



Company Report: CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)

Research Department

05/05/2025

Long Châu tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết thúc quý 1/2025, FRT ghi nhận doanh thu hợp nhất tăng trưởng 29%yoy, đạt 11,670 tỷ đồng. LNTT đạt 273 tỷ đồng (+206%yoy). Số lượng nhà thuốc Long Châu mở rộng thêm 79 cửa hàng trong khi FPT Shop giảm 6 cửa hàng.

Ngày 25/4/2025, Long Châu Investment chính thức hoàn tất giao dịch với Quỹ Creador (Malaysia) để trở thành cổ đông thiểu số của doanh nghiệp. Theo kế hoạch, Creador sẽ đầu tư vào Long Châu theo 2 giai đoạn trong vòng 1 năm, với mục tiêu nắm giữ 13% cổ phần với mức định giá 1.5 tỷ USD.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá hoạt động bán hàng điện tử ICT trong năm 2025 sẽ đối diện khó khăn, do vậy, doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ giảm nhẹ trong năm nay.

Đối với chuỗi dược phẩm, đây sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho FRT trong giai đoạn tới với số lượng cửa hàng mở mới dự kiến trung bình 300 nhà thuốc/năm trong 3 năm tới (FPT Shop đóng góp). Xung lực từ hoạt động bán hàng online thông qua website cũng như app VNeID cùng doanh thu từ mảng tiêm vaccine sẽ giúp Long Châu duy trì động lực tăng trưởng tốt.

Chúng tôi dự phóng FRT sẽ đạt doanh thu và LNTT cho năm 2025F lần lượt là 43,410 tỷ đồng và 1,102 tỷ đồng, tương ứng tăng 7.8%yoy và 101%yoy.

Khuyến nghị: TÍCH LŨY cổ phiếu FRT với giá mục tiêu **191,000VND/cổ phiếu**, tương ứng tỷ suất sinh lời **13.8%** so với giá đóng cửa ngày 29/4/2025.

Khuyến nghị:

Tích lũy

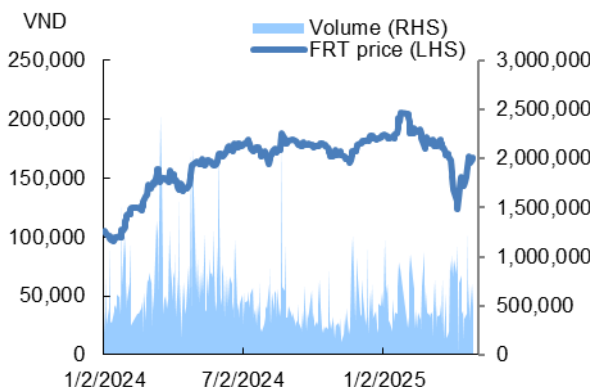
TP:

VND191,000
(+13.8%)

Giá cp hiện tại:

VND167,800

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	1.7%	-18.5%	4.2%
SS với VN index	-4.5%	-21.6%	5.6%
Giá tb (VND)	151,412	171,251	175,007

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)

136.24

Vốn hóa TT. (VND b)

22,779.73

Giá trung bình KL 3 tháng ('000)

547.54

Giá cao/thấp nhất 52w (VND)

209400 /
121100

Cổ đông lớn (%)

FPT Corp. 46.54%

Free float (%)

5%

EPS TTM (VND)

3,279

NPM 2024 (%)

1.02%

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Giới thiệu

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail) là một trong những doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty tham gia vào 2 lĩnh vực bán lẻ chính:

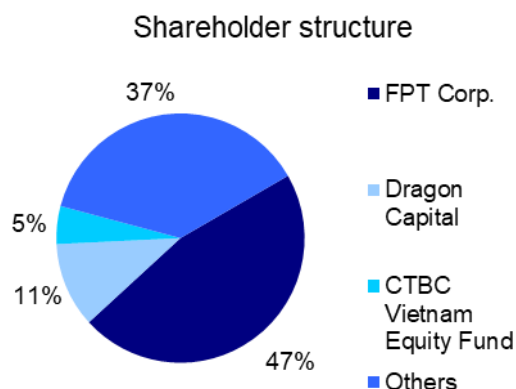
- Bán lẻ điện tử ICT (từ năm 2012)
- Bán lẻ dược phẩm (từ 2018)

Hiện FRT đang vận hành các chuỗi cửa hàng: FPT Shop, F.Studio by FPT, Nhà thuốc FPT Long Châu, Tiêm chủng FPT Long Châu.

