

15/10/2026

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	177,400
Giá hiện tại	140,600
Tiềm năng tăng/giảm	26%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	178.8
Free float (%)	52.0%
Vốn hóa (tỷ VND)	26,912
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	530,140
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Ngày niêm yết đầu tiên	17/04/2018

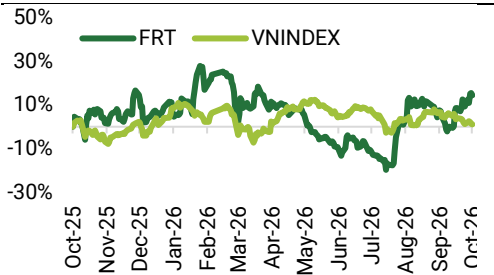
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Công ty Cổ phần FPT	46.54%
Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital	11.03%
CTBC Vietnam Equity Fund	4.92%
Hanoi Investments Holdings Limited	1.75%
Khác	35.76%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	6,359
BVPS (VND)	33,353
Nợ/VCSH	3.57x
ROA (%)	4.7%
ROE (%)	27.5%
P/E	23.7
P/B	5.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

FRT được thành lập vào năm 2007, hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán lẻ dược phẩm và các sản phẩm điện thoại, laptop, máy tính bảng, phụ kiện. FRT được biết đến với 3 chuỗi bán lẻ hàng đầu: nhà thuốc Long Châu, tiệm chủng Long Châu và FPT Shop.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

TIẾN SÂU VÀO HỆ SINH THÁI CHĂM SÓC SỨC KHỎE

- FRT ghi nhận KQKD 2Q2026 cho thấy những bất ngờ về hiệu quả hoạt động, với Doanh thu thuần tăng 29.5% YoY đạt 66,134 tỷ đồng và LNST tăng 65.6% YoY đạt 1,304 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 46.6% kế hoạch doanh thu và 50.5% kế hoạch lợi nhuận do công ty đặt ra.
- Song song với việc phát triển viên ngọc quý Long Châu, công ty vẫn tiếp tục hoàn thiện hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe của mình khi nhẩy vào mảng xét nghiệm đầy tiềm năng. Theo ban lãnh đạo, tổng dung lượng thị trường của mảng sức khỏe này đang lớn hơn đáng kể so với bán lẻ dược phẩm (12-14 tỷ USD so với 6-7 tỷ USD).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng KQKD năm 2026F với Doanh thu thuần và LNST sau lợi ích cổ đông không kiểm soát (NPAT-MI) đạt lần lượt là 66,134/1,388 tỷ đồng (+29.5%/74.7%YoY), tăng 7.7%/28.3% so với dự phóng trước đó. Biên NPATMI tăng lên mức 2.1% (+54bps YoY). Việc điều chỉnh tăng dự phóng phản ánh triển vọng khả quan tại mảng dược phẩm thông qua hiệu quả tối ưu chi phí.
- Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý dành cho FRT là 177,400 VND/cổ phiếu. Với mức tăng giá tiềm năng là 26% so với giá đóng cửa ngày 14/10/2026, chúng tôi nâng khuyến nghị từ **TĂNG TỶ TRỌNG** thành **MUA**.

KQKD 2Q2026 vượt kỳ vọng

FRT ghi nhận KQKD 2Q26 với Doanh thu thuần tăng 37.2% YoY đạt 15,626 tỷ đồng và LNST tăng 186.5% YoY đạt 451 tỷ đồng, lũy kế 6T lần lượt hoàn thành 46.6% kế hoạch doanh thu và 50.5% kế hoạch lợi nhuận do công ty đặt ra. Tính đến quý 2, Long Châu đã mở mới 122 nhà thuốc trong quý, nâng quy mô lên 2,639 cửa hàng (+20.4% YoY; +222 cửa hàng từ đầu năm và hoàn thành 55% kế hoạch mở cửa hàng mới). Chuỗi vẫn có thể duy trì được đà tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng dược phẩm hơn 10% YoY.

Điểm sáng lần này đến từ sự cải thiện hiệu quả hoạt động rõ rệt của chuỗi Long Châu sau khi đã bắt tốc dẫn đầu về thị phần, thể hiện qua biên lợi nhuận tăng đáng kể. Biên lợi nhuận gộp (GPM) và biên lợi nhuận ròng (NPM) hợp nhất 2Q2026 lần lượt cải thiện lên mức 23.8% (+72bps YoY) và 4.1% (+108bps YoY).

Điểm nhấn đầu tư

(1) **Hiệu quả hoạt động chuỗi nhà thuốc Long Châu đã được cải thiện rõ rệt:** Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của toàn công ty trong khi chuỗi FPT Shop chỉ đang ngấp ngưỡng mức hòa vốn. Biên lợi nhuận của chuỗi nhà thuốc vẫn có thể tiếp tục nở ra một cánh ấn tượng trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng doanh thu vẫn chưa dừng lại thông qua (i) tối ưu hóa danh mục sản phẩm (ii) lợi thế về mặt quy mô khi các cửa hàng của chuỗi đã dần đạt độ trưởng thành về doanh thu.

(2) **Tiếp tục hoàn thiện hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe:** Công ty rõ ràng không giấu tham vọng tham gia vào sân chơi chăm sóc sức khỏe rộng lớn hơn bán lẻ dược phẩm thông thường, trong đó gồm có trung tâm vắc xin, chẩn đoán nhằm tận dụng tệp khách hàng đến hơn 30 triệu khách. Mới đây nhất, Long Châu đã bắt đầu thử nghiệm dịch vụ xét nghiệm, tận dụng hạ tầng từ các trung tâm vắc xin. Chúng tôi cho rằng đây là một cách tiếp cận

hợp lý, không yêu cầu quá nhiều chi phí để thử và sai, có thể mang lại được lợi thế về quy mô cho toàn hệ thống.

(3) Lợi nhuận FPT Shop được hỗ trợ bởi chu kỳ tăng giá chip: Cơ sở AI đã kéo theo nhu cầu đầu tư vào hạ tầng tính toán và điện toán đám mây, đẩy giá RAM tăng lên mức kỷ lục trong nhiều năm. Chu kỳ thay thế thiết bị công nghệ mới cũng tạo thêm động lực tăng trưởng cho nhóm ICT sau giai đoạn nhu cầu tiêu dùng điện tử chậm lại, nhất là các phân khúc có yêu cầu cao hơn về hiệu suất xử lý và trải nghiệm sử dụng để có thể đáp ứng nhu cầu về AI.

