tiến hành điều chỉnh +6% giá mục tiêu so với báo cáo trước đó ngày 26/8/2025, nhằm (1) tăng kỳ vọng định giá của FPT shop +13% nhờ triển vọng tích cực hơn vào KQKD trong trung hạn và chưa phản ánh tiềm năng của mảng kinh doanh mới và (2) Tăng +2% kỳ vọng định giá của Long Châu nhờ cải thiện hiệu quả dòng tiền hoạt động như đã đề cập (link)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo gần nhất)

1) **Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 2026F của FRT +28%YoY – phá đỉnh lợi nhuận lịch sử và tăng trưởng tích cực trên mức nền cao của năm 2025 nhờ** (1) Long Châu (LNTT +24%YoY) nhờ nắm bắt hiệu quả xu hướng chuyển dịch ngành từ kênh GT sang kênh MT thông qua khai thác hiệu quả mô hình cửa hàng nhỏ hơn và cân đối danh mục hàng hóa; (2) FPT shop ghi nhận cải thiện biên LNTT từ 0.4% lên 0.7% nhờ kỳ vọng dịch chuyển danh mục sản phẩm sang điện máy.

2) **Định giá hiện tại của FRT chủ yếu phản ánh giá trị của Long Châu tại thương vụ gần nhất trong khi kỳ vọng cải thiện hiệu quả hoạt động của FPT Shop vẫn chưa được phản ánh.**

CẬP NHẬT KQKD Q2/2025 VÀ CÁC SỰ KIỆN ĐÁNG CHÚ Ý

Lũy kế 9T/2025, FPT Retail (FRT) ghi nhận doanh thu thuần đạt 36,170 tỷ VND(+26% YoY) và LNTT đạt 804 tỷ VND (+125%YoY) – hoàn thành lần lượt 75% kế hoạch doạn thu và 89% kế hoạch lợi nhuận

Thông tin khác: Hoạt động mở mới cửa hàng tiếp tục được đẩy mạnh tại chuỗi Long Châu, FPT shop duy trì tỷ lệ chuyển đổi sang mô hình cửa hàng kinh doanh điện máy 400/625 CH (vượt KH năm 200 CH), trong đó có 128 Trung tâm điện máy- Hai quý liên lục và tăng mạnh so với mức 54 CH (Q4/2024) và đẩy mạnh hoạt động tuyển dụng nhân sự.

RỦI RO: (1) Rủi ro từ hoạt động kinh doanh kém khả quan hơn kì vọng và áp lực nhu cầu tiêu dùng giảm do thuế quan đối ứng; (2) Những thay đổi trong chính sách tiêm phòng mở rộng của chính phủ có thể tác động đến định hướng của Trung tâm Tiêm Chủng.; (3)Rủi ro giao dịch liên quan đến thay đổi chiến lược đầu tư của nhóm nhà đầu tư nước ngoài.

	2023	2024	2025	2026
DTT	31,850	40,104	50,531	61,491
Lợi nhuận gộp	5,162	7,583	9,830	12,137
NPAT-MI	(346)	318	736	945
EPS	N/A	1,864	4,322	5,548

Mở tài khoản tại đây

I. CẬP NHẬT KQKD 9T/2025

Lũy kế 9T/2025, FPT Retail (FRT) ghi nhận doanh thu thuần đạt 36,170 tỷ VND(+26% YoY) và LNTT đạt 804 tỷ VND (+125%YoY) – hoàn thành lần lượt 75% kế hoạch doạn thu và 89% kế hoạch lợi nhuận

(1) **Mảng nhà thuốc FPT Long Châu** đạt 24,804 tỷ VND (+38% YoY), tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với số lượng cửa hàng mở thêm từ đầu năm là 374 Nhà thuốc nâng tổng số lên 2,317 nhà thuốc và 203 trung tâm tiêm chủng và DT/CH duy trì tại 1,2 tỷ VND/nhà thuốc/tháng.

- Về mặt lợi nhuận Long Châu tiếp tục là trụ cột lợi nhuận (chiếm 94% LN hoạt động) và dẫn dắt tăng trưởng chính của FRT (+71%YoY) nhờ cơ cấu ngành hàng tối ưu và đóng góp của các cửa hàng đã trưởng thành.