Những năm gần đây, chuỗi Long Châu trở thành động lực chính dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của FRT.



Cơ cấu cổ đông

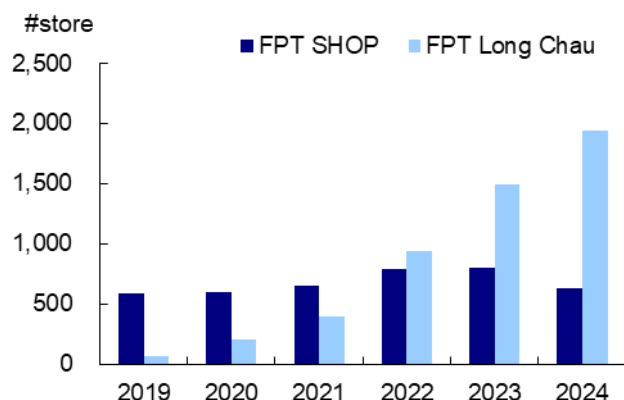


Công ty thành viên

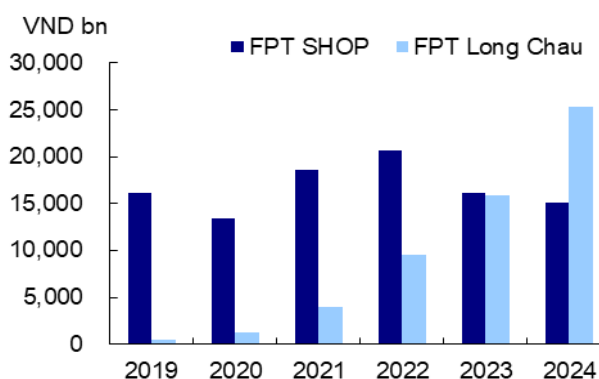
Công ty thành viên	Hoạt động	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Đầu tư FPT Long Châu	Tư vấn quản lý	80.74%
CTCP Dược phẩm FPT Long Châu	Kinh doanh dược phẩm	80.73%
CTCP Hữu Nghị Việt Hàn	Dịch vụ kho bãi	99.98%

Nguồn: FRT, GTJASVN Research

Số lượng cửa hàng



Doanh thu theo chuỗi cửa hàng



Nguồn: FRT, GTJASVN Research



Vị thế:

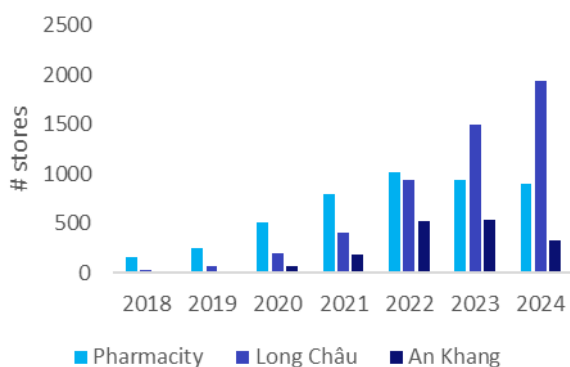
- Mảng dược phẩm: sau 7 năm vận hành, FPT Long Châu hiện là chuỗi nhà thuốc số 1 Việt Nam với đội ngũ 17,700 dược sĩ. Tính đến cuối năm 2024, FPT Long Châu ghi nhận tổng doanh thu đạt 25,320 tỷ đồng, tăng 59% so với cùng kỳ năm 2023, vượt 19% so với kế hoạch và đóng góp 63% trên tổng doanh thu hợp nhất của FPT Retail.
- Mảng bán lẻ điện tử ICT: mặc dù quy mô suy giảm, nhưng chuỗi FPT Shop hiện vẫn là chuỗi bán lẻ đồ điện tử ICT lớn thứ 2 Việt Nam.

Chuyển dịch chiến lược của FRT trong 2 năm gần đây

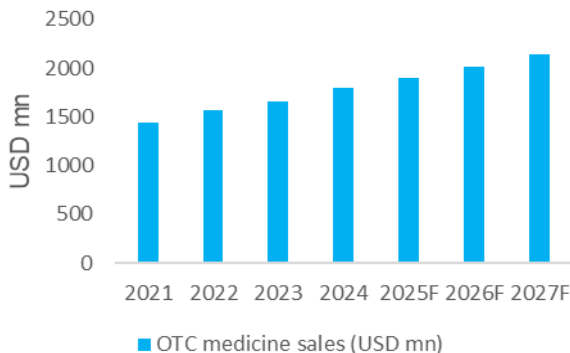
Q1/23	Tháng 5/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q3-4/2024
Trước tình hình bão hòa của mảng ICT, FRT chuyển dịch chuỗi FPT Shop sang các mặt hàng gia dụng.	FRT được cấp phép cung cấp dịch vụ viễn thông trên toàn quốc (mạng FPT), đẩy mạnh phát triển dịch vụ Sim nhà mạng ảo (MVNO).	Đánh dấu mốc LNTT dương trở lại, con số lợi nhuận trước thuế cao nhất trong 5 quý gần nhất	Đầu tư vào mảng trung tâm tiêm chủng vaccine, phát triển theo mô hình pharmacy-based. ĐHCĐ 2024, FRT công bố chiến lược mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện.	Chuỗi FPT Shop ghi nhận lợi nhuận nhờ chiến lược chuyển đổi mô hình cửa hàng FPT Shop thông thường sang cửa hàng FPT Shop Điện Máy (54 cửa hàng). FPT Long Châu là đơn vị được lựa chọn triển khai bán thuốc trực tuyến qua ứng dụng VNeID, đánh dấu bước đột phá và tăng sự hiện diện, tạo lợi thế của Long Châu trên toàn ngành. Cụ thể, FPT Long Châu đã hợp tác với Trung RAR thuộc Bộ Công an để triển khai dịch vụ xác thực điện tử qua VNeID và hỗ trợ người dân mua thuốc trực tuyến trên ứng dụng VNeID kể từ ngày 1/1/2025. Q4/2024, sau 1 năm ra mắt, SIM FPT ghi nhận 400,000 thuê bao

Triển vọng kinh doanh chuỗi bán lẻ dược phẩm

Số lượng cửa hàng



Doanh thu kênh OTC



Nguồn: FRT, GTJASVN Research

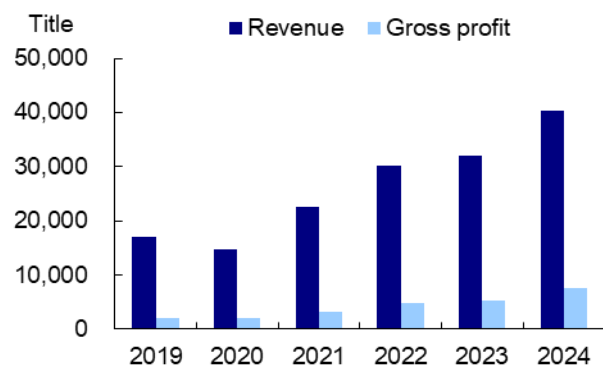
Thị trường bán lẻ dược phẩm ở Việt Nam có triển vọng tăng trưởng lớn với quy mô ước tính tăng trung bình 8%/năm nhờ nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng, sự mở rộng của các chuỗi nhà thuốc cùng sự thay đổi trong xu hướng chi tiêu sản phẩm sức khỏe kể từ khi đại dịch Covid bùng phát.

Doanh số kênh OTC dự kiến tiếp tục mở rộng trong năm 2025 và các năm tới dù gặp một số rào cản từ lo ngại kinh tế suy thoái, làm giảm một phần nhu cầu thuốc không kê đơn.

