Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) — MUA +31,5%

Ngành	**Bán lẻ**
Ngày báo cáo	**17/11/2026**
Giá hiện tại	146.000 VND
Giá mục tiêu	**192.000 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	181.400 VND
TL tăng	+31,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	**+31,5%**

GT vốn hóa	26,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	91,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	178,8 tr
Pha loãng	178,8 tr

	FRT	VNI
P/E (trượt)	19,2x	11,5x
P/B (hiện tại)	5,0x	1,9x
ROE	32,6%	17,0%
ROA	5,4%	2,5%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail sở hữu (1) Long Châu - chuỗi nhà thuốc hàng đầu tại Việt Nam và (2) FPT Shop - chuỗi bán lẻ ICT lớn thứ hai Việt Nam. Công ty đã mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe với dịch vụ tiêm chủng và xét nghiệm.

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	51.083	67.003	78.788	89.709
% YoY	27%	31%	18%	14%
LNST-CĐTS	795	1.559	2.089	2.523
% YoY	150%	96%	34%	21%
EPS % YoY	150%	96%	34%	21%
Biên LN gộp	19,6%	20,3%	20,8%	21,1%
Biên EBITDA	3,4%	4,6%	5,3%	5,5%
Biên LN từ HĐKD	2,6%	3,9%	4,6%	4,9%
Biên LN ròng	1,6%	2,3%	2,7%	2,8%
DTTD cho CSH/DT	11,3%	4,4%	3,5%	4,0%
EV/EBITDA	17,4x	9,6x	7,1x	6,1x
P/E	32,9x	16,8x	12,5x	10,4x
ROE	26,1%	31,5%	30,8%	27,8%
ROIC	8,1%	11,4%	12,1%	11,9%

Tăng trưởng tích cực trong năm 2027 nhờ mảng chăm sóc sức khỏe; định giá hấp dẫn

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu cho CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) lên mức 192.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Quan điểm tích cực của chúng tôi đối với FRT được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của chuỗi Long Châu (LC), trong khi FPT Shop tiếp tục duy trì ghi nhận lợi nhuận ròng đến năm 2031. Chúng tôi cho rằng mảng nhà thuốc của LC sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Tỷ lệ thâm nhập của chuỗi bán lẻ dược phẩm hiện đại còn thấp sẽ tạo dư địa để công ty tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng, đồng thời trọng tâm chiến lược đang chuyển sang cải thiện biên lợi nhuận sau năm 2026, sau giai đoạn mở rộng nhanh chóng mạng lưới cửa hàng. Dịch vụ tiêm chủng (dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027) và dịch vụ xét nghiệm (đang được thử nghiệm và hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo) sẽ mang lại dư địa tăng trưởng bổ sung trong dài hạn.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 4% trong định giá của Long Châu và mức tăng 34% trong định giá của FPT Shop. Đối với Long Châu, mức tăng 11% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027-2031 (nhờ tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng (SSSG), số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận ròng cao hơn) đã bù đắp cho việc WACC tăng 30 điểm cơ bản. Đối với FPT Shop, mức tăng 41% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027-2031 nhờ SSSG cao hơn cùng WACC giảm 40 điểm cơ bản được bù trừ một phần bởi nhu cầu vốn lưu động cao hơn. Đồng thời, chúng tôi cũng cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2027 sang cuối năm 2027.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của FRT sẽ tăng gần gấp đôi, lên mức 1.559 tỷ đồng (+96% YoY), với mức đóng góp từ cả Long Châu (+95% YoY) và sự phục hồi của FPT Shop (+103% YoY). Đà tăng trưởng dự kiến tiếp tục duy trì mạnh mẽ trong năm 2027 với LNST sau lợi ích CĐTS tăng 34% YoY lên mức 2.089 tỷ đồng khi Long Châu (+37% YoY) giữ vai trò dẫn dắt, trong khi đà tăng trưởng lợi nhuận của FPT Shop (+7% YoY) chậm lại từ mức nền cao của năm 2026.
- Chúng tôi nhận thấy định giá của FRT ở mức hấp dẫn khi cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 16,8 lần/12,5 lần theo dự báo lợi nhuận của chúng tôi, thấp hơn đáng kể so với mức P/E dự phóng trung bình 4 năm là 22,5 lần theo ước tính đồng thuận của Bloomberg.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Tốc độ mở mới cửa hàng Long Châu nhanh hơn dự kiến; biên lợi nhuận của Long Châu & FPT Shop cao hơn kỳ vọng; đóng góp từ mảng dịch vụ xét nghiệm (hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi).
- **Rủi ro giảm giá:** Số lượng cửa hàng mở mới và biên lợi nhuận của Long Châu thấp hơn dự kiến; biên lợi nhuận của FPT Shop thấp hơn kỳ vọng.

Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên Cao cấp

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

LC: Mảng nhà thuốc tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi; dịch vụ tiêm chủng dự kiến đóng góp lợi nhuận từ năm 2027 trở đi; tiềm năng dài hạn từ dịch vụ xét nghiệm: Chúng tôi cho rằng các chuỗi nhà thuốc hiện đại còn nhiều dư địa tăng trưởng khi tỷ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ dược phẩm hiện đại còn thấp (ước tính khoảng 20% trong năm 2025), chính sách mang tính hỗ trợ (yêu cầu khắt khe hơn về thuế và báo cáo đối với hộ kinh doanh cá thể) và thế mạnh của các chuỗi này so với các nhà thuốc truyền thống nhỏ lẻ về quy mô, giá bán và chất lượng dịch vụ. Trong các chuỗi này, LC giữ vị thế tốt nhất để tiếp tục gia tăng thị phần và cải thiện biên lợi nhuận nhờ khoảng cách đáng kể so với các đối thủ về thị phần, số lượng cửa hàng và mức độ nhận diện thương hiệu. Chúng tôi kỳ vọng dịch vụ tiêm chủng sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, được hỗ trợ bởi các nỗ lực chính sách nhằm nâng cao nhận thức về chăm sóc sức khỏe dự phòng, hệ thống tiêm chủng công lập chưa đáp ứng đủ nhu cầu, mức giá cạnh tranh và tệp khách hàng sẵn có từ mảng nhà thuốc. Chúng tôi dự báo LC đạt CAGR doanh thu 14% và CAGR LNST sau lợi ích CĐTS 21% trong giai đoạn 2026-2031.

FPT Shop duy trì đà sinh lời: Trong giai đoạn 2026-2031, chúng tôi dự báo FPT Shop đạt CAGR doanh thu 7% và CAGR LNST sau lợi ích CĐTS 7%. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu sẽ trở về mức bình thường là 8%/năm trong giai đoạn 2027-2030, hạ nhiệt từ mức nền cao của năm 2026.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận được kỳ vọng tăng gần gấp đôi nhờ đà tăng trưởng mạnh của LC và sự phục hồi của FPT Shop nhờ giá bán trung bình tăng