(2**) Mảng FPT Shop** duy trì tăng trưởng ổn định với doanh thu 11,551 tỷ VND (+6% YoY), sở hữu mạng lưới 624 cửa hàng và doanh thu bình quân trên 2 tỷ VND/cửa hàng/tháng (+17% YoY), chủ yếu nhờ vào ngành hàng điện máy, Laptop AI và dịch vụ

- Về mặt lợi nhuận FPT shop lãi dương ở mức biên lợi nhuận hoạt động 0.5% đến từ hiệu quả lợi nhuận tích cực của Q3/2025 nhờ tối ưu hóa vận hành.

Ngoài ra, khả năng điều tiết linh hoạt dòng tiền hoạt động, cải thiện hiệu quả kinh doanh và dòng tiền từ bán vốn cổ phần Long Châu (Link), giúp cải thiện đáng kể chi phí tài chính (ròng)/ Doanh thu từ -0.36% xuống còn -0.27%.

Quan điểm BSC: Kết quả kinh doanh 9T/2025 tích cực hơn kỳ vọng của BSC tại báo cáo gần nhất (link) chủ yếu đến từ FPT shop từng bước tối ưu hóa danh mục sản phẩm và hiệu quả hoạt động dẫn đến KQKD tích cực.

II. CẬP NHẬT TÌNH HÌNH MỞ RỘNG CỬA HÀNG VÀ TUYỂN DỤNG

Cập nhật tiến độ mở mới các chuỗi thuộc FRT, tính tại thời điểm tháng 12/2025:

(i) Long Châu tiến hành mở mới +447 /2,390 nhà thuốc với mô hình nhà thuốc nhỏ hơn và tăng độ phủ tại các thành phố cấp 2,3 tại miền Bắc và miền Trung: +90/216 TTTC với đa dạng chủng loại vaccine và tiên phong trong việc cung cấp vaccine phòng ngừa bệnh sốt xuất huyết và vaccine phòng ngừa bệnh Zona thần kinh. Qua đó, Chuỗi Long Châu đã vượt kế hoạch mở mới cửa hàng năm 2025.

(ii) FPT shop duy trì tỷ lệ chuyển đổi sang mô hình cửa hàng kinh doanh điện máy 400/625 CH (vượt KH năm 200 CH), trong đó có 128 Trung tâm điện máy- Hai quý liên lục và tăng mạnh so với mức 54 CH (Q4/2024) với độ phủ tại các thành phố cấp 1,2 trên cả nước và chiến lược mở rộng các chuỗi điện máy vẫn được tập trung mở rộng.

Ngoài ra, **FPT Shop hiện đang đẩy mạnh chiến lược nhân sự theo hai hướng**: **(i)** tuyển dụng nhân viên bán hàng đa nhiệm kết hợp với đội ngũ vận hành kho và bảo trì, nhằm hoàn thiện chuỗi giá trị từ bán hàng đến hậu mãi và tối ưu hiệu quả vận hành; **(ii)** đồng thời đang trong giai đoạn tìm kiếm chuyên viên kinh doanh, kỹ thuật và dịch vụ liên quan đến drone nông nghiệp trên phạm vi toàn quốc.

Trao đổi với đại diện FRT mảng kinh doanh này đang trong quá trình nghiên cứu và chưa ghi nhận đóng góp vào KQKD của FRT. Chúng tôi đánh giá rằng hoạt động tuyển dụng là tín hiệu đầu tiên cho thấy mục tiêu khai phá sâu hơn thị trường và cung cấp giải pháp tổng thể cho nông nghiệp hiện đại (bao gồm thiết bị bay, quy trình vận hành, cùng gói bảo hành/bảo dưỡng phù hợp nhu cầu canh tác)

- Theo báo cáo imarcgroup, thị trường drone nông nghiệp tại Việt Nam dự kiến tăng từ 13.53 triệu USD năm 2024 lên 142.12 triệu USD vào năm 2033, với CAGR 26.5% trong giai đoạn 2025–2033. Nhờ xu hướng chuyển dịch của ngành nông nghiệp sang hướng công nghệ cao, nhu cầu nâng cao năng suất, giải quyết tình trạng thiếu lao động và thúc đẩy cơ giới hóa.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy việc khai thác thị trường Drone nông nghiệp vẫn đối mặt với nhiều thách thức: quy mô hiện tại còn nhỏ và phân mảnh, rào cản gia nhập cao do yêu cầu chuyên môn kỹ thuật gắn liền với hiệu quả sản xuất, cùng với nhu cầu nhân sự có trình độ chuyên sâu trong vận hành, bảo trì và dịch vụ hậu mãi. Vì vậy, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi lộ trình triển khai và đánh giá hiệu quả bước đầu của dự án trước khi đưa vào định giá chính thức

III.TRIỂN VỌNG KQKD NĂM 2026

Dựa trên KQKD 9 tháng năm 2025, BSC điều chỉnh tăng dự phóng năm 2025, DTT và LNTT lần lượt là 50,531 tỷ VND (+26%YoY) và 1,149 tỷ VND (+132%YoY), tương đương EPS FW =4,322VND- hoàn thành 105% DT kế hoạch và 128% LNTT kế hoạch

2026F: BSC kỳ vọng DTT và LNTT lần lượt đạt 61,491 tỷ VND (+22%YoY) và 1,465 tỷ VND (+27.6%YoY) và EPS FW = 5,548 VND/CP. Nhờ

(1) **Long Châu**: chuỗi nhà thuốc tiếp tục là trụ cột lợi nhuận và dẫn dắt tăng trưởng:

(i) Duy trì kỳ vọng mở mới cửa hàng +340/2,737 nhà thuốc. Điều này cho thấy năng lực mở rộng và khả năng tận dụng cơ hội gia tăng thị phần trong bối cảnh ngành đang chuyển dịch mạnh mẽ sang nhu cầu chú trọng chất lượng và sản phẩm chính hãng, đặc biệt khi các quy định mới về kiểm định chất lượng thuốc được ban hành cùng với nỗ lực của và nỗ lực của Chính phủ trong việc loại bỏ hàng giả, thuốc giả khỏi thị trường.

(ii) Duy trì tăng trưởng của CH hoạt động trên 12 tháng trên 1.2 tỷ VND/CH/ tháng nhằm phản ánh khả năng điều tiết danh mục hàng hóa linh hoạt và đóng góp tuyệt đối của các cửa hàng trưởng thành

Ngoài ra, Mô hình vaccine hiện tại chưa đóng góp lớn vào KQKD của Long Châu, nhưng vẫn tiếp tục tối ưu và kỳ vọng mở mới cửa hàng +40/263 TTTC với thời gian hòa vốn 12 tháng.

(2) **FPT shop** tiếp tục tối ưu danh mục sản phẩm và nâng tỷ lệ chuỗi điện máy lên 65%SLCH cuối năm 2026, giúp cải thiện tích cực DT/CH/ tháng trong 2026 +11.6%YoY và biên LNTT tăng+0.3 điểm phần trăm YoY nhằm phản ánh hiệu quả kinh doanh của mảng điện máy

Bên cạnh đó,chúng tôi cũng duy trì kỳ vọng tăng trưởng trung hạn của FRT trong chu kì mới với CAGR LNTT giai đoạn 2024-2028 trên +40%/năm tương tự báo cáo trước.

	2025	2026	%Điều chỉnh
FPT Shop	16,235	18,118	8%
Biên LNHĐ (%)	0.8%	0.9%	0.7 đpt
Long Châu	34,468	43,583	0%
DT/CH/tháng	1.32	1.41	0%
SLCH (bao gồm TT tiêm chủng)	2,615	2,995	
Biên LNHĐ (%)	3.2%	3.1%	0.1 đpt
DTT	50,531	61,491	2.5%
%YoY	26%	22%	
Lợi nhuận gộp	9,830	12,137	3%
Biên LNG (%)	19.5%	19.7%	0.0 đpt
SG&A/DTT (%)	16.9%	17.2%	-0.2 đpt
LNHĐ	1,252	1,534	11%
Biên LNHĐ (%)	2.5%	2.5%	0.2 đpt
Lãi/ lỗ tài chính	(115)	(81)	-35%
Lãi/ lỗ khác	12	12	0%
LNTT	1,149	1,465	16%
LNST	919	1,172	
LN công ty mẹ	736	945	
%YoY	132%	28%	
Biên LNCT mẹ (%)	1.5%	1.5%	0.2 đpt
EPS FW	4,322	5,548	
PE FW	34	27	