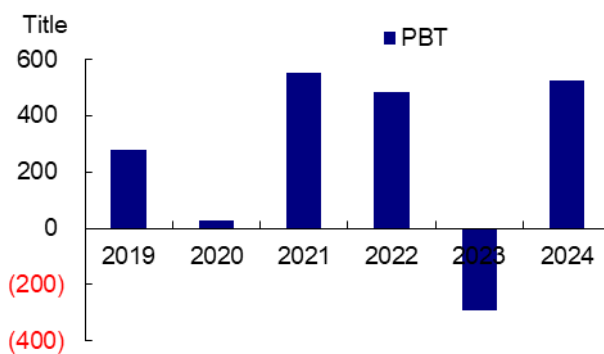
Long Châu sở hữu lợi thế lớn về quy mô, hiệu quả hoạt động, nhận diện thương hiệu sau khi nhanh chóng vượt qua Pharmacy trở thành chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn nhất Việt Nam. Đặc biệt, việc đẩy mạnh hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe thông qua việc mở trung tâm tiêm chủng và được lựa chọn là đơn vị bán thuốc online thông qua ứng dụng VNeID (ứng dụng định danh điện tử của Bộ Công An) sẽ giúp chuỗi này duy trì động lực tăng trưởng nhanh.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

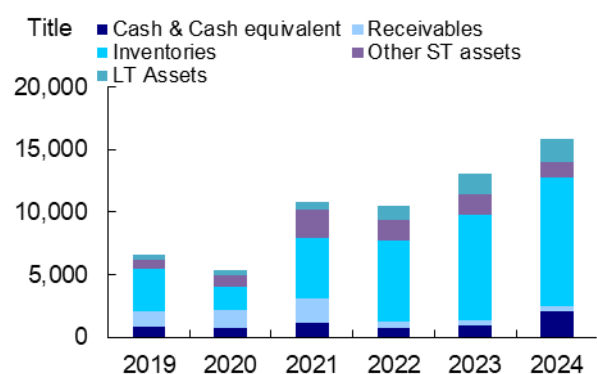
Doanh thu và LN gộp



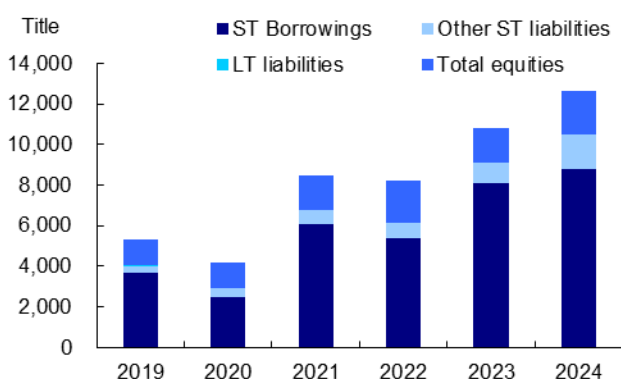
LN trước thuế



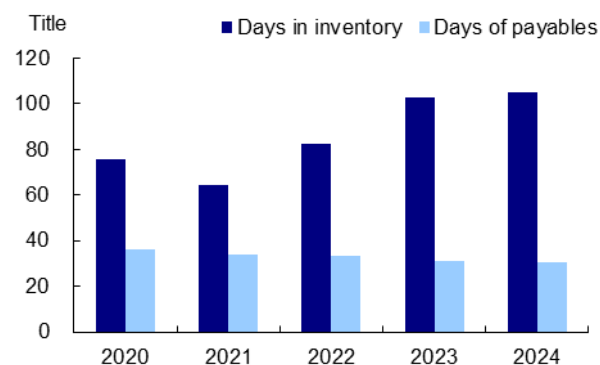
Cơ cấu tài sản



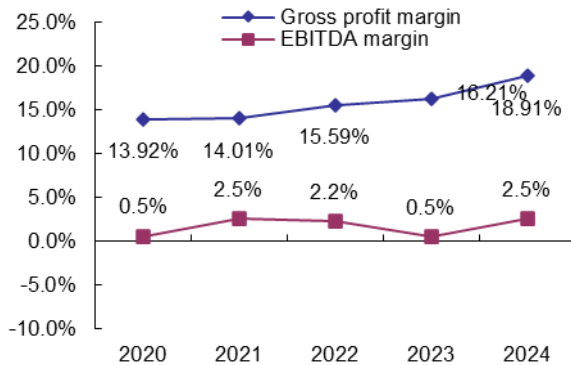
Cơ cấu nguồn vốn



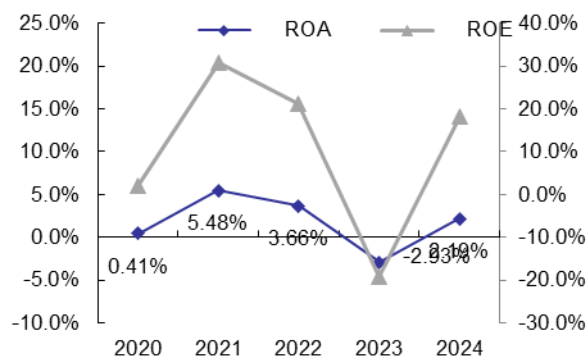
Vòng quay hàng tồn kho và phải trả



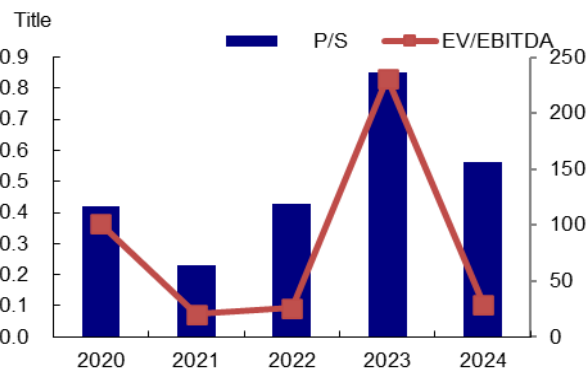
Tỷ suất lợi nhuận



Hiệu quả sinh lời



Định giá

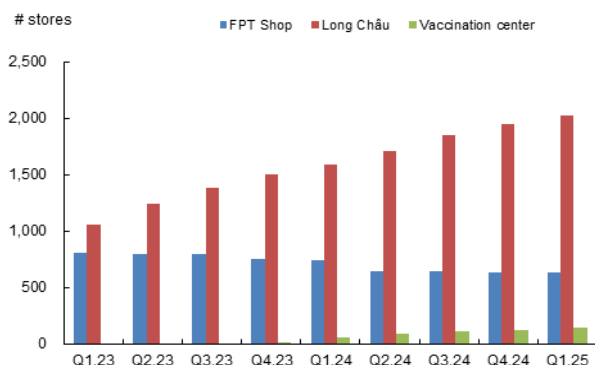


Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

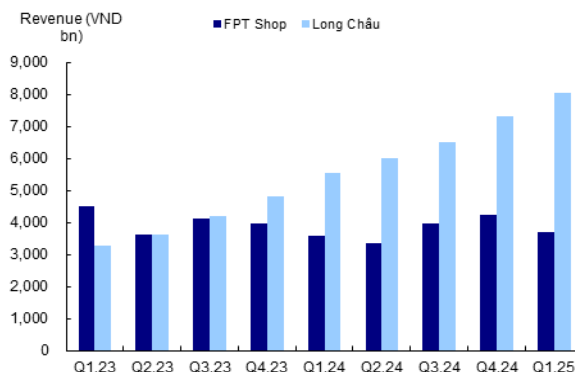
- Doanh thu tăng trưởng tốc độ CAGR 18.8% trong 5 năm gần nhất, động lực từ doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu. Riêng trong năm 2024, doanh thu tăng 26%, trong đó doanh thu Long Châu tăng 59.4% và doanh thu chuỗi FPT Shop giảm nhẹ 6% cùng số lượng cửa hàng giảm, nổi dài đà giảm từ năm 2023.
- Tuy nhiên, tình hình thị trường bán lẻ điện tử ICT suy yếu khiến FRT ghi nhận lỗ năm 2023. Việc đa dạng hóa sản phẩm và chuyển dịch chuỗi FPT Shop sang bán lẻ đồ gia dụng đã giúp FPT Shop có lãi trở lại từ Q1/2024, cùng với hiệu quả từ mảng FPT Long Châu, FRT đã ghi nhận lợi nhuận trở lại trong năm 2024.
- Ở góc độ tài sản và nguồn vốn, có thể thấy đặc thù của doanh nghiệp bán lẻ với hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn và nợ vay ngắn hạn (hỗ trợ vốn lưu động) ở mức cao.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2025

Số lượng cửa hàng

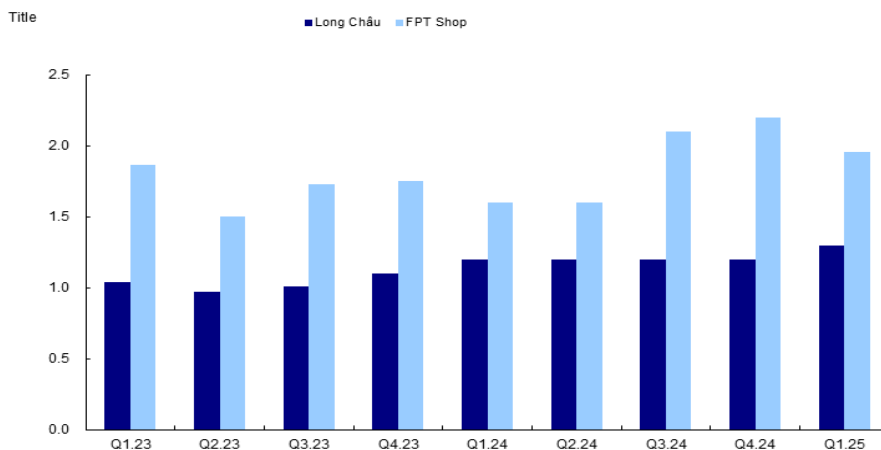


Doanh thu chuỗi



Nguồn: FRT, GTJASVN Research

Doanh thu/cửa hàng/tháng (tỷ đồng)



Nguồn: FRT, GTJASVN Research

Bán lẻ ICT- FPT Shop

Doanh thu quý 1/2025 đạt 3,682 tỷ đồng, tăng 3%yoy. FPT Shop hiện tập trung danh mục vào các sản phẩm có tiềm năng tăng trưởng như đồng hồ, máy tính bảng, phụ kiện âm thanh.

Dịch vụ điểm sáng trong quý 1/2025 với 2 trụ cột là dịch vụ viễn thông ảo MVNO và dịch vụ bảo hành.

Số lượng cửa hàng còn 628 cửa hàng, giảm 6 cửa hàng so với thời điểm cuối năm 2024.

Dược phẩm- Long Châu

Kết thúc quý 1/2025, Long châu sở hữu 2,022 nhà thuốc, tăng 79 cửa hàng so với thời điểm cuối năm 2024. Doanh thu trung bình đạt 1.3 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng

Số lượng trung tâm tiêm chủng Long Châu đạt 144 trung tâm.

FPT Long Châu hiện chiếm khoảng 50%-60% thị trường nhà thuốc.

**ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

- Chúng tôi đánh giá hoạt động bán hàng điện tử ICT trong năm 2025 sẽ đối diện khó khăn, do vậy, doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ giảm nhẹ trong năm nay.
- Đối với chuỗi dược phẩm, đây sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho FRT trong giai đoạn tới với số lượng cửa hàng mở mới dự kiến trung bình 300 nhà thuốc/năm trong 3 năm tới (FPT Shop đóng góp). Xung lực từ hoạt động bán hàng online thông qua web cũng như app VNeID cùng doanh thu từ mảng tiêm vaccine sẽ giúp Long Châu duy trì động lực tăng trưởng tốt.
- Chúng tôi dự phóng FRT sẽ đạt doanh thu và LNTT cho năm 2025F lần lượt là 43,410 tỷ đồng và 1,102 tỷ đồng, tương ứng tăng 7.8%yoy và 101%yoy.

VND million	2024	2025F	2026F
Sales	40,241,629	43,410,846	51,274,469
Deductions	(137,136)	(123,137)	(129,360)
Total net sales	40,104,493	43,287,709	51,145,109
COGS	(32,521,431)	(34,850,464)	(40,933,916)
Gross profit	7,583,062	8,437,245	10,211,193
Financial Income	106,913	90,632	154,939
Financial expense	(253,792)	(421,198)	(456,307)
in which: Interest expense	(253,792)	(421,198)	(456,307)
Income from business operation	543,140	1,091,920	1,399,841
PBT	526,957	1,102,633	1,410,555

- Thương vụ bán vốn chiến lược cho Creador mới công bố gần đây có thể giúp FPT Long Châu bổ sung nguồn vốn kinh doanh, lành mạnh hóa cơ cấu tài chính và thúc đẩy quá trình mở chuỗi cũng như các loại hình kinh doanh mới.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/S, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu FRT là **191,000 VND/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất sinh lời 13.8% so với giá đóng cửa ngày 29/4/2025.**

Khuyến nghị: TÍCH LŨY

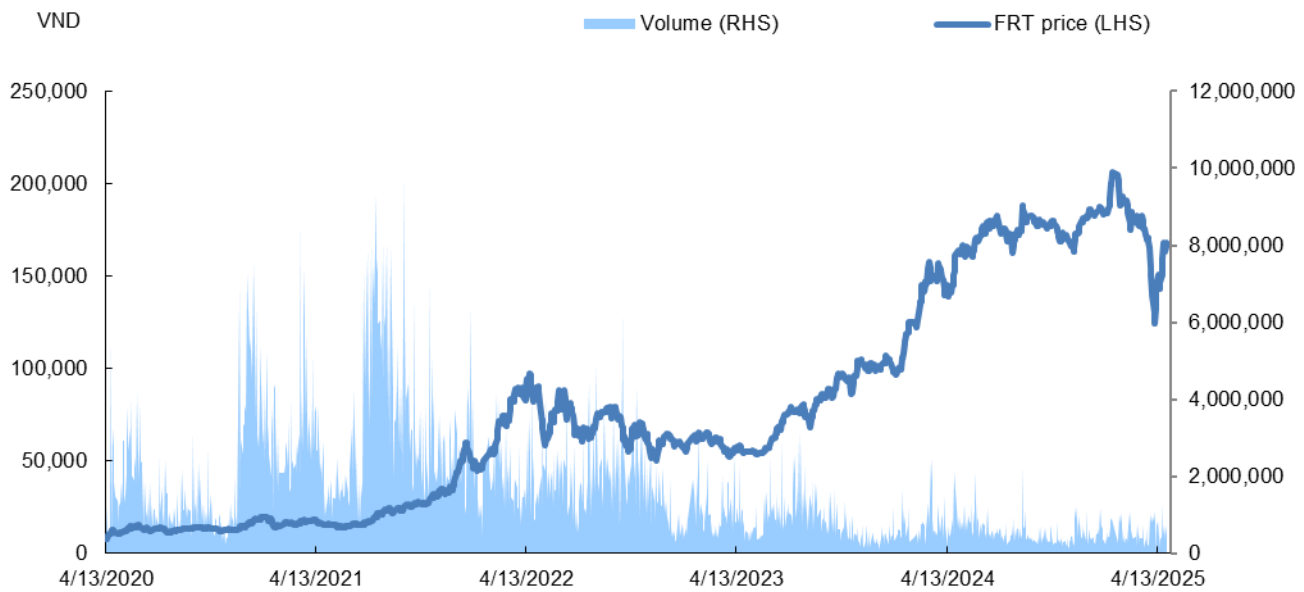
So sánh với các doanh nghiệp bán lẻ trong khu vực

Name	Ticker	P/E	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/Rev	P/BV	P/S
FPT DIGITAL RETAIL JSC	FRT VN	35.46	17.97	23.09	0.56	11.96	0.55
Current Premium to Comps		160%	87%	64%	-8%	679%	-8%
Mean		13.64	9.62	14.08	0.61	1.54	0.60
Mobile World Investment Corp	MWGVN	16.41	10.04	14.27	0.53	3.03	0.67
Senheng New Retail Bhd	SENHENG MK	4.98	2.31	4.18	0.22	0.56	0.29
Central Retail Corp PCL	CRC TB	14.19	7.41	15.49	1.02	2.14	0.54
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	6.01	4.35	5.90	0.17	0.85	0.09
JD Health International Inc	6618 HK	24.12	26.20	31.13	1.13	2.00	2.04
Suning.com Co Ltd	002024 CH	21.10	12.11	18.83	0.76	1.46	0.29
Robinsons Retail Holdings Inc	RRHIPM	8.64	4.93	8.77	0.43	0.70	0.27

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN



Diễn biến giá cổ phiếu FRT



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

Giá cổ phiếu FRT tăng rất mạnh kể từ giai đoạn 2021 nhờ thông tin tăng trưởng tích cực của chuỗi được phẩm Long Châu.

05 May 2025

FRT VN

Company Report

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN – Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN – Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

05 May 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

FRT VN

Company Report