Dự phóng KQKD năm 2026F

Cho năm 2026F, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng FRT với Doanh thu thuần tăng 29.5% YoY đạt 66,134 tỷ đồng (+7.7% so với dự phóng trước đó). Trong đó:

+ Long Châu: Doanh thu chuỗi nhà thuốc dự phóng tăng 35.6% YoY đạt 42,331 tỷ đồng, tăng trưởng sẽ được dẫn dắt bởi cả số cửa hàng mới và tăng trưởng SSSG. Chúng tôi tin Long Châu sẽ tiếp tục dẫn đầu cuộc đua mở rộng thị phần nhà thuốc hiện đại nhờ vào (i) thu hẹp khoảng cách về chi phí hoạt động với các cửa hàng truyền thống nhờ các quy định mới về thuế (ii) các quy định chặt chẽ hơn về minh bạch nguồn gốc sản phẩm.

+ FPT Shop: Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu tăng 19.7% YoY đạt 20,124 tỷ và không có cửa hàng được mở mới trong năm, đồng nghĩa với tăng trưởng sẽ được dẫn dắt bởi doanh thu từng cửa hàng hiện hữu. Động lực chính cho năm nay sẽ đến từ tăng trưởng giá bán các sản phẩm điện tử theo xu hướng giá chip, giá RAM.

Tỷ lệ Chi phí SG&A/Doanh thu giảm đáng kể về mức 15.7% nhờ tối ưu chi phí vận hành và các cửa hàng cũ đã bước vào giai đoạn trưởng thành. Biên lợi nhuận ròng được dự phóng đạt 2.1% (+54bps YoY) trong năm 2026F.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý cho FRT là 177,400 VND/cổ phiếu (+17.3% so với trước đó). Tại giá đóng cửa 140,600 VND/cổ phiếu ngày 14/10/2026, FRT đang giao dịch tại P/E forward 2026F/27F lần lượt là 18.1x/14.5x, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm gần nhất là 34.9x. Với mức tăng giá tiềm năng là 26%, chúng tôi nâng khuyến nghị từ **TĂNG TỶ TRỌNG** thành **MUA** cho FRT.

Rủi ro

(1) Rủi ro suy giảm sức mua, (2) Rủi ro hàng tồn kho, (3) Rủi ro cạnh tranh.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	31,850	40,104	51,083	66,134	75,876
NPATMI (Tỷ VND)	(346)	318	795	1,388	1,739
Biên EBIT (%)	-0.3%	1.7%	2.6%	3.5%	3.6%
Biên LN ròng (%)	-1.1%	0.8%	1.6%	2.1%	2.3%
EPS đ/c (VND/cổ phiếu)	(1,841)	2,284	5,504	9,705	12,156
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	500	1,000	1,000	2,000	2,000

Nguồn: FRT, PHS tổng hợp và dự phóng

Cập nhật KQKD 6T2026

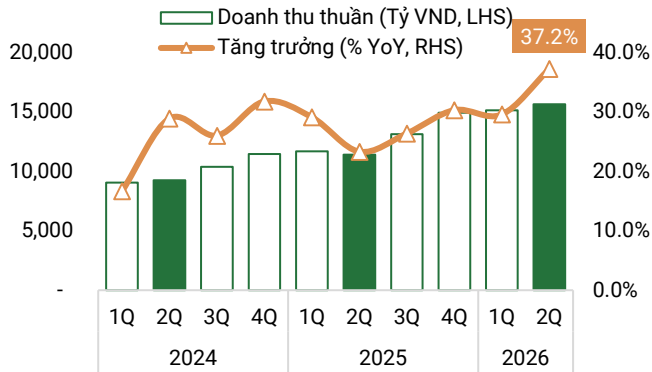
(Tỷ đồng)	2Q26	% YoY	1H26	% YoY	% Dự phóng 26F PHS	% Kế hoạch 26F FRT	Nhận định
FPT Shop							Trong Q2/2026, FRT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu theo quý cao nhất kể từ 2024, doanh thu cả hai chuỗi Long Châu và FPT Shop cùng tăng mạnh:
Số cửa hàng	621	-0.6%	621	-0.6%			
Doanh thu/CH/tháng	2.5	34.1%	2.5	33.3%			
Nhà thuốc Long Châu							+ Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, chiếm 70.7% tổng doanh thu. Chuỗi mở mới 122 nhà thuốc trong quý, nâng quy mô lên 2,639 cửa hàng (+222 cửa hàng từ đầu năm, hoàn thành 55% kế hoạch mở cửa hàng mới năm 2026 của ban lãnh đạo). Dù mở mới với tốc độ nhanh, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng vẫn liên tục cải thiện. Kết quả này phản ánh xu hướng dịch chuyển sang các chuỗi nhà thuốc hiện đại, trong bối cảnh cơ quan quản lý siết chặt kiểm soát nguồn gốc, chất lượng thuốc và hàng giả, hàng lậu. Trong khi đó, chuỗi tiêm chủng giảm tốc độ mở mới, quy mô hiện đạt 236 trung tâm (+8 trung tâm QoQ).
Số cửa hàng	2,639	20.4%	2,639	20.4%	63%	55%	
Doanh thu/CH/tháng	1.4	13.6%	1.4	6.5%			
Tiêm chủng Long Châu							+ FPT Shop ghi nhận doanh thu tăng 21.9% YoY dù số cửa hàng gần như không đổi ở mức 621. Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tăng mạnh, chủ yếu đến từ giá bán bình quân. Giá chip nhớ tăng mạnh làm giá laptop và điện thoại tăng, đồng thời kích thích tâm lý mua trước khi giá tăng tiếp.
Số cửa hàng	236	32.6%	236	32.6%			
Doanh thu thuần	15,626	37.2%	30,743	33.3%	46.6%	51.7%	
FPT Shop							
	4,572	32.9%	9,387	31.8%			
FPT Long Châu							
	11,054	37.8%	21,356	32.8%			
Lợi nhuận gộp	3,161	39.2%	6,156	33.9%			
Chi phí bán hàng	(2,115)	27.4%	(4,114)	26.6%			
Chi phí QLDN	(447)	19.6%	(969)	22.3%			
Lợi nhuận từ HĐKD	598	152.3%	1,073	93.3%			Tỷ lệ chi phí SG&A/Doanh thu giảm về 16.4% (so với mức 17.9% cùng kỳ năm ngoái) đưa biên EBIT cải thiện lên 3.8% (+178bps YoY).
Lợi nhuận trước thuế	566	174.1%	1,038	116.6%	50.5%	67.0%	
Lợi nhuận sau thuế	451	186.5%	825	123.0%			
Biên lợi nhuận gộp	20.2%		20.0%				Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng +29bps YoY lên 20.2%. Mức tăng chủ yếu đến từ Long Châu, có biên gộp ước đạt 23.8% (+72bps YoY) nhờ lợi thế quy mô trong đàm phán thu mua và cơ cấu sản phẩm dịch chuyển sang các nhóm hàng thực phẩm chức năng có biên gộp cao hơn. Ngược lại, biên gộp FPT Shop thu hẹp -108bps YoY về 11.5%. Giá vốn thiết bị tăng theo chi phí linh kiện, trong khi doanh nghiệp chủ động hạn chế tăng giá bán để duy trì sức mua.
Biên EBIT	3.8%		3.5%				Lũy kế 1H2026, FRT lần lượt hoàn thành 46.6% kế hoạch doanh thu và 50.5% kế hoạch lợi nhuận do công ty đặt ra. LNST tăng 123.0% YoY, đưa biên ròng cải thiện lên 2.7% (+108bps YoY). Long Châu vẫn là trụ cột lợi nhuận với biên lãi ròng ước đạt 3.8% (+117bps YoY). FPT Shop duy trì có lãi
Biên lợi nhuận ròng	2.9%		2.7%				

trong 4 quý liên tiếp nhưng biên còn rất mỏng, ước đạt 0.02%.

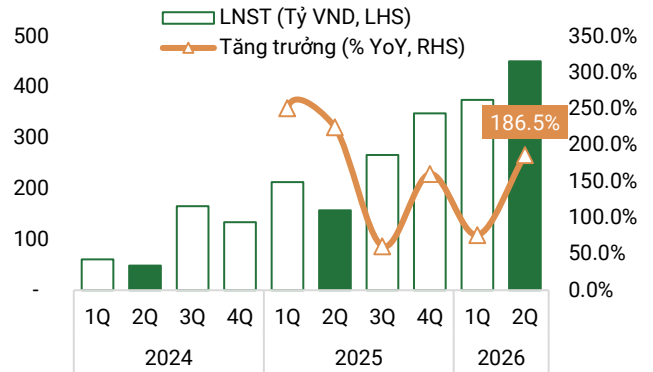
Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 1: FRT ghi nhận mức doanh thu và lãi ròng theo quý cao kỷ lục

Doanh thu FRT theo quý



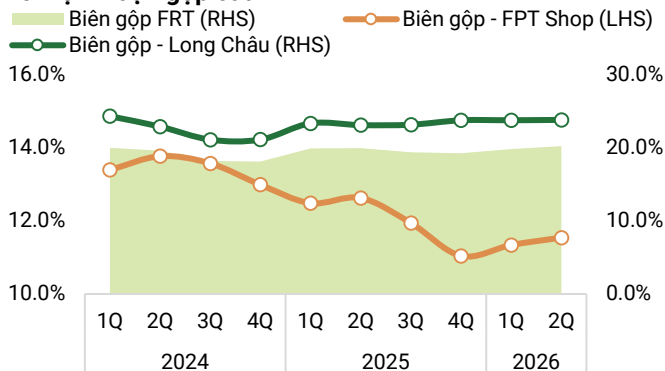
LNST FRT theo quý



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 2: Biên gộp FPT Shop thu hẹp do áp lực giá vốn và cạnh tranh về giá. Dù vậy, Long Châu chiếm tỷ trọng doanh thu ngày càng lớn, giúp giữ biên gộp hợp nhất ổn định

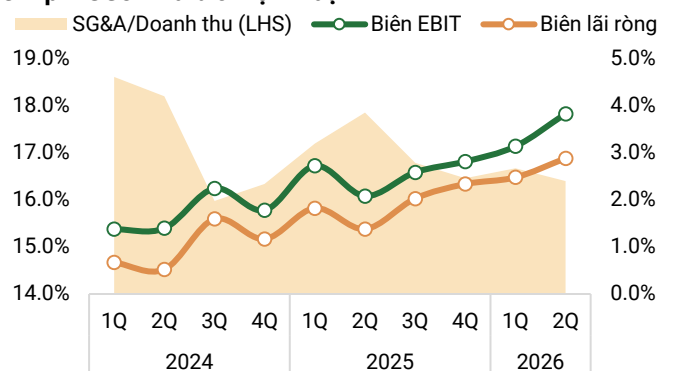
Biên lợi nhuận gộp của FRT



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 3: Nhờ chi phí được kiểm soát tốt hơn trong khi doanh thu tăng trưởng mạnh, biên EBIT và biên lãi ròng đều đạt mức cao nhất

Chi phí SG&A và biên lợi nhuận FRT



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

Hiệu quả hoạt động của chuỗi dược phẩm Long Châu được cải thiện một cách ấn tượng

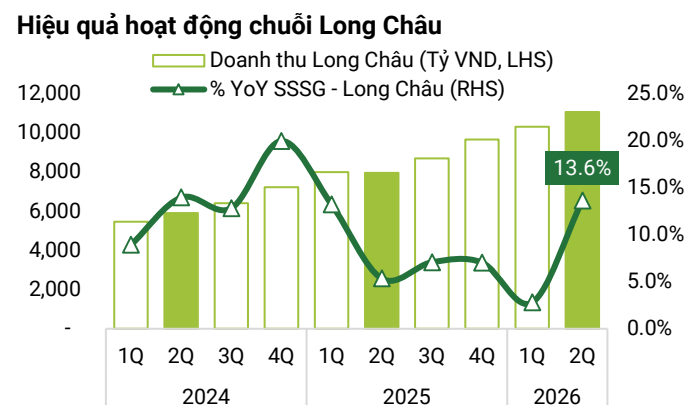
Tính đến cuối Q2/2026, Long Châu đã mới 222 cửa hàng mới kể từ đầu năm, tốc độ này đang cao hơn so với kế hoạch 300-400 cửa hàng mở mới của ban lãnh đạo đưa ra cho năm 2026F. Điểm đáng chú ý là mặc dù tốc độ mở mới vẫn chưa có dấu hiệu chậm lại, biên lợi nhuận hoạt động của chuỗi Long Châu lại được cải thiện đáng kể.

Biên lợi nhuận gộp (GPM) và biên lợi nhuận ròng (NPM) hợp nhất 2Q2026 của chuỗi Long Châu lần lượt cải thiện lên mức 23.8% (+72bps YoY) và 4.1% (+108bps YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm biên EBIT đã tăng lên 4.6%, tăng 110bps so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể cải thiện do:

- (i) Mức chênh lệch chi phí giữa các chuỗi nhà thuốc hiện đại và truyền thống được thu hẹp nhờ vào các quy định thuế chặt chẽ hơn;
- (ii) Kiểm soát chặt chẽ của nhà nước đối với nguồn gốc và chất lượng của các sản phẩm dược phẩm;
- (iii) Lợi thế quy mô của Long Châu đã bắt đầu mang lại sức mạnh thương lượng trước các nhà phân phối dược phẩm;
- (iv) Các cửa hàng của Long Châu hiện đã đạt đến mức độ trưởng thành nhất định, khiến tỷ lệ chi phí trên tổng hệ thống được giảm xuống.

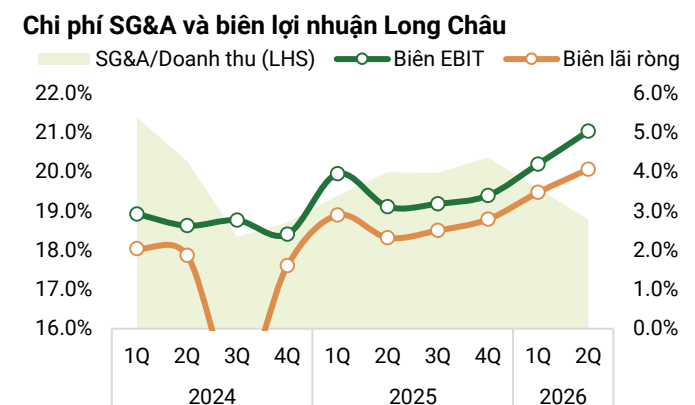
Chúng tôi cho rằng những lợi thế về quy mô này sẽ tiếp tục được Long Châu phát huy khi thị phần các nhà thuốc hiện đại chỉ mới chiếm ~20% và hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe của công ty đang ngày một hoàn thiện.

Hình 4: SSSG chuỗi Long Châu của FRT liên tục cải thiện mặc dù tốc độ mở mới không hề chậm lại...



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 5: ... kèm theo các yếu tố về lợi thế kinh tế theo quy mô đã phản ánh vào biên lợi nhuận EBIT ấn tượng.



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Bước chân vào thị trường xét nghiệm đầy tiềm năng

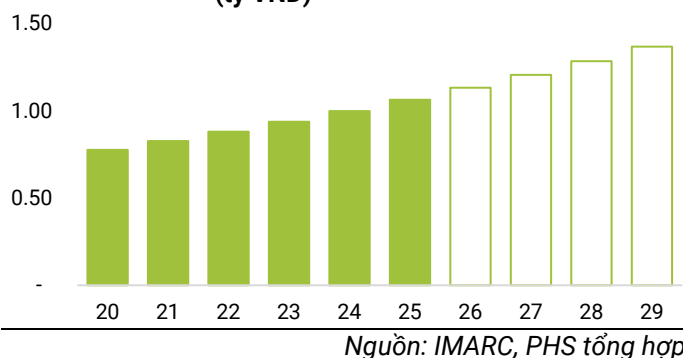
Quy mô thị trường xét nghiệm năm 2024 đạt khoảng 1.0 tỷ USD và sẽ đạt tốc độ tăng trưởng CAGR khoảng 6.52% trong các năm sau (theo IMARC). Một trong những yếu tố quan trọng thúc đẩy sự phát triển của thị trường xét nghiệm tại Việt Nam là sự gia tăng của các bệnh mãn tính như đái tháo đường, thừa cân, béo phì, tim mạch hay nguy hiểm hơn như ung thư. Tại một hội nghị gần đây về tim mạch, GS-TS. Phạm Mạnh Hùng, Chủ tịch Hội Tim mạch học Việt Nam, nước ta có tỷ lệ béo phì ở người trưởng thành từ

18-69 tuổi năm 2021 là 19.5%. Dù thấp hơn mức trung bình thế giới, Việt Nam thuộc nhóm quốc gia có tốc độ gia tăng thừa cân, béo phì nhanh, kéo theo các bệnh khác như tim mạch, tiểu đường. Chính vì vậy, chăm sóc sức khỏe sẽ dần ưu tiên tập trung vào khâu y tế dự phòng, xét nghiệm, chẩn đoán, điều trị sớm.

Cũng theo AmCham, các phòng xét nghiệm tư nhân chiếm 25% thị trường vào năm 2020 và được dự báo sẽ tăng trưởng 10-15% trong các năm tới, phần còn lại được cung cấp bởi hệ thống bệnh viện công. Với tình trạng quá tải hiện tại của các bệnh viện công, các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ xét nghiệm tư nhân hoàn toàn có dư địa để phát triển. Mô hình giới thiệu B2B bệnh nhân xét nghiệm từ bệnh viện cũng rất phổ biến tại Mỹ khi các bệnh viện sẽ gửi mẫu tới các phòng thí nghiệm để chẩn đoán. FRT cũng có thể tận dụng được mối quan hệ của mình đối với các bệnh viện công khi FPT cũng có nhiều đóng góp vào các hệ thống thông tin dịch vụ công.

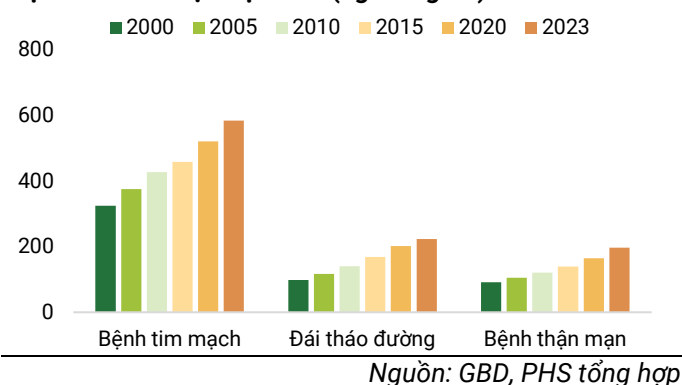
Hình 6: Quy mô thị trường xét nghiệm của Việt Nam đạt khoảng 1 tỷ USD vào năm 2024, CAGR 25-33 6.52%

Ước tính quy mô của thị trường tại Việt Nam (tỷ VND)

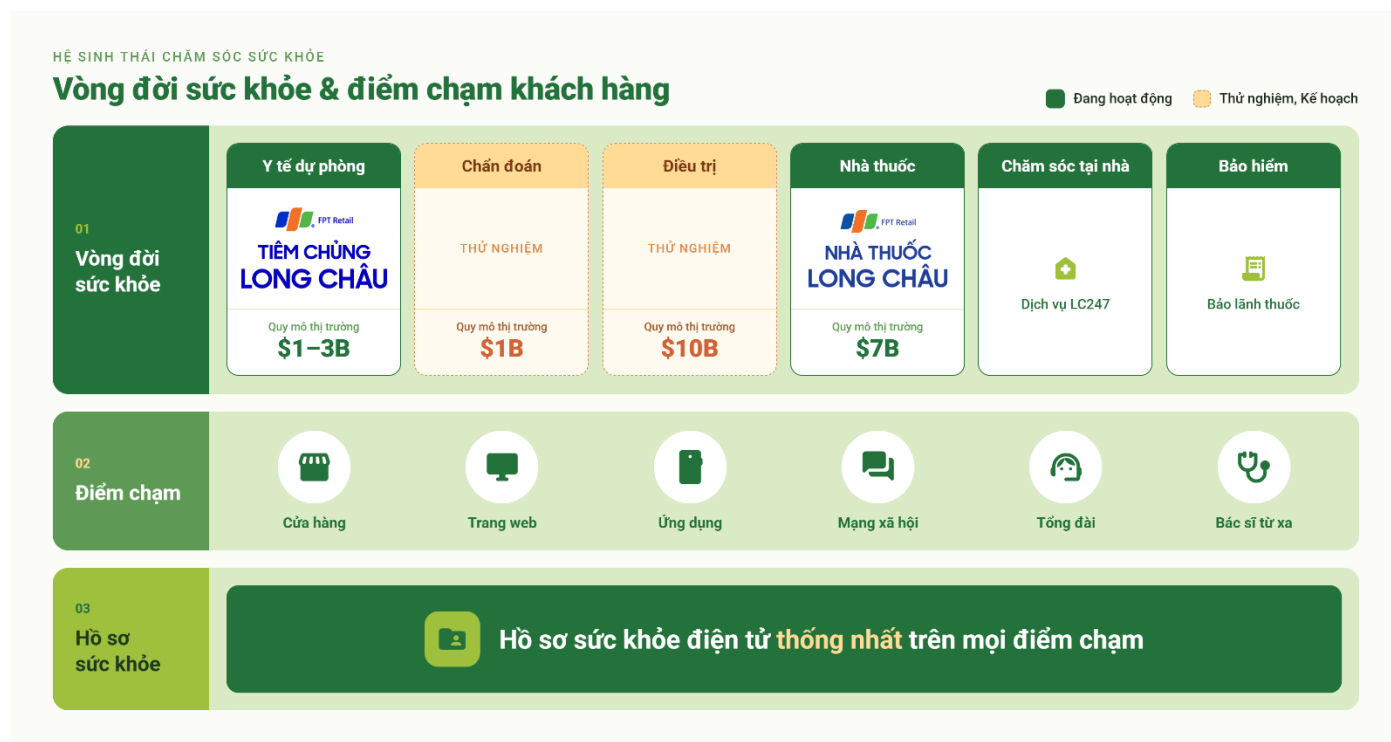


Hình 7: Số lượng bệnh nhân mắc mới các bệnh mãn tính tại Việt Nam đang tăng lên nhanh chóng

Bệnh mãn tính tại Việt Nam (nghìn người)



Hình 8: FRT không giấu tham vọng trở thành doanh nghiệp chăm sóc sức khỏe



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

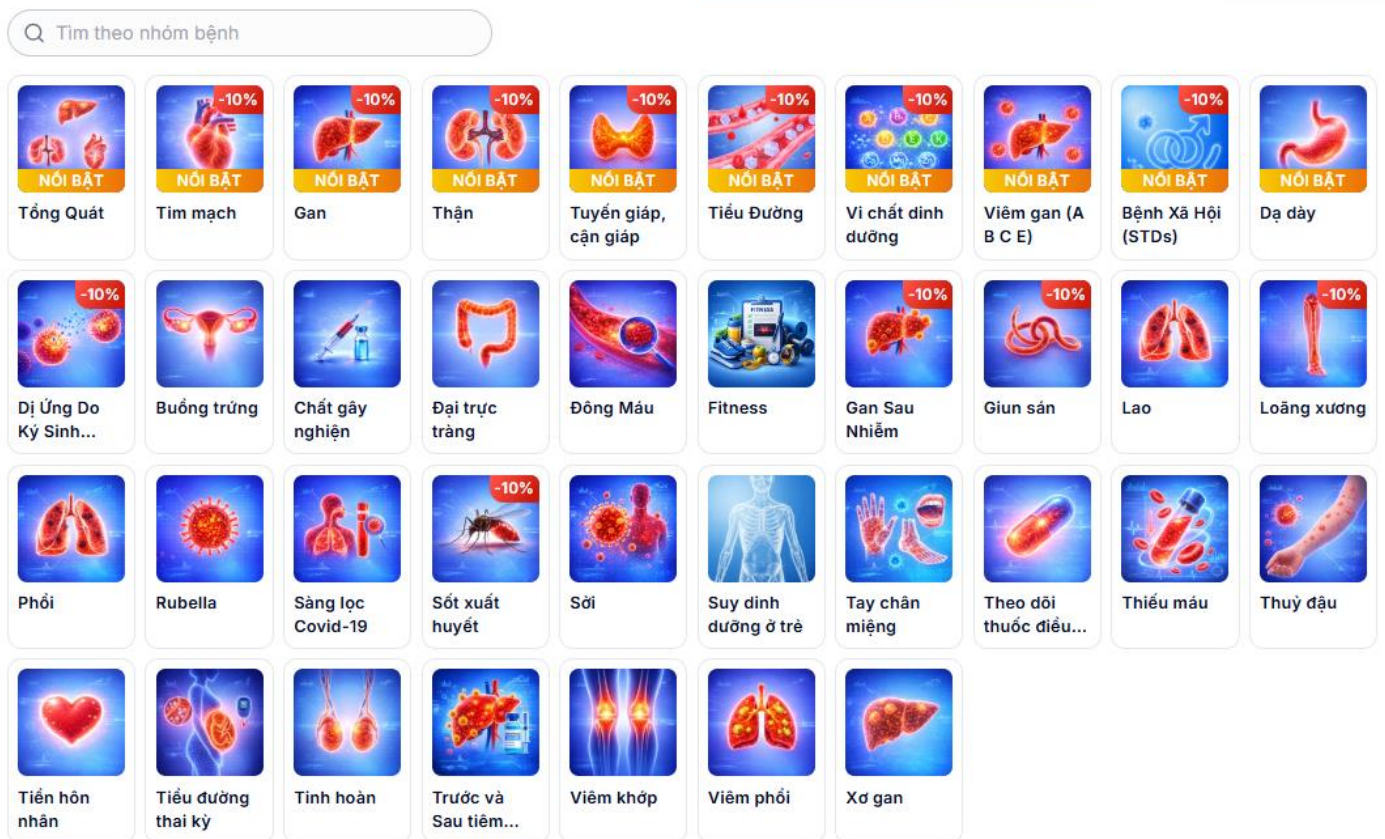
Trong tháng 8 năm 2026, Long Châu đã bắt đầu hợp tác với Gene Solutions, LabHouse và bắt đầu lấy mẫu chỉ với 10 điểm. Công ty hiện chưa đầu tư vào trang thiết bị và chưa có phòng xét nghiệm tập trung như các đối thủ MEDLATEC và DIAG. Lợi thế của doanh nghiệp nằm ở việc công ty hiện đã có mạng lưới sẵn sàng với khoảng 3,000 nhà thuốc vào năm 2026 và tệp khách hàng đến hơn 30 triệu người, sẵn sàng chuyển đổi cho các dịch vụ xét nghiệm. Các điểm bán có tiềm năng trở thành các điểm lấy mẫu tại chỗ, một lợi thế cạnh tranh độc đáo khi so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngược lại, việc khách hàng đến lấy mẫu tại các nhà thuốc cũng sẽ góp phần tăng lượng traffic tại mỗi cửa hàng. Tận dụng được lợi thế này sẽ mang lại lợi thế về quy mô kinh tế, đồng thời hoàn thiện chuỗi chăm sóc sức khỏe, tạo ra sự cộng hưởng mạnh (synergy) cho chuỗi nhà thuốc và vắc xin.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là bước đầu tiên của doanh nghiệp nhằm “ném đá dò đường” trước khi thật sự có những bước đầu tư sâu rộng đồng nghĩa với đóng góp lợi nhuận trước mắt là gần như chưa có. Chính vì vậy, chúng tôi sẽ chưa đưa vào dự phóng của mình đóng góp của hoạt động này.

Hình 9: Các nhóm bệnh Long Châu lấy mẫu xét nghiệm

Theo nhóm bệnh

Theo chỉ số



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

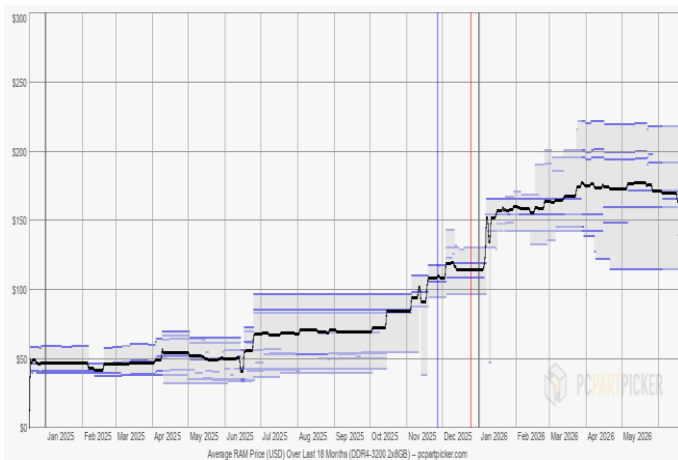
Lợi nhuận FPT Shop được hỗ trợ bởi chu kỳ tăng giá chip

Con số AI đã kéo theo nhu cầu đầu tư vào hạ tầng tính toán và điện toán đám mây, đẩy giá RAM tăng lên mức kỷ lục trong nhiều năm. Chu kỳ thay thế thiết bị công nghệ mới cũng tạo thêm động lực tăng trưởng cho nhóm ICT sau giai đoạn nhu cầu tiêu dùng điện tử chậm lại, nhất là các phân khúc

có yêu cầu cao hơn về hiệu suất xử lý và trải nghiệm sử dụng để có thể đáp ứng nhu cầu về AI.

Việc giá chip, RAM tăng cao đã đẩy chi phí về các sản phẩm ICT đầu cuối như điện thoại, laptop. Nhiều tổ chức dự báo sự thiếu hụt chip sẽ kéo dài đến tận năm 2028, đồng nghĩa với tâm lý muốn đặt mua sớm để tránh trường hợp giá tăng đối với cả người tiêu dùng và các nhà sản xuất điện tử. Chính vì điều này, các nhà bán lẻ vẫn có thể chuyển phần giá bán tăng thêm cho người tiêu dùng trong năm, kết quả là sự giãn nở ra về doanh thu về biên lợi nhuận.

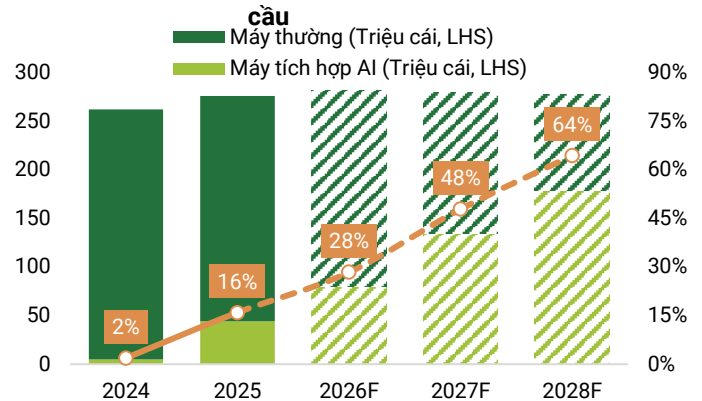
Hình 10: Giá RAM trung bình đã tăng đáng kể trong 18 tháng qua, phản ánh áp lực chi phí linh kiện đầu vào đối với nhóm sản phẩm ICT/CE. Diễn biến này đẩy mặt bằng giá bán các sản phẩm điện tử lên cao



Nguồn: PCPARTPICKER, PHS tổng hợp

Hình 11: Dù vậy, xu hướng phổ biến máy tính tích hợp AI đang diễn ra mạnh mẽ trên toàn cầu và được kỳ vọng lan rộng tại thị trường Việt Nam, góp phần thúc đẩy nhu cầu nâng cấp thiết bị công nghệ trong nhóm người tiêu dùng cá nhân và doanh nghiệp

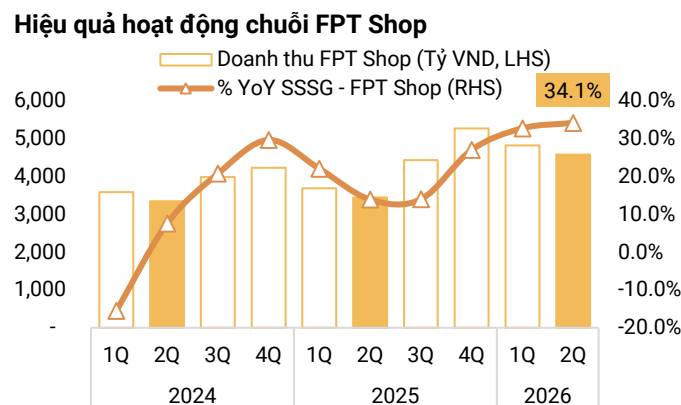
Xu hướng tiêu thụ máy tính tích hợp AI toàn cầu



Nguồn: Morgan Stanley Research, PHS tổng hợp

FPT Shop đạt doanh thu 4,572 tỷ đồng (+31% YoY), cho thấy hiệu quả từ mạng lưới cửa hàng hiện hữu sau tái cấu trúc, với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 2.5 tỷ đồng/tháng (SSSG +34% YoY). Sau tái cấu trúc, động lực tăng trưởng chính cho giai đoạn tới của chuỗi sẽ không nằm ở việc mở rộng mạng lưới và sẽ tập trung vào lưu lượng khách hàng, cải thiện biên lợi nhuận, tái cơ cấu ngành hàng.

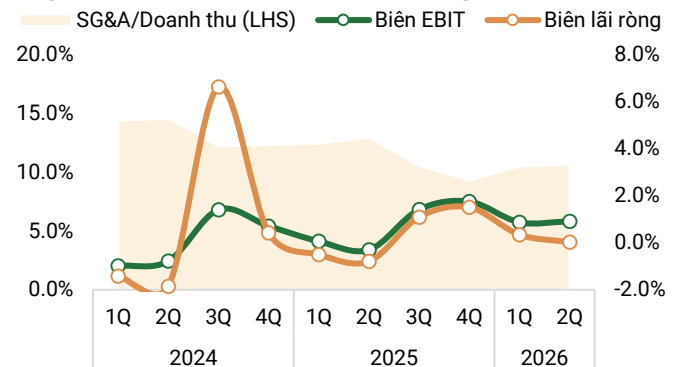
Hình 12: FPT Shop duy trì tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng ở mức cao trong ba quý liên tiếp, SSSG 2Q26 đạt 34.1% YoY



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Hình 13: Biên lợi nhuận của FPT Shop vẫn rất mỏng do duy trì chính sách giá cạnh tranh và kích thích tiêu dùng, dù chi phí được tính gọn

Chi phí SG&A và biên lợi nhuận FPT Shop



Nguồn: FRT, PHS tổng hợp

Dự phóng KQKD năm 2026F

Dựa trên các triển vọng đã phân tích ở trên, chúng tôi thực hiện điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2026F dành cho FRT, chi tiết trong bảng sau:

Bảng 2: Dự phóng KQKD 2026F của FRT

(Tỷ đồng)	2025A	2026F – Mới	2026F – Cũ	% so với dự phóng cũ	Kế hoạch 26F FRT	Nhận định
FPT Shop						Cho năm 2026F, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng FRT với Doanh thu thuần tăng 29.5% YoY đạt 66,134 tỷ đồng (+7.7% so với dự phóng cũ). Trong đó:
Số cửa hàng	623	621	623	-0.3%		
Doanh thu/CH/tháng	2.2	2.7	2.5	5.9%		
Nhà thuốc Long Châu						+ Long Châu: Doanh thu chuỗi dự phóng tăng 35.6% YoY đạt 42,331 tỷ đồng, tăng trưởng sẽ được dẫn dắt bởi cả số cửa hàng mới và tăng trưởng SSSG. Chúng tôi tin Long Châu sẽ tiếp tục dẫn đầu cuộc đua mở rộng thị phần nhà thuốc hiện đại nhờ vào (i) thu hẹp khoảng cách về chi phí hoạt động với các cửa hàng truyền thống nhờ các quy định mới về thuế; và (ii) các quy định chặt chẽ hơn về minh bạch nguồn gốc sản phẩm.
Số cửa hàng	2,517	2,867	2,867	0.0%		
Doanh thu/CH/tháng	1.2	1.3	1.2	9.1%		
Tiêm chủng Long Châu						+ FPT Shop: Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu tăng 19.7% YoY đạt 20,124 tỷ và không có cửa hàng được mở mới trong năm, đồng nghĩa với tăng trưởng sẽ được dẫn dắt bởi doanh thu từng cửa hàng hiện hữu. Động lực chính cho năm nay sẽ đến từ tăng trưởng giá bán các sản phẩm điện tử theo xu hướng giá chip, giá RAM.
Số cửa hàng	223	273	273	0.0%		
Doanh thu thuần	51,083	66,134	61,399	7.7%	185,000	
% YoY	27.4%	29.5%	20.2%			
FPT Shop	16,809	20,124	19,028	5.8%		
% YoY	11.1%	19.7%	13.2%			
Nhà thuốc Long Châu	31,208	42,331	39,356	16.9%		
% YoY	34.7%	35.6%	23.9%			
Lợi nhuận gộp	10,010	13,144	12,134	8.3%		
Chi phí bán hàng	(7,018)	(8,723)	(8,307)	5.0%		Tỷ lệ Chi phí SG&A/Doanh thu giảm đáng kể về mức 15.7% nhờ tối ưu chi phí vận hành và các cửa hàng cũ đã bước vào giai đoạn trưởng thành.
Chi phí QLDN	(1,678)	(2,118)	(1,962)	8.0%		
Lợi nhuận từ HĐKD	1,314	2,302	1,866	23.4%		
Thu nhập tài chính, ròng	(101)	(160)	(273)	-41.4%		
Lợi nhuận trước thuế	1,219	2,150	1,676	28.2%		
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	795	1,388	1,170	18.6%	9,200	Biên lợi nhuận ròng được dự phóng đạt 2.1% (+54bps YoY) trong năm 2026F.

Nguồn: FRT, PHS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp SOTP và DCF, chúng tôi ước tính giá hợp lý dành cho FRT là 177,400 VND/cổ phiếu (+17.3% so với trước đó). Mức điều chỉnh định giá này phản ánh sự điều chỉnh dự phóng KQKD 2026F đã nêu trên. Tại giá đóng cửa 140,600 VND/cổ phiếu ngày 14/10/2026, FRT đang giao dịch tại P/E forward 2026F/27F lần lượt là 18.1x/14.5x. Với mức tăng giá tiềm năng là 26%, chúng tôi nâng khuyến nghị cho FRT từ **TĂNG TỶ TRỌNG** thành **MUA**.

Bảng 3: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
SOTP	N/A	178,648	50%
DCF	N/A	176,134	50%
Giá trị hợp lý			177,400

1. Định giá theo phương pháp SOTP

Bảng 4: Định giá bằng SOTP (Đơn vị: Tỷ VND, ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Mảng	P/S mục tiêu	Doanh thu 2026F	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị doanh nghiệp (EV)
ICT/CE	0.15	20,124	100%	3,019
Dược phẩm	1.00	46,010	72%	33,049
Tổng giá trị doanh nghiệp (TEV)				36,068
Cộng: Tiền				5,929
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn				(10,052)
Tổng giá trị cổ phần				31,945
Số cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)				178,815,054
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)				178,648

2. Định giá theo phương pháp DCF

Bảng 5: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2026 đến năm 2030

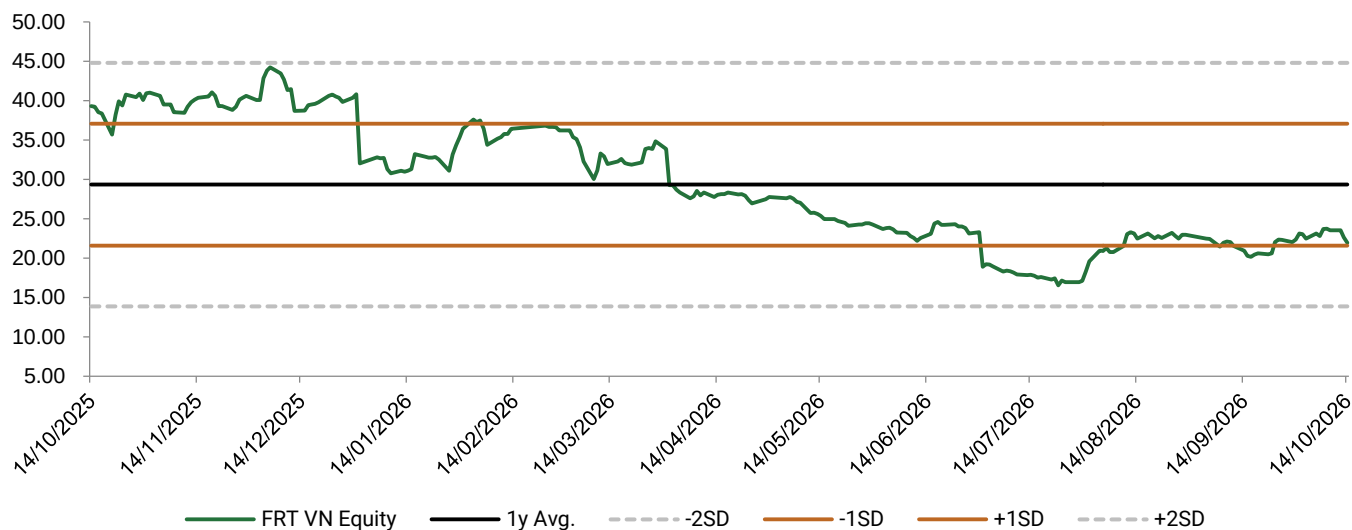
Năm tài chính	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận ròng	1,735	2,174	2,668	3,452	4,214
Cộng: Chi phí không bằng tiền	470	468	465	218	89
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	1,799	398	413	403	397
Trừ: Mua sắm TSCĐ	687	418	446	474	505
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	531	475	479	534	593
FCFF	249	2,300	2,754	3,327	3,995

Bảng 6: Định giá bằng DCF (Tỷ VND, ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.1
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	5.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	8.1%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	13.2%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	6.5%
Thuế suất	19.3%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	5.3%
E/V	0.7
D/V	0.3
WACC	11.0%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=2.0%)	29,069
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	9,190
Cộng: Tiền	4,739
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(10,188)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1,315)
Tổng giá trị cổ phần	31,495
Số cổ phiếu đang lưu hành	178,815,054
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	176,134

Nguồn: PHS dự phóng

Hình 14: Diễn biến P/E của FRT giai đoạn 2025 - TTM



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	31,850	40,104	51,083	66,134	75,876
Giá vốn hàng bán	(26,688)	(32,521)	(41,073)	(52,990)	(60,618)
Lợi nhuận gộp	5,162	7,583	10,010	13,144	15,258
Chi phí bán hàng	(4,170)	(5,527)	(7,018)	(8,723)	(10,082)
Chi phí QLDN	(1,076)	(1,366)	(1,678)	(2,118)	(2,439)
Lợi nhuận từ HĐKD	(85)	690	1,314	2,302	2,737
Lợi nhuận tài chính	80	107	288	528	560
Chi phí tài chính	(292)	(254)	(389)	(688)	(609)
Lợi nhuận trước thuế	(294)	527	1,219	2,150	2,692
Lợi nhuận sau thuế	(329)	408	984	1,735	2,174
LNST của cổ đông Công ty mẹ	(346)	318	795	1,388	1,739
Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài Sản Ngắn Hạn	11,415	14,026	21,787	23,665	28,109
Tiền và tương đương tiền	961	2,098	2,870	3,637	4,173
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,194	986	5,929	4,739	7,289
Phải thu ngắn hạn	118	167	224	240	260
Hàng tồn kho	8,427	10,235	11,927	13,646	14,861
Tài sản ngắn hạn khác	715	541	838	1,403	1,525
Tài Sản Dài Hạn	1,683	1,806	1,927	2,416	2,484
Phải thu dài hạn	179	183	194	325	359
Tài sản cố định	1,308	1,446	1,574	1,805	1,766
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1	8	1	1	1
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	195	169	157	285	359
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	13,098	15,833	23,714	26,081	30,593
Nợ phải trả	11,379	13,713	18,575	19,292	21,719
Nợ ngắn hạn	11,379	13,712	18,574	19,292	21,719
Nợ dài hạn	1	1	1	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,719	2,120	5,139	6,789	8,874
Vốn góp	1,362	1,362	1,703	1,788	1,788
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	208	968	1,315	1,749
Tổng nguồn vốn	13,098	15,833	23,714	26,081	30,593

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(1,857)	627	2,747	(55)	2,108
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(672)	(180)	(5,264)	772	(2,516)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,744	689	3,289	50	943
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	215	1,137	772	768	536
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	746	961	2,098	2,870	3,637
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	961	2,098	2,870	3,637	4,173
Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng					
Doanh thu	5.6%	25.9%	27.4%	29.5%	14.7%
Lợi nhuận sau thuế	-182.7%	-224.1%	141.0%	76.3%	25.2%
Tổng tài sản	24.5%	20.9%	49.8%	10.0%	17.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	-20.4%	19.5%	118.2%	31.2%	30.1%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.2%	18.9%	19.6%	19.9%	20.1%
Tỷ suất EBIT	-0.3%	1.7%	2.6%	3.5%	3.6%
Tỷ suất lãi ròng	-1.0%	1.0%	1.9%	2.6%	2.9%
ROA	-2.8%	2.8%	5.0%	7.0%	7.7%
ROE	-17.5%	21.3%	27.1%	29.1%	27.8%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	1.2	1.4	1.4	1.4	1.3
Số ngày tồn kho	101	104	98	87	85
Số ngày phải trả	28.8	28.7	38.7	39.1	39.5
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	6.6	6.5	3.6	2.8	2.4
Vay ngắn hạn/VCSH	4.7	4.2	2.0	1.5	1.3
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-	-

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích cao cấp** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn Cờ,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn Hòa,
Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5 – Văn phòng C, Tòa nhà Taisei Square
Hanoi, 289 Khuất Duy Tiến, Phường Đại Mỗ,
Tp.Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801