Quan điểm

Tăng kỳ vọng KQKD năm 2025 điều chỉnh tăng +2% kỳ vọng DT và tăng biên LNTT +0.2đpt so với ước tính trước đó, nhờ (i) KQKD của FPT shop tích cực hơn nhờ tối ưu danh mục sản phẩm và tận dụng tốt cơ hội chuyển dịch từ kênh GT sang MT, giúp biên lợi nhuận hoạt động kỳ vọng cải thiện +0.4 điểm phần trăm so với báo cáo trước và (ii) điều tiết hiệu quả dòng tiền hoạt động và cân đối cơ cấu vốn giúp FRT tiếp giảm một phần chi phí lãi vay

Nâng kỳ vọng tích cực KQKD năm 2026: DTT và biên LNST lần lượt tăng 2.5% và 0.2đpt so với báo cáo trước đến từ:

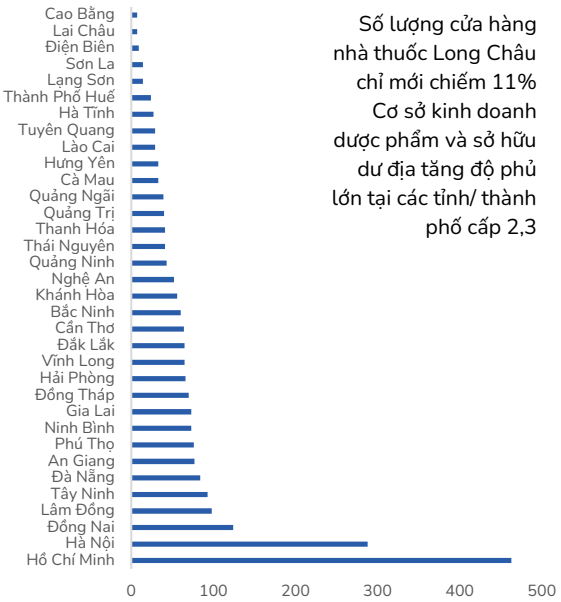
FPT shop: DT+8% so với BCT nhờ tối ưu hóa danh mục sản phẩm kết hợp với cải thiện dịch vụ hậu mãi (tập trung mảng điện máy và các thiết bị gia đình nhỏ), nắm bắt xu hướng chuyển dịch ngành; Biên lợi nhuận +0.5 đpt nhờ tối ưu hóa hiệu quả hoạt động

Long Châu: Biên lợi nhuận +0.1 đpt so với báo cáo trước nhằm phản ánh hiệu quả từ tối ưu hóa vận hành.

Ngoài ra, FRT tiếp tục tối ưu dòng tiền cải thiện chi phí lãi vay trong 2026.

Hình: Long Châu duy trì vị thế doanh nghiệp hàng đầu nắm bắt xu hướng dịch chuyển ngành sang kênh bán lẻ hiện đại và chính hãng

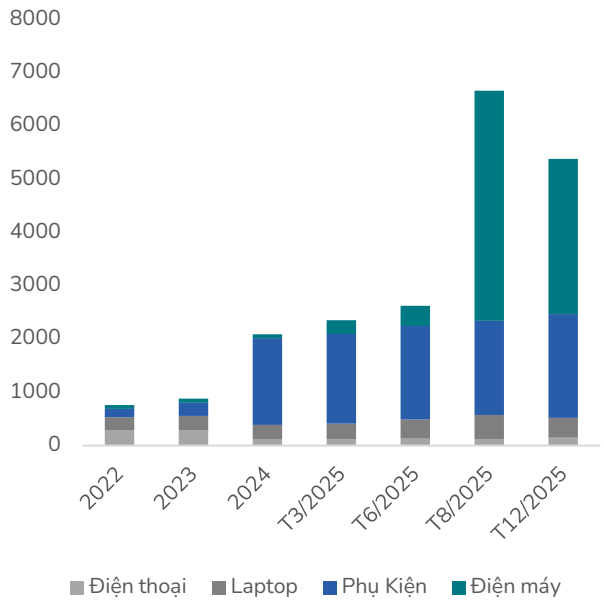
Đơn vị: Số lượng nhà thuốc



Nguồn: BSC Research, Công ty và cục quản lý dược- Bộ y tế

Hình: FPT Shop đã tiến hành tinh chỉnh danh mục sản phẩm và tập trung vào các ngành hàng gia dụng nhỏ và phụ kiện nhằm tối ưu biên lợi nhuận

Đơn vị: Sản phẩm



Nguồn: BSC Research, Công ty

III. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ.

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FRT với giá hợp lý cho 1 năm = 175,700 VNĐ/CP (Upside +18% so với giá đóng cửa ngày 30/12/2025) dựa trên PP SOTP. Chúng tôi tiến hành điều chỉnh +6% giá mục tiêu so với báo cáo trước đó ngày 26/8/2025, nhằm (1) tăng kỳ vọng định giá của FPT shop +13% nhờ triển vọng tích cực hơn vào KQKD trong trung hạn và chưa phản ánh tiềm năng của mảng kinh doanh mới và (2) Tăng trưởng của Long Châu +5% so với kỳ vọng trước đó nhờ cải thiện hiệu quả dòng tiện hoạt động như đã đề cập (link)

Mảng kinh doanh	Phương pháp định giá	Gía trị	% sở hữu	Đóng góp vào định giá FRT
FPT shop	DCF	1,760	100%	1,760
Long Châu	P/E với P/E mục tiêu năm 2028 = 25 lần)	35,844	78.6%	28,170
Gía trị doanh nghiệp (EV)				29,930
Số lượng cổ phiếu lưu hành				170
Gía mục tiêu (đồng/ CP)				**175,700**
Gía đóng cửa ngày				147,700
Upside				19%
Khuyến nghị				**MUA**

Nguồn: BSC Research

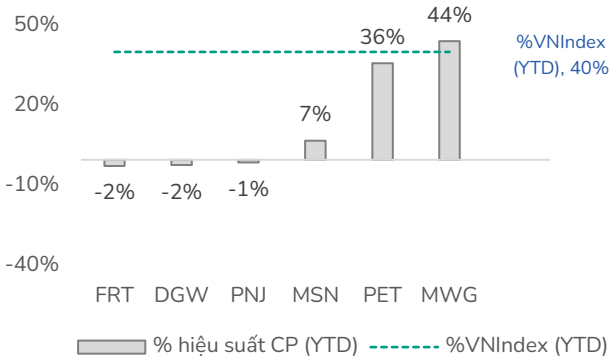
Định giá các mảng kinh doanh:

Định giá FPT Shop bằng PP DCF	2026	2027	2028	2029	2030	WACC (%)	
EBIT*(1-T)	127	95	136	172	212	Beta	1.15
(+) Khấu hao	80	69	49	54	59	Rf	3%
(+/-) Thay đổi vốn lưu động	(284)	(12)	22	9	63	Rm	9%
(+/-) Thay đổi CAPEX	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	Re	10%
FCF	**(102)**	**126**	**182**	**211**	**309**	Rd	4%
Gía trị hiện tại FCFF	(96)	111	150	164	226	Thuế TNDN	20%
Gía trị thanh lý	2,773					% Nợ	51%
Gía trị DN	3,328					% VCSH	49%
(+/-) Tiền/ nợ ròng	(1,569)					WACC	6%
EV (điều chỉnh)	1,760						
Định giá Long Châu bằng PP PE	2028						
LNST	1,648						
Pe target	25.4						
EV (điều chỉnh)	41,857						
Chiết khấu với WACC = 5.3%	35,844						

Nguồn: BSC Research

Hình: hiệu suất giá CP của FRT đang thấp hơn đáng kể so với VNindex và đang phản ánh phần lớn định giá của Long Châu

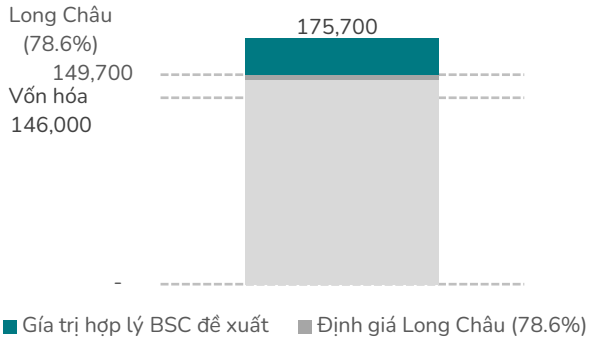
Đơn vị: %/ Tỷ VND



Nguồn: BSC Research, Công ty

Hình: Upside giá cổ phiếu FRT đến từ (1) Long Châu tiếp tục hiệu quả và (2) FPT shop thiết lập mức nền lợi nhuận mới và duy trì xu hướng cải thiện.

Đơn vị: %/ tỷ VND



Nguồn: BSC Research, Công ty

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place

Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510



https://www.bsc.com.vn

https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô - Thị trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính
Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD
Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn
Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn
Vũ Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất
Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn
Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn
Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn
Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn
Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn