

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)

MUA +29,0%

Ngành	Bán lẻ
Ngày báo cáo	03/09/2025
Giá hiện tại	128.100 VND
Giá mục tiêu	165.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	193.800 VND
TL tăng	+29,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+29,0%

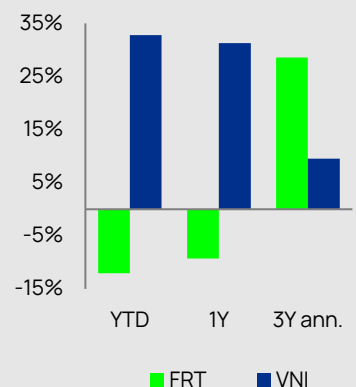
GT vốn hóa	21,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	117 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	170,3 tr
Pha loãng	170,3 tr

	FRT	VNI
P/E (trượt)	40,5x	15,6x
P/B (hiện tại)	7,6x	2,1x
ROE	23,8%	13,3%
ROA	3,5%	2,0%

Tổng quan Công ty

Được thành lập năm 2012, FPT Retail sở hữu (1) chuỗi nhà thuốc Long Châu 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.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	40.104	50.268	59.847	68.513
% YoY	26%	25%	19%	14%
LNST-CĐTS	318	713	1.164	1.690
% YoY	N.M.	125%	63%	45%
EPS	N.M.	124%	63%	45%
Biên LN gộp	18,9%	19,5%	20,2%	20,6%
Biên EBITDA	2,2%	3,0%	3,5%	4,0%
Biên LN từ HĐKD	1,7%	2,6%	3,4%	4,1%
Biên LN ròng	0,8%	1,4%	1,9%	2,5%
DTTD cho CSH/Doanh thu	2,3%	2,5%	2,7%	3,4%
EV/EBITDA	28,5x	16,9x	12,1x	9,4x
P/E	68,7x	30,6x	18,8x	13,0x
ROE	18,1%	24,9%	24,5%	26,3%
ROIC	5,2%	8,5%	10,7%	12,8%

Mảng chăm sóc sức khỏe duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ; mảng ICT hồi phục nhẹ

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 15% giá mục tiêu xuống mức 165.300 đồng/cổ phiếu, nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT).
- Mức giảm đối với giá mục tiêu phản ánh mức giảm 15% đối với định giá của Long Châu (LC) và 8% đối với định giá của FPT Shop trong mô hình định giá từng phần (SoTP) của chúng tôi cho FRT. Đối với LC, chúng tôi chuyển từ phương pháp định giá kết hợp 50%/50% giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) và phương pháp bội số P/S, sang áp dụng 100% phương pháp CKDT. Chúng tôi cho rằng mảng bán lẻ dược phẩm của FRT đã đến giai đoạn ghi nhận tỷ suất lợi nhuận ổn định, qua đó khiến cho phương pháp CKDT trở nên phù hợp hơn để phản ánh khả năng tạo ra dòng tiền trong dài hạn của công ty. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-34 của LC. Đối với FPT Shop, mức giảm của định giá chủ yếu đến từ mức tăng 80 điểm cơ bản đối với giả định chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) do giả định tỷ lệ nợ vay/vốn thấp hơn.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của FRT, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2024-29 dự kiến đạt mức 52%, chủ yếu nhờ được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng chăm sóc sức khỏe, cùng với sự phục hồi nhẹ của mảng ICT.
- Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng trưởng ở mức 125% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi việc mở rộng mạng lưới của hàng và sự cải thiện đối với biên lợi nhuận của LC, kết hợp với dự báo của chúng tôi rằng FPT Shop sẽ ghi nhận lợi nhuận dương cho cả năm sau khi báo lỗ trong nửa đầu năm 2025 (6T 2025). Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 do mức giảm 58% đối với LNST sau lợi ích CĐTS của FPT Shop và mức tăng 7% đối với LNST sau lợi ích CĐTS của LC, dựa theo KQKD 6T 2025.
- Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Số lượng của hàng mở mới và tỷ suất lợi nhuận của LC cao hơn/thấp hơn kỳ vọng; khả năng phục hồi lợi nhuận của FPT Shop mạnh hơn/yếu hơn kỳ vọng.

LC sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng dược phẩm, nắm bắt cơ hội tăng trưởng hấp dẫn từ dịch vụ tiêm chủng. Với tỷ lệ thâm nhập của hệ thống nhà thuốc hiện đại tại Việt Nam ước tính chỉ đạt 14% trong năm 2024, chúng tôi nhận thấy LC - với vai trò là chuỗi nhà thuốc dẫn đầu thị trường - có dư địa tăng trưởng lớn để tiếp tục củng cố ngành. LC đã liên tục mở rộng mạng lưới nhà thuốc tại các khu vực cấp 2-3 trên cả nước, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu trên thị trường của chuỗi này. Ở mảng trung tâm tiêm chủng (TTTC), LC hiện hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt cơ sở tiêm chủng tại Việt Nam và nhận thức về y tế dự phòng ngày càng cao. Tính đến cuối tháng 6/2025, LC đang hoạt động 2.191 nhà thuốc và 178 trung tâm tiêm chủng trên toàn quốc, đánh dấu mức tăng thêm 248 nhà thuốc và 52 trung tâm tiêm chủng trong 6T 2025. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng LC sẽ tiếp tục mở rộng hệ thống cửa hàng, qua đó thúc đẩy CAGR doanh thu đạt mức 20% trong giai đoạn 2024-29. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận sẽ được cải thiện nhờ hiệu quả vận hành, qua đó hỗ trợ CAGR LNST sau lợi ích CĐTS đạt mức 44% trong cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng yếu tố này sẽ tiếp tục duy trì vai trò là động lực tăng trưởng cốt lõi của FRT trong dài hạn.

FPT Shop dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận dương cho cả năm trong năm 2025 và duy trì đà ghi nhận lợi nhuận dương trong các năm tiếp theo. Doanh thu thuần tăng 3% YoY trong 6T 2025, thấp hơn mức tăng trưởng giá trị bán hàng của ngành là 19%/12% đối với điện thoại/laptop (theo GfK). Ngoài ra, chuỗi này ghi nhận khoản lỗ ròng 45 tỷ đồng trong 6T 2025 so với mức lỗ ròng 113 tỷ đồng trong 6T 2024. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng mạnh hơn của nhu cầu ICT trong nửa cuối năm 2025 và sự cải thiện của hiệu quả vận hành nhờ việc đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả sẽ giúp củng cố đà phục hồi của công ty. Đối với giai đoạn 2024–29, chúng tôi dự báo FPT Shop sẽ ghi nhận mức CAGR doanh thu là 4%, với biên lợi nhuận ròng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 40 điểm cơ bản/năm trong giai đoạn 2025–29, nhờ được thúc đẩy bởi hiệu quả vận hành.

Nhìn lại 6T 2025: Tỷ suất lợi nhuận của LC được cải thiện; FPT Shop ghi nhận lỗ ròng

Hình 1: KQKD 6T 2025 của FRT

Tỷ đồng	6T 2024	6T 2025	YoY	6T 2025/ Dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	18.281	23.060	26%	46%	
– FPT Shop	6.923	7.122	3%	47%	* Doanh thu ICT tăng trưởng yếu, thấp hơn mức tăng trưởng giá trị bán hàng của ngành là 19%/12% đối với điện thoại/laptop trong 6T 2025, theo GfK. * Doanh thu trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng đạt 1,9 tỷ đồng trong 6T 2025. * FPT Shop đã đóng 9 cửa hàng trong 6T 2025, qua đó đưa tổng số cửa hàng xuống mức 625 cửa hàng vào cuối tháng 6/2025.
– Long Châu	11.358	15.938	40%	46%	* Doanh thu trung bình hàng tháng trên mỗi cửa hàng của LC đạt 1,2 tỷ đồng trong 6T 2025. * LC đã mở thêm 248 nhà thuốc và 52 trung tâm tiêm chủng trong 6T 2025. Tính đến cuối tháng 6/2025, FRT sở hữu 2.191 nhà thuốc và 178 trung tâm tiêm chủng.
Lợi nhuận gộp	3.618	4.596	27%	48%	
– FPT Shop	940	894	-5%	44%	
– Long Châu	2.678	3.702	38%	48%	
Chi phí bán hàng	-2.742	-3.248	18%	47%	
Chi phí quản lý	-623	-792	27%	54%	
Lợi nhuận từ HĐKD	253	555	119%	43%	
Thu nhập tài chính	44	100	125%	63%	
Chi phí tài chính	-115	-182	58%	52%	
LNST sau lợi ích CĐTS	66	287	337%	39%	* Kết quả này được thúc đẩy bởi sự cải thiện tỷ suất lợi nhuận và việc mở rộng chuỗi cửa hàng của LC, qua đó bù đắp cho khoản lỗ ròng của FPT Shop.
– FPT Shop	-113	-45	N.M.	N.M.	
– Long Châu	178	332	87%	53%	
Biên LN gộp	19,8%	19,9%	0,1 điểm %		
– FPT Shop	13,6%	12,6%	-1,0 điểm %		
– Long Châu	23,6%	23,2%	-0,4 điểm %		
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	18,4%	17,5%	-0,9 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	1,4%	2,4%	1,0 điểm %		
– FPT Shop	-0,9%	-0,1%	0,8 điểm %		
– Long Châu	2,8%	3,5%	0,8 điểm %		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,4%	1,2%	0,9 điểm %		

Nguồn: FRT, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ việc LC tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng và cải thiện tỷ suất lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu thuần	40.104	49.781	50.268	25%	
– FPT Shop	15.126	15.243	15.580	3%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng doanh thu cùng cửa hàng (SSSG) 3% YoY. Chúng tôi kỳ vọng FPT Shop sẽ đóng 20 cửa hàng trong năm 2025, qua đó đưa tổng số cửa hàng xuống mức 614 cửa hàng vào cuối năm 2025.
– Long Châu	24.978	34.538	34.688	39%	* Chúng tôi dự báo mảng được phẩm sẽ đóng góp 91% vào tổng doanh thu của LC và 9% còn lại sẽ đến từ mảng TTTC. * Doanh thu mảng được phẩm được thúc đẩy bởi (1) mức SSSG 12% YoY, (2) đóng góp cả năm của 446 cửa hàng mở mới trong năm 2024, và (3) dự báo của chúng tôi rằng sẽ có 400 cửa hàng được mở mới trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu/cửa hàng được phẩm sẽ duy trì ở mức 1,2 tỷ đồng/cửa hàng trong năm 2025, vì chuỗi cửa hàng này đang tiếp tục mở rộng ở khu vực nông thôn. * Doanh thu mảng TTTC được thúc đẩy bởi (1) mức SSSG 15% YoY, (2) đóng góp cả năm của 126 cửa hàng mở mới trong năm 2024, và (3) dự báo của chúng tôi rằng sẽ có 100 cửa hàng được mở mới trong năm 2025 (tăng so với dự báo trước đó là 80 cửa hàng). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu trung bình/TTTC sẽ đạt 1,5 tỷ đồng (+19% YoY) trong năm 2025.
Lợi nhuận gộp	7.583	9.671	9.806	29%	
– FPT Shop	2.029	2.037	1.965	-3%	
– Long Châu	5.554	7.634	7.841	41%	
Chi phí bán hàng	-5.527	-6.903	-6.903	25%	
Chi phí quản lý	-1.366	-1.469	-1.584	16%	
Lợi nhuận từ HĐKD	690	1.299	1.318	91%	
Thu nhập tài chính	107	158	157	47%	
Chi phí tài chính	-254	-352	-369	45%	
LNST sau lợi ích CBTS	318	733	713	125%	
– FPT Shop	-55	112	48	N.M.	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CBTS của FPT Shop, qua đó phản ánh mức giảm của giả định biên lợi nhuận gộp dựa theo KQKD 6T 2025.
– Long Châu	373	621	666	79%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo LNST sau lợi ích CBTS cho LC, nhờ mức tăng của giả định biên lợi nhuận gộp dựa theo KQKD 6T 2025. * Về lợi nhuận ròng riêng lẻ của LC, chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ bao gồm khoản lỗ hoạt động xấp xỉ 90 tỷ đồng ở cấp cửa hàng của mảng tiêm chủng, ghi nhận trong năm 2025.
Biên LN gộp	18,9%	19,4%	19,5%	0,6 điểm %	
– FPT Shop	13,4%	13,4%	12,6%	-0,8 điểm %	
– Long Châu	22,2%	22,1%	22,6%	0,4 điểm %	
Chi phí SG&A/ doanh thu thuần	17,2%	16,8%	16,9%	-0,3 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	1,7%	2,6%	2,6%	0,9 điểm %	
– FPT Shop	0,2%	1,1%	0,6%	0,5 điểm %	
– Long Châu	3,3%	3,3%	3,5%	0,2 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CBTS	0,8%	1,5%	1,4%	0,6 điểm %	

Nguồn: FRT, dự báo của Vietcap

Định giá

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 15% giá mục tiêu của FRT, phản ánh mức giảm 15% đối với định giá của LC và 8% đối với định giá của FPT Shop trong mô hình định giá từng phần (SoTP) của chúng tôi cho FRT. Đối với LC, chúng tôi chuyển từ phương pháp định giá kết hợp 50%/50% giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) và phương pháp bội số P/S, sang áp dụng 100% phương pháp CKDT, đồng thời giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–34 của chúng tôi. Đối với FPT Shop, mức giảm đối với định giá chủ yếu đến từ mức tăng 80 điểm cơ bản đối với giả định WACC.

Vào tháng 4/2025, LC và Creador – một quỹ đầu tư tư nhân có trụ sở tại Malaysia – đã ký kết thỏa thuận đầu tư, theo đó Creador sẽ mua tối đa 13% cổ phần tại LC, trong đó khoảng 50% thông qua phát hành mới và phần còn lại là chuyển nhượng thứ cấp. Trước khi thỏa thuận này được ký kết, FRT nắm giữ 80,7% cổ phần tại LC. Chúng tôi ước tính tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC sẽ giảm xuống còn khoảng 74% sau giao dịch kể trên. Theo báo cáo tài chính quý 2/2025 của FRT, đợt giao dịch đầu tiên đã được thực hiện. Dựa trên số tiền thu ròng 887 tỷ đồng từ việc phát hành mới, chúng tôi ước tính định giá trước thương vụ của LC là khoảng 32,4 nghìn tỷ đồng (1,2 tỷ USD), tương đương ~2,66% cổ phần. Sau đợt giao dịch này, tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC đã giảm 2,15 điểm %, từ mức 80,74% trong cuối quý 1/2025 xuống mức 78,59% vào cuối quý 2/2025. Ngoài đợt phát hành riêng lẻ, theo ban lãnh đạo, LC vẫn cam kết thực hiện chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi cho nhân viên (ESOP) lên đến 5% vốn điều lệ cho những nhân viên có đóng góp trực tiếp và đáng kể cho công ty trong tương lai. Chúng tôi kỳ vọng chương trình sẽ được thực hiện theo từng đợt với tỷ lệ lần lượt là 1,5%/1,5%/2% trong các năm 2026/27/28. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ sở hữu của FRT tại LC sau khi hoàn tất phát hành ESOP sẽ là 72% vào năm 2028.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu của FRT	Giá trị VCSH đóng góp vào FRT
Long Châu	CKDT	72%	25.803
FPT Shop	CKDT	100%	2.346
Tổng giá trị VCSH cho FRT			28.149
Số lượng CP lưu hành (triệu)			170,3
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			165.300

Nguồn: Vietcap

Long Châu

Đối với Long Châu, chúng tôi thay đổi phương pháp định giá sang hoàn toàn sử dụng phương pháp định giá CKDT (CKDT 10 năm, tốc độ tăng trưởng cuối 3%) và ngừng áp dụng phương pháp kết hợp 50%/50% giữa CKDT và P/S như trước đây.

Hình 4: Định giá CKDT cho Long Châu

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
LN từ HĐKD	1.220	1.863	2.582	3.264	3.818	4.273	4.802	5.400	5.927	6.266
- Thuế	-212	-344	-503	-665	-812	-945	-1.099	-1.273	-1.441	-1.578
+ Khấu hao	323	375	384	361	310	235	173	128	96	77
- Vốn XD CB	-436	-339	-279	-204	-92	-81	-81	-81	-81	-81
- Tăng vốn lưu động	-1.431	-382	-73	306	654	691	782	903	1.073	1.167
Dòng tiền tự do	-537	1.173	2.110	3.061	3.878	4.173	4.577	5.077	5.574	5.850
GTHT của DTTD	-505	977	1.555	1.996	2.238	2.131	2.068	2.030	1.972	1.832
Tổng GTHT của DTTD	-505	472	2.027	4.023	6.260	8.391	10.459	12.489	14.462	16.294

Chi phí vốn	Cũ	Mới
WACC %	13,0	13,0

CKDT	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	16.294
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	18.870
GTHT của DTTD và GTC	35.164
Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn ¹	6.101
Trừ: Nợ vay	5.441
Giá trị VCSH	35.825

Nguồn: Vietcap; ¹ Chúng tôi giả định tổng số tiền thu được từ đợt chào bán riêng lẻ của LC là 81 triệu USD và thêm 1,7 triệu USD từ phương án phát hành ESOP.

FPT Shop

Đối với FPT Shop, chúng tôi duy trì phương pháp định giá CKDT 5 năm với tốc độ tăng trưởng cuối cùng là 3%. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 8% đối với định giá của FPT Shop trong mô hình định giá từng phần (SoTP) của chúng tôi cho FRT, do mức tăng 80 điểm cơ bản đối với giả định WACC do giả định tỷ lệ nợ vay/vốn thấp hơn.

Hình 5: Định giá CKDT cho FPT Shop

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN từ HĐKD, điều chỉnh cho B&W ¹	96	164	230	298	365
- Thuế ²	0	0	0	-57	-73
+ Khấu hao	72	74	76	78	80
- Vốn XDCB	-11	-18	-18	-18	-18
- Tăng vốn lưu động	849	-118	-190	-195	-197
Dòng tiền tự do	1.005	102	98	105	158
GTHT của DTTD	971	92	82	82	116
Tổng GTHT của DTTD	971	1.063	1.145	1.228	1.343

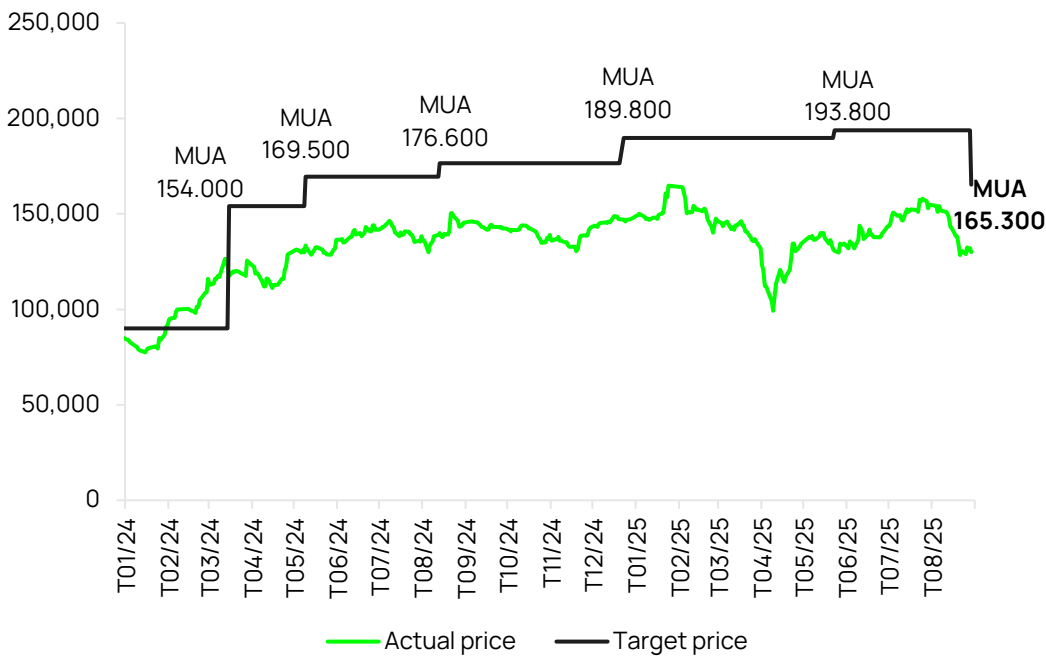
Chi phí VCSH	Cũ	Mới
Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	14,0	14,0
Chi phí nợ vay %	5,0	5,0
Thuế doanh nghiệp %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn %	77,0	69,0
WACC %	6,3	7,1

CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của DTTD	1.343
GTHT của giá trị cuối (TT = 3,0%)	2.884
GTHT của DTTD và GTC	4.227
Cộng: Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	1.991
Trừ: Nợ vay	3.872
Trừ: Lợi ích CBTS	0
Giá trị VCSH	2.346

Nguồn: Vietcap; ¹ Quỹ khen thưởng & phúc lợi; ² Thu nhập chịu thuế dự kiến được bù trừ toàn bộ trong giai đoạn 2025-2027 do chuyển lỗ thuế.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: 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)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	40.104	50.268	59.847	68.513
Giá vốn hàng bán	-32.521	-40.462	-47.784	-54.380
Lợi nhuận gộp	7.583	9.806	12.062	14.133
Chi phí bán hàng	-5.527	-6.903	-8.217	-9.311
Chi phí quản lí DN	-1.366	-1.584	-1.813	-2.004
LN từ HĐKD	690	1.318	2.032	2.819
Thu nhập tài chính	107	157	224	322
Chi phí tài chính	-254	-369	-399	-413
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-253</i>	<i>-368</i>	<i>-398</i>	<i>-412</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-16	0	0	0
LNTT	527	1.107	1.857	2.728
Thuế TNDN	-119	-212	-344	-503
LNST trước CĐTS	408	895	1.514	2.225
Lợi ích CĐ thiểu số	-91	-181	-350	-534
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	318	713	1.164	1.690
EBITDA	901	1.520	2.122	2.736
EPS báo cáo, VND	1.864	4.180	6.809	9.888
DPS báo cáo, VND	0	800	1.200	1.200
DPS/EPS (%)	0%	19%	18%	12%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	25,9%	25,3%	19,1%	14,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	91,1%	54,1%	38,7%
Tăng trưởng LNTT	N.M.	110,0%	67,9%	46,9%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	N.M.	124,2%	62,9%	45,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	18,9%	19,5%	20,2%	20,6%
Biên LN từ HĐ %	1,7%	2,6%	3,4%	4,1%
Biên EBITDA	2,2%	3,0%	3,5%	4,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	0,8%	1,4%	1,9%	2,5%
ROE %	18,1%	24,9%	24,5%	26,3%
ROA %	2,2%	4,0%	5,3%	6,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	104,7	99,4	96,3	94,5
Số ngày phải thu	1,4	1,3	1,2	1,1
Số ngày phải trả	30,7	33,5	36,5	39,5
TG luân chuyển tiền	75,4	67,3	61,0	56,2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,0	1,2	1,3	1,4
CS thanh toán nhanh	0,3	0,4	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,6	0,7
Nợ/Tài sản	56%	49%	43%	39%
Nợ/Vốn sử dụng	81%	70%	61%	55%
Nợ/Vốn CSH	3,0	1,1	0,4	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7	3,6	5,1	6,8

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	2.098	4.085	6.425	8.565
Đầu tư TC ngắn hạn	986	1.490	1.501	1.501
Các khoản phải thu	176	192	200	210
Hàng tồn kho	10.235	11.802	13.413	14.756
TS ngắn hạn khác	531	531	531	531
Tổng TS ngắn hạn	14.026	18.101	22.070	25.563
TS dài hạn (gộp)	2.264	2.711	3.068	3.366
- Khấu hao lũy kế	-818	-1.202	-1.646	-2.104
TS dài hạn (ròng)	1.446	1.508	1.422	1.262
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	360	360	360	360
Tổng TS dài hạn	1.806	1.869	1.782	1.622
Tổng Tài sản	15.833	19.970	23.853	27.186
Phải trả ngắn hạn	3.202	4.216	5.334	6.425
Nợ ngắn hạn	8.800	9.812	10.309	10.517
Nợ ngắn hạn khác	1.709	1.709	1.709	1.709
Tổng nợ ngắn hạn	13.712	15.737	17.352	18.651
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng nợ	13.713	15.737	17.352	18.651
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.362	1.362	1.362	1.362
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	549	2.458	4.330	5.816
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	208	412	808	1.356
Vốn chủ sở hữu	2.120	4.233	6.500	8.534
Tổng cộng nguồn vốn	15.833	19.970	23.853	27.186
CP lưu hành cuối năm, tr	170,3	170,3	170,3	170,3

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	961	2.098	4.085	6.425
Thu nhập ròng	318	713	1.164	1.690
Khấu hao	318	384	444	458
Thay đổi vốn lưu động	-41	-570	-500	-262
Điều chỉnh khác	106	181	350	534
Tiền từ hoạt động KD	729	709	1.458	2.420
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-490	-447	-357	-298
Đầu tư, ròng	208	-504	-11	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-282	-951	-368	-298
Cổ tức đã trả	0	0	-136	-204
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	692	1.012	497	208
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền các hoạt động TC khác	-3	1.218	891	14
Tiền từ hoạt động TC	690	2.229	1.251	18
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.137	1.987	2.340	2.140
Tiền cuối năm	2.098	4.085	6.425	8.565

Nguồn: FRT, dự báo của Vietcap

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, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

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

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- 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

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

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, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@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

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 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.