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	2026F	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần[1]	**51.083**	**67.003**	**31%**	**2%**	
– Long Châu[1]	34.501	46.173	34%	1%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp khoảng 90% vào doanh thu của LC và 10% còn lại đến từ mảng dịch vụ tiêm chủng.
+ Nhà thuốc[2]	31.435	41.323	31%	1%	* Được thúc đẩy bởi (1) SSSG đạt 14% (so với 12% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 474 cửa hàng mở mới trong năm 2025 và (3) 430 cửa hàng mở mới trong năm 2026 (so với 450 cửa hàng trước đây). Chúng tôi giả định tổng số cửa hàng đạt 2.847 vào cuối năm 2026 (so với 2.867 trước đây). Chúng tôi dự báo doanh thu/cửa hàng/tháng của mảng nhà thuốc tăng 9% YoY lên 1,3 tỷ đồng, phản ánh hiệu quả bán hàng tốt hơn bất chấp việc tiếp tục mở rộng sang khu vực nông thôn.
• SSSG	10%	14%			
• Số lượng cửa hàng	2.417	2.847			
+ Tiêm chủng[2]	3.066	4.850	58%	2%	* Tăng trưởng được thúc đẩy bởi (1) SSSG đạt 20% (so với 13% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 97 cửa hàng mở mới trong năm 2025 và (3) 30 cửa hàng mở mới trong năm 2026 (so với 40 cửa hàng trước đây). Chúng tôi dự báo doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng đạt 1,7 tỷ đồng (+16% YoY). * Tốc độ mở rộng đang được triển khai chậm lại nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động, giúp mảng tiêm chủng đạt điểm hòa vốn hoặc đóng góp lợi nhuận ròng ở cấp độ công ty trong năm 2027 (theo định hướng của công ty).
• SSSG	9%	20%			
• Số lượng cửa hàng	223	253			
– FPT Shop[1]	16.809	21.350	27%	5%	* SSSG đạt 26% (so với 20% trước đây) là động lực tăng trưởng chính, nhờ giá bán trung bình cao hơn khi giá RAM tăng đẩy giá sản phẩm ICT tăng. Hiện chúng tôi kỳ vọng số lượng cửa hàng chỉ giảm một cửa hàng xuống 622 vào cuối năm 2026, so với mức giảm hai cửa hàng trong dự báo trước đây.
• SSSG	10%	26%			
• Số lượng cửa hàng	623	622			
Lợi nhuận gộp[3]	**10.010**	**13.573**	**36%**	**2%**	
– Long Châu[2]	8.233	11.071	34%	1%	
– FPT Shop	2.004	2.502	25%	8%	
Chi phí SG&A	-8.696	-10.962	26%	0%	
LN từ HĐKD	**1.314**	**2.611**	**99%**	**11%**	
Thu nhập/(chi phí) TC ròng	-101	-116	15%	33%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**795**	**1.559**	**96%**	**13%**	* Lợi nhuận được thúc đẩy bởi cả LC (+95% YoY) và FPT Shop (+103% YoY). Chúng tôi giả định mảng tiêm chủng vẫn ghi nhận lỗ ròng 74 tỷ đồng.
– Long Châu[2]	713	1.393	95%	7%	
– FPT Shop	82	166	103%	120%	
Biên LN gộp	**19,6%**	**20,3%**	**0,7 điểm %**		
– Long Châu[2]	23,9%	24,0%	0,1 điểm %		
– FPT Shop	11,9%	11,7%	-0,2 điểm %		* Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp giảm nhẹ so với cùng kỳ do chỉ một phần mức tăng giá đầu vào được chuyển sang người tiêu dùng.
Chi phí SG&A/DT thuần	17,0%	16,4%	-0,7 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	**2,6%**	**3,9%**	**1,3 điểm %**		
– Long Châu[2]	4,0%	4,9%	0,8 điểm %		
– FPT Shop	0,9%	1,7%	0,9 điểm %		
Biên LNST-CĐTS	**1,6%**	**2,3%**	**0,8 điểm %**		
– Long Châu[2]	2,1%	3,0%	0,9 điểm %		* Lợi thế kinh tế theo quy mô và tối ưu hóa chi phí (đặc biệt là chi phí cố định) hỗ trợ biên lợi nhuận của LC.
– FPT Shop	0,5%	0,8%	0,3 điểm %		

Nguồn: FRT, Vietcap ([1] Doanh thu thuần năm 2025 theo từng chuỗi dựa trên công bố của FRT; doanh thu thuần của FRT cũng bao gồm doanh thu khác và không bao gồm các giao dịch nội bộ; [2] Ước tính của Vietcap; [3] Lợi nhuận gộp bao gồm lợi nhuận gộp của FPT Shop, Long Châu và khác, không bao gồm các giao dịch nội bộ)

Triển vọng năm 2027: Mảng nhà thuốc tiếp tục là động lực tăng trưởng chính; mảng tiêm chủng bắt đầu đóng góp lợi nhuận; FPT Shop ổn định

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	2026F	2027F	YoY	Dự báo 2027 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần[2]	**67.003**	**78.788**	**18%**	**3%**	
– Long Châu[1]	46.173	56.407	22%	2%	* Chúng tôi kỳ vọng mảng nhà thuốc sẽ đóng góp 89% vào doanh thu của LC, với tỷ trọng của mảng tiêm chủng cải thiện lên 11% từ mức 10% trong năm 2026.
+ Nhà thuốc[1]	41.323	50.393	22%	3%	* Dựa trên (1) SSSG đạt 10% (không đổi), (2) đóng góp cả năm của 430 cửa hàng mở mới trong năm 2026 và (3) 350 cửa hàng mở mới trong năm 2027 (so với 200 cửa hàng trước đây; phù hợp với kế hoạch năm 2027 gần đây của FRT là 300-400 nhà thuốc mới). Chúng tôi giả định tổng số cửa hàng đạt 3.197 vào cuối năm 2027 (so với 3.067 trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/cửa hàng/tháng của mảng nhà thuốc tăng 6% YoY lên 1,4 tỷ đồng trong năm 2027.
• SSSG	14%	10%			
• Số lượng cửa hàng	2.847	3.197			
+ Tiêm chủng[1]	4.850	6.014	24%	0%	* Tăng trưởng dựa trên (1) SSSG đạt 13% (so với 11% trước đây), (2) đóng góp cả năm của 30 cửa hàng mở mới trong năm 2026 và (3) 30 cửa hàng mở mới trong năm 2027 (so với 40 cửa hàng trước đây). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trung bình/cửa hàng/tháng đạt 1,9 tỷ đồng (+10% YoY) trong năm 2027.
• SSSG	20%	13%			
• Số lượng cửa hàng	253	283			
– FPT Shop	21.350	23.016	8%	5%	* SSSG đạt 7%, không đổi so với dự báo trước đây, hạ nhiệt từ mức nền cao của năm 2026 khi chúng tôi kỳ vọng mức tăng giá bán ICT trở về mức bình thường, dù vẫn là động lực chính của tăng trưởng doanh thu. * Chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng đi ngang so với cùng kỳ ở mức 622 (so với 621 trong Báo cáo Cập nhật trước đây).
• SSSG	26%	7%			
• Số lượng cửa hàng	622	622			
Lợi nhuận gộp[3]	**13.573**	**16.387**	**21%**	**2%**	
– Long Châu[1]	11.071	13.690	24%	1%	
– FPT Shop	2.502	2.697	8%	8%	
Chi phí SG&A	-10.962	-12.733	16%	0%	
LN từ HĐKD	**2.611**	**3.654**	**40%**	**13%**	
Thu nhập/(chi phí) TC ròng	-116	-251	117%	33%	
LNST sau lợi ích CĐTS	**1.559**	**2.089**	**34%**	**13%**	* Mức tăng trưởng 37% của LNST sau lợi ích CĐTS của LC, cùng với việc FPT Shop duy trì ghi nhận lợi nhuận ròng, là nền tảng cho mức tăng LNST sau lợi ích CĐTS. Đáng chú ý, chúng tôi kỳ vọng mảng tiêm chủng sẽ có lãi ròng trong năm 2027, từ khoản lỗ ròng 74 tỷ đồng trong năm 2026 sang lãi ròng 41 tỷ đồng.
– Long Châu[1]	1.393	1.912	37%	10%	
– FPT Shop	166	177	7%	54%	
Biên LN gộp	**20,3%**	**20,8%**	**0,5 điểm%**		
– Long Châu[1]	24,0%	24,3%	0,3 điểm%		
– FPT Shop	11,7%	11,7%	0,0 điểm%		* Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp đi ngang so với cùng kỳ khi mức tăng giá bán ICT trở về mức bình thường.
Chi phí SG&A/DT thuần	16,4%	16,2%	-0,2 điểm%		
Biên LN từ HĐKD	**3,9%**	**4,6%**	**0,7 điểm%**		
– Long Châu[1]	4,9%	5,7%	0,9 điểm%		
– FPT Shop	1,7%	1,9%	0,1 điểm%		
Biên LNST-CĐTS	**2,3%**	**2,7%**	**0,3 điểm%**		
– Long Châu[1]	3,0%	3,4%	0,4 điểm%		* Phản ánh lợi thế kinh tế theo quy mô, tối ưu hóa chi phí, mua hàng trực tiếp từ một số hãng và cơ cấu bán hàng được cải thiện của mảng nhà thuốc, cùng với việc mảng tiêm chủng bắt đầu đóng góp lợi nhuận ở cấp độ công ty trong năm 2027.
– FPT Shop	0,8%	0,8%	0,0 điểm%		

Nguồn: FRT, Vietcap ([1] Ước tính của Vietcap; [2] Doanh thu thuần của FRT cũng bao gồm doanh thu khác và không bao gồm các giao dịch nội bộ; [3] Lợi nhuận gộp bao gồm lợi nhuận gộp của FPT Shop, Long Châu và khác, không bao gồm các giao dịch nội bộ)

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu đối với FRT lên 192.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 4% trong định giá của LC và mức tăng 34% trong định giá của FPT Shop. Đối với LC, mức tăng 11% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027-2031 (nhờ SSSG, số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận ròng cao hơn) đã bù đắp cho việc WACC tăng 30 điểm cơ bản (do tỷ lệ nợ/vốn thấp hơn). Đối với FPT Shop, mức tăng 41% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2027-2031 nhờ SSSG cao hơn cùng WACC giảm 40 điểm cơ bản (do tỷ lệ nợ/vốn cao hơn) được bù trừ một phần bởi nhu cầu vốn lưu động cao hơn. Đồng thời, chúng tôi cập nhật thời gian định giá từ giữa năm 2027 sang cuối năm 2027.

Trong năm 2025, Creador (một quỹ đầu tư tư nhân có trụ sở tại Malaysia) đã đầu tư vào Long Châu. Tại thời điểm cuối quý 3/2026, chúng tôi ước tính cơ cấu sở hữu của LC như sau: FRT: 75,97%; Creador: 13%; nhân viên FRT: 11,03%. Ngoài thương vụ Creador, LC còn có chương trình phát hành cổ phiếu cho nhân viên (ESOP), cho phép nhân viên có đóng góp đáng kể vào hoạt động kinh doanh được mua 5% vốn điều lệ của LC. Chúng tôi giả định chương trình ESOP này sẽ được thực hiện trong 5 đợt, mỗi đợt 1%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC sau chương trình này sẽ ở mức khoảng 72% vào năm 2030.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Giá trị VCSH đóng góp vào FRT
Long Châu	CKDT	44.429	71,83%	31.913
FPT Shop	CKDT	2.427	100,00%	2.427
Tổng giá trị VCSH cho FRT				**34.340**
Số lượng CP lưu hành (tr)				178,8
Giá mục tiêu (đồng/cp)				**192.000**

Nguồn: Vietcap

Long Châu

Chúng tôi tiếp tục áp dụng 100% phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT 10 năm, tốc độ tăng trưởng cuối 3%).

Hình 4: Định giá CKDT cho Long Châu

Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
LN từ HĐKD	**3.227**	**3.899**	**4.551**	**5.139**	**5.680**	**6.269**	**6.907**	**7.600**	**8.350**	**9.140**
- Thuế	-646	-795	-943	-1.094	-1.243	-1.408	-1.591	-1.794	-2.018	-2.263
+ Khấu hao	441	440	413	362	317	288	248	219	191	250
- Vốn XDCB	-352	-324	-258	-228	-236	-243	-252	-261	-270	-242
- Tăng vốn lưu động	-1.906	-1.978	-2.041	-2.178	-2.270	-2.317	-2.444	-2.563	-2.672	-2.717
Dòng tiền tự do	**764**	**1.242**	**1.723**	**2.000**	**2.248**	**2.589**	**2.869**	**3.202**	**3.581**	**4.167**
GTHT của DTTD	**701**	**1.044**	**1.328**	**1.413**	**1.456**	**1.537**	**1.561**	**1.597**	**1.638**	**1.747**
Tổng GTHT của DTTD	**701**	**1.744**	**3.072**	**4.485**	**5.940**	**7.477**	**9.038**	**10.635**	**12.273**	**14.020**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta[1]	1,0	0,9
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	7,0	7,0
Chi phí VCSH %	15,1	14,4
Chi phí nợ vay %	7,5	7,5
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn %[2]	69,0	63,1
WACC %	**8,8**	**9,1**

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	14.020
GTHT của giá trị cuối (g = 3,0%)	29.579
GTHT của DTTD và GTC	**43.599**
Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	10.536
Trừ: Nợ vay	9.707
Giá trị VCSH	**44.429**

Nguồn: Vietcap ([1] Beta có đòn bẩy theo phương pháp bottom-up dựa trên các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực; [2] Tỷ lệ dự phóng cuối năm 2027, dựa trên ước tính tổng nợ vay/giá trị VCSH của Long Châu từ báo cáo tài chính hợp nhất và công ty mẹ của FRT)

FPT Shop

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá CKDT 5 năm với tốc độ tăng trưởng cuối 3%.

Hình 5: Định giá CKDT của FPT Shop

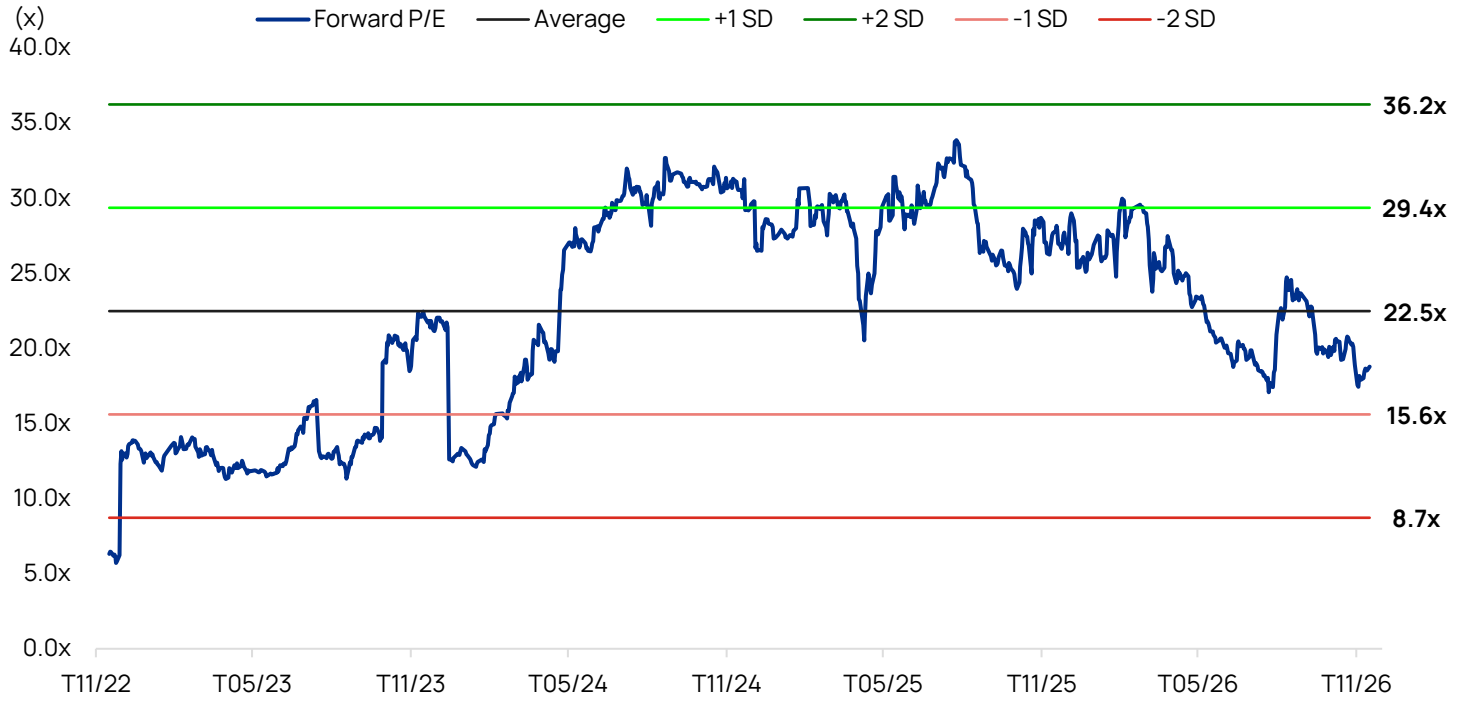
Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho B&W [1]	**415**	**464**	**479**	**492**	**507**
- Thuế [2]	0	-48	-51	-54	-58
+ Khấu hao	86	88	90	92	94
- Vốn XDCB	-19	-19	-19	-19	-19
- Tăng vốn lưu động	-211	-186	-188	-188	-211
Dòng tiền tự do	**270**	**299**	**311**	**324**	**313**
GTHT của DTTD	**250**	**256**	**246**	**237**	**212**
Tổng GTHT của DTTD	**250**	**506**	**752**	**989**	**1.202**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	7,0	7,0
Chi phí VCSH %	15,0	15,0
Chi phí nợ vay %	7,5	7,5
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn %	72,2	76,8
WACC %	**8,5**	**8,1**

CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	1.202
GTHT của giá trị cuối (g = 3,0%)	4.297
GTHT của DTTD và GTC	**5.499**
Cộng: Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	4.032
Trừ: Nợ vay	7.104
Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Giá trị VCSH	**2.427**

Nguồn: Vietcap ([1] Quỹ khen thưởng & phúc lợi; [2] Thu nhập chịu thuế được bù trừ toàn bộ trong giai đoạn 2025-2027 do kết chuyển lỗ thuế)

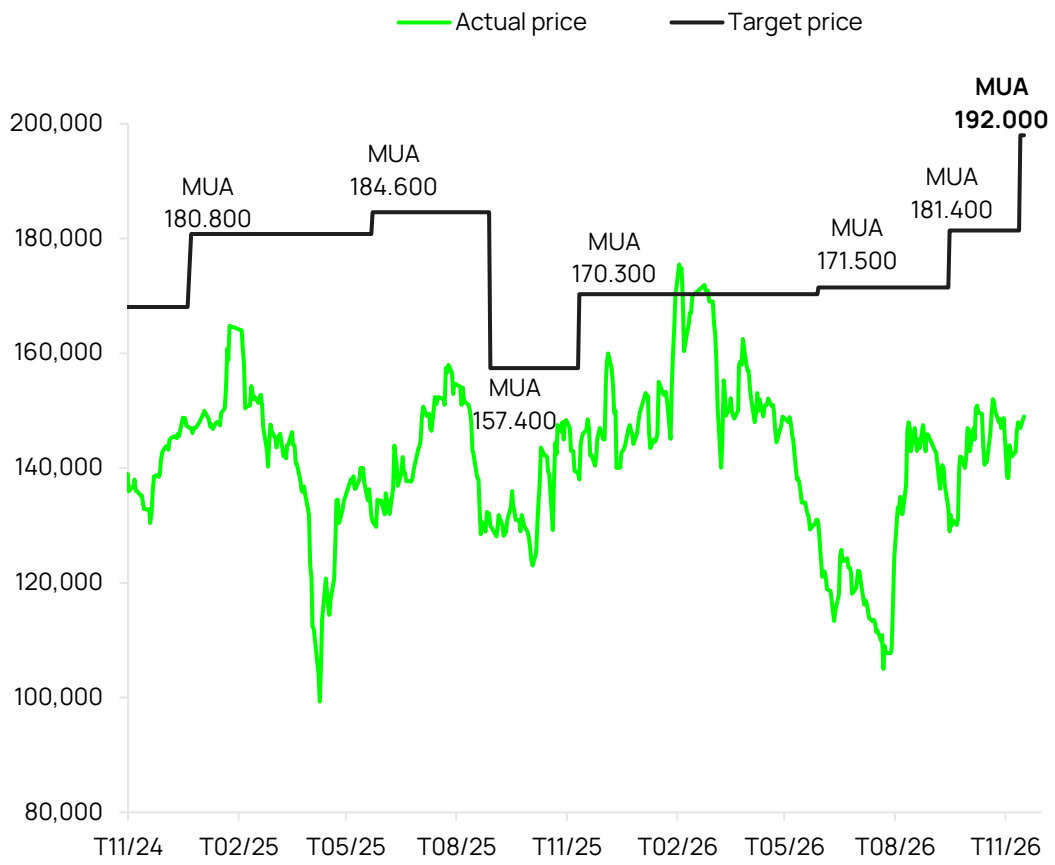
Hình 6: P/E dự phóng của FRT



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 16/11/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**51.083**	**67.003**	**78.788**	**89.709**
Giá vốn hàng bán	-41.073	-53.429	-62.401	-70.808
Lợi nhuận gộp	**10.010**	**13.573**	**16.387**	**18.902**
Chi phí bán hàng	-7.018	-8.962	-10.494	-11.961
Chi phí quản lý DN	-1.678	-2.001	-2.239	-2.563
LN từ HĐKD	**1.314**	**2.611**	**3.654**	**4.377**
Thu nhập tài chính	288	687	738	914
Chi phí tài chính	-389	-803	-985	-1.074
Trong đó, chi phí lãi vay	-389	-802	-985	-1.073
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	6	0	0	0
LNTT	**1.219**	**2.495**	**3.407**	**4.217**
Thuế TNDN	-235	-466	-646	-843
LNST trước CĐTS	**984**	**2.029**	**2.761**	**3.374**
Lợi ích CĐ thiểu số	-189	-471	-672	-850
LNST-CĐTS, báo cáo	**795**	**1.559**	**2.089**	**2.523**
EBITDA	1.720	3.106	4.183	4.907
EPS báo cáo, VND	4.431	8.689	11.652	14.080
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	27%	31%	18%	14%
Tăng trưởng LN HĐKD	90%	99%	40%	20%
Tăng trưởng LNTT	131%	105%	37%	24%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	150%	96%	34%	21%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	19,6%	20,3%	20,8%	21,1%
Biên LN từ HĐKD %	2,6%	3,9%	4,6%	4,9%
Biên EBITDA	3,4%	4,6%	5,3%	5,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,6%	2,3%	2,7%	2,8%
ROE %	26,1%	31,5%	30,8%	27,8%
ROA %	4,0%	5,7%	6,2%	6,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	98,5	95,4	102,2	105,8
Số ngày phải thu	1,5	1,6	1,7	1,6
Số ngày phải trả	40,9	42,4	40,1	40,1
TG luân chuyển tiền	59,1	54,6	63,8	67,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
CS thanh toán nhanh	0,5	0,5	0,6	0,7
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,6	0,7
Nợ/Tài sản	42%	48%	46%	44%
Nợ/Vốn sử dụng	66%	67%	63%	59%
Nợ vay ròng/VCSH	0,3	0,5	0,3	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	3,4	3,3	3,7	4,1

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	2.870	630	3.416	6.984
Đầu tư TC ngắn hạn	5.929	11.144	11.144	11.144
Các khoản phải thu	233	351	378	408
Hàng tồn kho	11.927	16.012	18.944	22.094
TS ngắn hạn khác	828	828	828	828
Tổng TS ngắn hạn	**21.787**	**28.965**	**34.711**	**41.458**
TS dài hạn (gộp)	2.781	3.365	3.735	4.078
- Khấu hao lũy kế	-1.207	-1.707	-2.241	-2.777
TS dài hạn (ròng)	1.574	1.658	1.494	1.301
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	353	353	353	353
Tổng TS dài hạn	**1.927**	**2.011**	**1.847**	**1.654**
Tổng Tài sản	**23.714**	**30.975**	**36.558**	**43.112**
Phải trả ngắn hạn	5.996	6.431	7.273	8.288
Nợ ngắn hạn	10.052	14.840	16.811	18.967
Nợ ngắn hạn khác	2.527	2.527	2.527	2.527
Tổng nợ ngắn hạn	**18.574**	**23.798**	**26.611**	**29.782**
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng nợ	**18.575**	**23.798**	**26.611**	**29.782**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.703	1.703	1.703	1.703
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	2.468	4.027	6.116	8.639
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	968	1.447	2.128	2.987
Vốn chủ sở hữu	**5.139**	**7.177**	**9.947**	**13.330**
Tổng cộng nguồn vốn	**23.714**	**30.975**	**36.558**	**43.112**
CP lưu hành cuối năm, tr	178,8	178,8	178,8	178,8

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**2.098**	**2.870**	**630**	**3.416**
Thu nhập ròng	795	1.559	2.089	2.523
Khấu hao	403	500	534	536
Thay đổi vốn lưu động	1.565	-3.768	-2.117	-2.165
Điều chỉnh khác	-15	470	672	850
Tiền từ hoạt động KD	**2.747**	**-1.239**	**1.177**	**1.745**
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-534	-584	-371	-342
Đầu tư, ròng	-4.730	-5.215	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-5.264**	**-5.798**	**-371**	**-342**
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	341	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.251	4.789	1.971	2.156
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền các hoạt động TC khác	1.697	9	9	9
Tiền từ hoạt động TC	**3.289**	**4.798**	**1.980**	**2.166**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**772**	**-2.240**	**2.786**	**3.568**
Tiền cuối năm	**2.870**	**630**	**3.416**	**6.984**

Nguồn: FRT, Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn