

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HOSE: FRT)

FPT Shop phục hồi mạnh mẽ, Long Châu duy trì tăng trưởng khả quan.

- Q1/2026, LN ròng đạt 287 tỷ đồng, tăng trưởng 71% svck với sự khả quan ở cả hai chuỗi Long Châu và FPT Shop, cao hơn 18% sv dự phóng MBS Resesarch.
- Với động lực phục hồi mạnh mẽ từ FPT Shop cùng sự tăng trưởng ổn định từ Long Châu, chúng tôi ước tính LN ròng đạt tăng trưởng kép 33% giai đoạn 2026-2027
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá cổ phiếu 172,000 đồng/cp.

Q1/26, LN ròng ghi nhận 287 tỷ đồng, tăng mạnh 71% svck, cao hơn 18% dự báo Q1/26 của chúng tôi

Q1/2026, tổng doanh thu ghi nhận 15,158 tỷ đồng (29.2% svck) với sự tăng trưởng tích cực ở cả hai chuỗi Long Châu và FPT Shop. Biên LN gộp đạt 19% (+1.3d% svck), chủ yếu nhờ vào sự cải thiện từ Long Châu. Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng DT giảm nhẹ 0.5d% svck. Nổi bật có phần doanh thu tài chính tăng gấp 2.7 lần svck, đến từ quy mô tiền gửi ngắn hạn gấp 10 lần svck (ghi nhận ~8,000 tỷ đồng). Chi phí tài chính tăng 69% svck, ghi nhận ~150 tỷ đồng do quy mô nợ vay ngắn hạn tăng đảm bảo cho vốn lưu động nhập hàng tồn kho. Tổng kết, LN ròng ghi nhận 287 tỷ đồng, tăng 71% svck, cao hơn 18% sv dự phóng Q1/2026 của chúng tôi. Kết quả này hoàn tất 31% dự phóng cũ của MBS Research.

Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng 2026 thêm 16% do triển vọng tích cực hơn từ FPT Shop.

Năm 2026, chúng tôi nhận thấy FPT Shop đã vượt qua giai đoạn khó khăn và doanh thu bắt đầu ghi nhận tích cực với doanh thu TB/cửa hàng tăng ~24% svck với động lực từ cả giá bán và nhu cầu, chủ yếu đến từ nhu cầu thay thế sản phẩm trước những lo ngại tăng giá mạnh trong dài hạn. Bên cạnh đấy, với lợi thế người dẫn đầu, Long Châu tiếp tục tăng ổn định với quy mô có tăng trưởng đạt 17%, tương ứng mở mới 400 nhà thuốc. Tuy Long Châu sẽ có nhiều hơn đối thủ trên thị trường do các chuỗi lớn đã bắt đầu tăng tốc mở rộng, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thế mạnh về uy tín và danh mục sản phẩm sẽ giúp Long Châu duy trì tốc độ tăng trưởng tốt. Chúng tôi kỳ vọng với triển vọng tích cực của FPT Shop và sự ổn định từ Long Châu sẽ giúp cho LN ròng tăng trưởng 37% svck, ghi nhận 1,050 tỷ đồng.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu của FRT là 172,000 đ/cp

Giá mục tiêu cao hơn 4% sv dự báo cũ do (1) tăng dự phóng LN năm 2026 thêm 16% sv dự báo cũ, (2) chuyển mô hình dự báo sang năm 2026. Giai đoạn 2026-27, với động lực chung từ việc (1) bối cảnh xu hướng phục hồi rõ nét hơn của thị trường tiêu dùng chung sau giai đoạn dài tăng trưởng 1 chữ số, (2) dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 33% nhờ sự tăng trưởng khả quan từ Long Châu cùng sự phục hồi mạnh mẽ từ FPT Shop, chúng tôi nhận thấy thời điểm hiện tại là phù hợp để xem xét đầu tư cổ phiếu FRT..

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	40,104	51,083	61,627	73,270
Lợi nhuận ròng	318	795	1,087	1,403
Tăng trưởng doanh thu thuần	25.9%	27.4%	20.6%	18.9%
Tăng trưởng LN ròng	N/A	150.3%	36.7%	29.1%
Biên LN gộp	18.9%	19.6%	20.1%	20.4%
Biên EBITDA	1.5%	2.4%	2.7%	2.3%
ROAE	18.1%	26.1%	22.6%	22.4%
ROAA	2.2%	4.0%	4.2%	4.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,864	4,667	6,381	8,241
BVPS (VND/cổ phiếu)	14,032	24,495	31,879	41,563

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND172,000

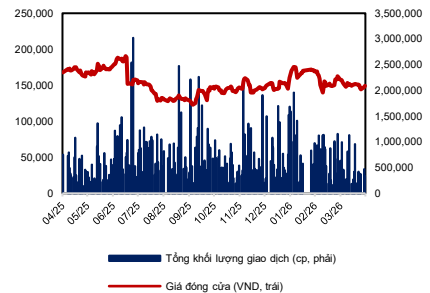
Tiềm năng tăng giá

15.4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Tăng LN ròng năm 2026 thêm 16% so với dự phóng trước, bổ sung dự phóng 2027

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	145,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	175,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	123,000
Vốn hóa (tỷ VND)	25,375
P/E (TTM)	32
P/B	6
Thị suất cổ tức (%)	0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	32%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

CTCP FPT	46.5
Dragon Capital	11
CTBC Vietnam Equity Fund	4.9
Khác	48.6

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Quỳnh Ly

Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Mảng Long Châu tiếp tục tăng trưởng ổn định với vị thế dẫn đầu vững chắc (quy mô gần 3,000 nhà thuốc phủ sóng toàn quốc). Trong bối cảnh thị trường đang bị thống trị bởi chuỗi thuốc tư nhân nhỏ lẻ, tỷ lệ bao phủ của các chuỗi nhà thuốc ~10%, chúng tôi nhận thấy Long Châu còn nhiều dư địa mở rộng cửa hàng, do vậy chúng tôi dự báo tăng trưởng kép cửa hàng đạt 15.4% trong giai đoạn 2026-27. Động lực chính từ mở rộng quy mô và tối ưu chi phí giúp cho LN ròng tăng trưởng kép 25% trong giai đoạn 2026-27.
- Mảng FPT Shop đã vượt qua giai đoạn khó khăn và đang thành công tăng trưởng cho DT trung bình/CH bằng việc gia tăng danh mục sản phẩm, mở mới khu vực đồ gia dụng và điện tử tiêu dùng cho gia đình. Trong giai đoạn cầu đang bước đầu phục hồi, với lợi thế về vị thế top 2 thị phần trong ngành bán lẻ điện tử tiêu dùng, việc mở rộng chiều rộng danh mục sản phẩm sẽ giúp FPT Shop tiếp cận được đa dạng nhu cầu tiêu dùng, cùng mức giá bán tăng cao do thiếu hụt nguồn cung từ thị trường thế giới, chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu tăng trưởng kép 19% trong giai đoạn 2026-27. Nhờ vậy, LN ròng ước tăng trưởng kép 90.5% trong giai đoạn 2026-27.
- Với sự tăng trưởng ổn định từ Long Châu cùng sự bứt phá từ FPT Shop, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kép FRT ghi nhận 33% trong giai đoạn 2026-27.

Định giá

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 3% so với báo cáo cũ để đưa ra giá trị hợp lý cho FRT trong giai đoạn này là **172,000 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 15.4%)**, thay đổi chủ yếu do (1) tăng dự báo LN ròng 2026 lên 16% sv dự báo cũ, (2) chuyển mô hình định giá sang năm 2026. Giai đoạn 2026-27, với động lực chung từ việc (1) bối cảnh xu hướng phục hồi rõ nét hơn của thị trường tiêu dùng chung sau giai đoạn dài tăng trưởng 1 chữ số, (2) dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 33% nhờ sự tăng trưởng khả quan từ Long Châu cùng sự phục hồi mạnh mẽ từ FPT Shop, chúng tôi nhận thấy thời điểm hiện tại là phù hợp để xem xét đầu tư cổ phiếu FRT.

Hình 1: Tổng kết các phương pháp định giá

Đơn vị: tỷ đồng	Phương pháp định giá	Hệ số	Giá trị hợp lý	Tỷ lệ sở hữu (%)	Giá trị doanh nghiệp theo sở hữu
Long Châu	DCF	WACC: 10%	37,097	75%	27,823
FPT Shop	DCF	WACC: 10%	2,702	100%	2,702
(+) Tiền và tương đương tiền					8,798.9
(-) Nợ vay					10,051.5
Giá trị doanh nghiệp					29,271.8
Số lượng CP lưu hành (cp)					170,301,785
Giá cổ phiếu làm tròn (VND/cp)					172,000

Hình 2: Chiết khấu dòng tiền – FPT SHOP

Định giá FCFF FPT Shop	2026	2027	2028	///	2035
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>					
LN ròng trước CPLV	387	472	481		874
(+) Chi phí khấu hao	113	18	23		20
(-) Thay đổi VLĐ	158	20	(5)	(323)	
(-) Đầu tư TSCĐ	25	25	26		30
FCFF	(95)	(28)	6		285
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2026-35	1,106				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,596				
Giá trị doanh nghiệp	2,702				

Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 3: Chiết khấu dòng tiền – Long Châu

Định giá FCFF Long Châu	2026	2027	2028	///	2035
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>					
LN ròng trước CPLV	1,343	1,668	2,045		6,619
(+) Chi phí khấu hao	443	251	337		314
(-) Thay đổi VLĐ	1,070	959	560		431
(-) Đầu tư TSCĐ	456	474	385		493
FCFF	-613	-512	381		3,191
Giá trị hiện tại của giai đoạn 2026-35	11,449				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	25,648				
Giá trị doanh nghiệp	37,097				

Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 4: Các giả định trong phương pháp chiết khấu dòng tiền

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro của thị trường	8.5%
Beta	1.2
Chi phí sử dụng vốn	14.2%
Chi phí sử dụng nợ vay	7.0%
WACC	9.9%

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Doanh nghiệp bán điện tử tiêu dùng										
CTCP Đầu Tư Thế giới di động	MWGV VN	123,348	18.4	13.7	4.0	3.0	9.0	10.2	23.0	24.6
Home product Cen.	HMPRO TB	63,567	13.7	13.0	2.9	2.9	8.2	9.1	20.4	22.9
Nojima	7419 JT Equity	62,200	9.2	n/a	1.5	n/a	6.6	n/a	17.8	n/a
Bicmart	3048 JP Equity	50,233	14.2	15.0	1.6	1.6	3.9	3.8	11.7	10.9
Comseven	COM7 TB Equity	42,527	13.0	12.2	4.9	4.1	14.0	14.3	41.4	37.9
Siam Global House	Global TB	29,325	18.5	16.3	1.4	1.3	4.9	5.3	7.8	8.2
CTCP Thế giới số	DGW VN	9,600	15.8	13.9	2.5	2.1	5.1	6.0	16.9	17.2
Dohome	Dohome TB	9,573	19.7	16.3	0.9	0.8	1.8	2.4	4.6	4.8
Erajaya Swasembada Tbk	ERAA IJ Equity	10,073	5.5	5.1	0.7	0.6	4.7	4.8	13.9	12.9
<i>Trung bình</i>			14.2	13.2	2.3	2.1	6.5	7.0	17.5	17.4
Doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm										
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH Equity	41,212	27.0	15.6	1.6	1.5	1.9	3.6	5.8	9.9
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH Equity	109,303	16.5	14.6	2.3	2.2	6.3	7.0	14.8	15.4
Yixintang Pharma A Equity	002727 CH Equity	28,720	26.5	13.0	1.0	1.0	0.6	6.0	1.2	7.0
DaShenLin Pharmaceutical Group Co Ltd	603233 CH Equity	84,791	17.1	15.2	3.0	2.7	4.8	5.3	17.3	18.2
<i>Trung bình</i>			21.8	14.6	2.0	1.9	3.4	5.5	9.8	12.6

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT FRT VN 25,327 34.0 24.9 6.1 4.7 4.0 4.2 26.1 22.6

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Long Châu ngừng mở rộng cửa hàng mới do khó khăn từ việc tìm kiếm mặt bằng có mức giá phù hợp gặp khó khăn
- Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu của Long Châu tăng mạnh khi các đối thủ cùng ngành cũng đang tích cực mở mới
- Với lĩnh vực FPT Shop, cầu tiêu thụ điện tử tiêu dùng không như kỳ vọng có thể khiến cho phần tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu gia tăng, ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng DN.

Q1/2026, LN ròng tăng trưởng 71% với sự khả quan ở cả hai chuỗi Long Châu và FPT Shop.

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q4/24 và cả năm 2024 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí kinh doanh (đv: tỷ đồng)	Q1/2026	sv quý trước	svck	sv dự phóng cũ	Đánh giá
Tổng số cửa hàng					
Long Châu	2,517.0	4.1%	24.5%	95.2%	Lợi thế về chất lượng và uy tín thương hiệu giúp cho Long Châu tiếp tục mở rộng quy mô và thành công mở mới 100 nhà thuốc trong năm Q1/2026
FPT Shop	621.0	-0.3%	-1.1%	95.0%	Đà giảm quy mô cửa hàng vật lý đã chậm lại giúp cho FPT Shop ổn định vận hành, duy trì lượng cửa hàng kinh doanh tốt để đảm bảo thị phần.
Doanh thu/cửa hàng/tháng					
Long Châu	1.4	2.3%	3.2%	116.5%	Q1/2026, doanh thu TB/CH vẫn duy trì khả quan ở ngưỡng 1.3-1.4 tỷ đồng/tháng trong bối cảnh tiếp tục mở rộng mạnh mẽ các nhà thuốc mới
FPT Shop	2.6	-8.1%	32.7%	112.2%	Q1/2026, doanh thu/CH tăng ~33% svck nhờ vào việc mở mới các sản phẩm gia dụng và điện lạnh, tăng danh mục sản phẩm, thành công tiếp cận đa dạng nhu cầu của người tiêu dùng
Tổng doanh thu	15,158.0	1.4%	29.2%	25.1%	
Long Châu	10,343.0	6.7%	28.4%	24.4%	
FPT Shop	4,815.0	-8.4%	30.8%	26.8%	
Lợi nhuận gộp	2,874.7	13.2%	38.6%	23.4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19.0%	2.0d%	1.3d%	93.1%	
Chi phí quản lý DN	522.1	9.9%	24.8%	25.4%	
Chi phí bán hàng	1,998.4	0.9%	25.8%	23.0%	
CP bán hàng & QLDN/Tổng DT	16.6%	0.2d%	-0.5d%	93.4%	
Doanh thu tài chính	141.7	35.6%	274.3%	124.3%	Q1/2026, doanh thu tài chính tăng gấp 2.7 lần svck chủ yếu do quy mô đầu tư tài chính ngắn hạn gấp 10 lần svck, ghi nhận ~8,000 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	149.8	40.7%	69.0%	51.5%	Q1/2026, chi phí TC tăng mạnh 69% svck, duy trì đà tăng mạnh kể từ cuối năm 2025 chủ yếu do quy mô nợ vay ngắn hạn tăng để đảm bảo nguồn tiền cho vốn lưu động cho cả 2 mảng kinh doanh điện tử tiêu dùng và bán lẻ dược phẩm, đặc biệt là mảng điện tử tiêu dùng khi trong bối cảnh nguồn cung 2026 ước tính thiếu hụt, doanh nghiệp lưu hàng trước, do vậy lượng HTK tăng cao svck đảm bảo đủ cung để phục vụ cho khách hàng.
Trong đó: Chi phí lãi vay	149.8	40.7%	69.1%	51.5%	
LNTT	471.6	13.6%	73.1%	31.7%	
Thuế TNDN	97.0	45.5%	62.5%	34.8%	
LN ròng	287.4	-0.7%	71.1%	30.6%	Tổng kết, với sự phục hồi mạnh mẽ từ lỗ sang lãi ròng của mảng FPT Shop cùng sự tăng trưởng ổn định từ mảng Long Châu, cả năm 2025 LN ròng đạt 795 tỷ đồng (+150% svck). Kết quả này hoàn tất 31% dự phóng cũ của chúng tôi.

Giai đoạn 2026-2027: FPT Shop bứt phá, Long Châu giữ vững đà tăng trưởng

Điều chỉnh dự báo KQKD giai đoạn 26-27

Hình 7: Dự báo KQKD 26-27 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí kinh doanh	2025	2026	svck	sv dự phóng cũ	2027	svck	Đánh giá
Tổng số cửa hàng							
Long Châu	2,417	2,817	16.5%	6.6%	3,217	14.2%	
FPT Shop	623	623	0.0%	-4.7%	623	0.0%	Chúng tôi hạ dự báo số lượng cửa hàng 5% sv dự báo cũ do nhận thấy đây chưa phải thời điểm thích hợp để FPT Shop mở thêm cửa hàng mới khi công ty đang tập trung hơn vào việc tăng trưởng doanh thu/CH trong bối cảnh nhu cầu phục hồi
Doanh thu/cửa hàng/tháng							
Long Châu	1.2	1.2	-2.7%	-2.7%	1.2	4.3%	
FPT Shop	2.2	2.8	23.9%	21.1%	3.2	15.0%	Điều chỉnh tăng 21% sv dự báo cũ chủ yếu đến từ việc tăng giá bán sản phẩm ~15% khi nguồn cung được ước tính khan hiếm hơn so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	51,310	61,627	20.1%	2.1%	73,270	18.9%	
Long Châu	34,501	40,799	18.3%	-3.7%	49,318	20.9%	
FPT Shop	16,809	20,827	23.9%	15.8%	23,951	15.0%	
Lợi nhuận gộp	10,010	12,360	23.5%	0.5%	14,930	20.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19.5%	20.1%	0.5%	-0.3d%	20.4%	0.3d%	
<i>FPT Shop</i>	11.9%	12.2%	0.3%	-1d%	12.4%	0.2d%	
<i>Long Châu</i>	23.9%	24.1%	0.2%	0.5d%	24.2%	0.2d%	
Chi phí quản lý DN	1,678	2,003	19.4%	-2.5%	2,369	18.3%	Chúng tôi giảm 3% sv dự phóng cũ do TTTC LC đã chậm lại tốc độ tăng trưởng TT mới, tập trung vào tăng trưởng DT/CH để hướng đến mục tiêu hòa vốn vào năm 2027.
Chi phí bán hàng	7,018	8,452	20.4%	-2.7%	10,122	19.8%	
<i>CP bán hàng & QLDN/Tổng DT</i>	16.9%	17.0%	0.0d%	-0.8d%	17.0%	0.1d%	
Doanh thu tài chính	288	335	16.5%	194.0%	364	8.5%	Chúng tôi tăng mạnh 194% sv dự phóng cũ do nhận thấy xu hướng giữ tiền gửi ngắn hạn của FRT gia tăng trong năm 2025 và dự báo sẽ duy trì trong năm 2026, khiến cho doanh thu tiền gửi ngắn hạn tăng mạnh sv dự báo cũ.
Chi phí tài chính	389	643	65.3%	120.8%	736	14.5%	Chúng tôi tăng 120.8% sv dự phóng cũ, chủ yếu là (1) tăng quy mô nợ vay ngắn hạn lên 11% sv dự phóng cũ, (2) tăng lãi suất đi vay 2d% sv dự phóng cũ.
Trong đó: Chi phí lãi vay	389	642	65.2%	120.6%	735	14.5%	
LNTT	1,219	1,624	33.2%	9.2%	2,099	29.2%	
Thuế TNDN	235	279	18.6%	-0.2%	361	29.6%	
LN ròng	795	1,087	36.7%	15.7%	1,403	29.1%	Tổng kết, chúng tôi tăng dự báo 16% sv dự báo cũ do sự phục hồi khả quan của FPT Shop và sẽ tiếp đà tăng trưởng lãi ròng mạnh mẽ trong năm 2026-27
<i>Long Châu</i>	713	855	19.9%	-0.1%	1,110	29.8%	
<i>FPT Shop</i>	81	232	184.7%	154.9%	294	26.7%	

Nguồn: FRT, MBS Research ước tính

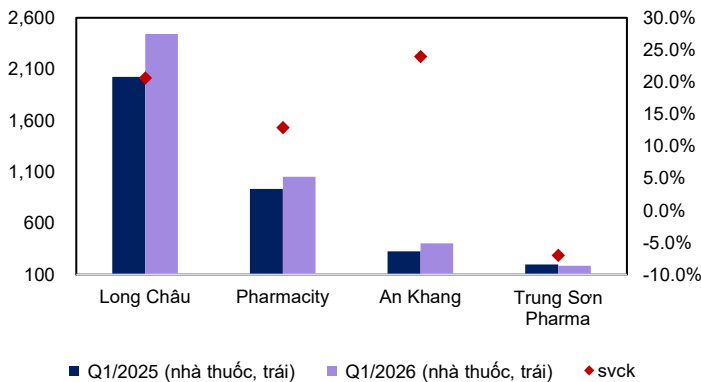
Long Châu: Giữ vững vị thế dẫn đầu, tiếp đà tăng trưởng quy mô với kỳ vọng mở mới 400 nhà thuốc trong năm 2027.

Dự địa tăng trưởng quy mô vẫn còn với tỷ lệ thâm nhập chuỗi nhà thuốc mới chỉ đạt ~10%

Thời gian qua, Long Châu đã giữ vững ngôi vị dẫn đầu với tỷ lệ tăng trưởng kép quy mô đạt 27% trong giai đoạn 2023-25, tương ứng TB mở mới 460 nhà thuốc/năm. Giai đoạn tiếp theo, tốc độ tăng trưởng chậm lại đôi chút khi không chỉ Long Châu mà các chuỗi bên cạnh cũng đã và đang mở rộng mạng lưới bán lẻ dược phẩm, chi phí khả năng gia tăng và chậm lại tốc độ tăng trưởng sv giai đoạn trước.

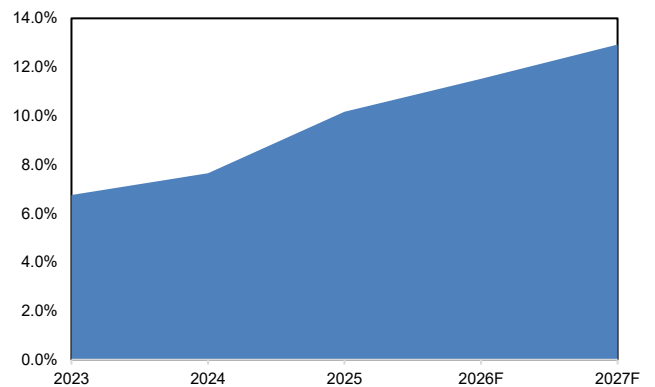
Nhìn về phía thị trường, tuy các doanh nghiệp khác đã và đang mở rộng nhưng số lượng còn khá khiêm tốn và chúng tôi nhìn nhận Long Châu – người dẫn đầu vẫn còn nhiều lợi thế lớn đến danh mục sản phẩm, uy tín (đặc biệt là nguồn gốc sản phẩm) và các dịch vụ hỗ trợ khách hàng nhanh chóng về vận chuyển và kiểm soát đơn thuốc. Khi nhu cầu về thuốc cùng các sản phẩm chăm sóc sức khỏe đang ngày càng lớn ở Việt Nam và là yếu tố thiết yếu với người tiêu dùng, với vị thế của người dẫn đầu, chúng tôi kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp đà mở mới ~400 cửa hàng trong năm 2026, do vậy tăng trưởng quy mô với ước tính dự báo tăng trưởng kép đạt 14% trong giai đoạn 26-27.

Hình 8: Long Châu vẫn duy trì được số lượng nhà thuốc mở mới và vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ dược phẩm Việt Nam..



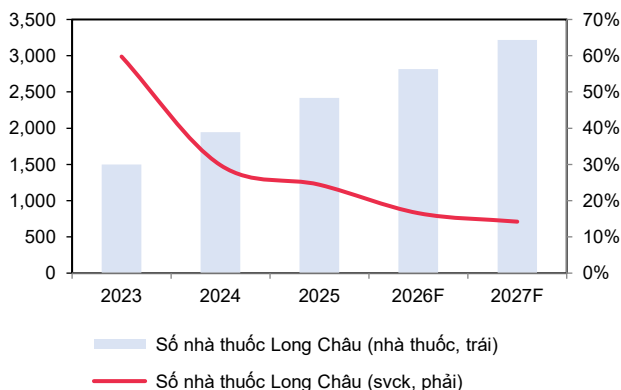
Nguồn: FRT, MWG, Pharmacy website, TS website, MBS Research

Hình 9: Với ~600 nhà thuốc được mở mới, tỷ lệ bao phủ của nhà thuốc hiện đại đã lên ~10% trong năm 2025 và kỳ vọng sẽ tăng lên 12% trong năm 2026.



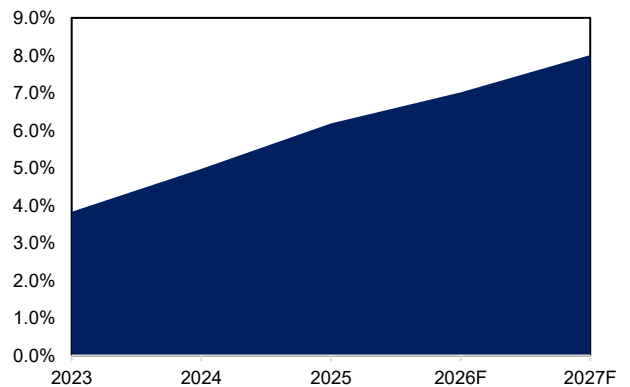
Nguồn: FRT, MWG, Pharmacy website, TS website, MBS Research

Hình 10: Tiến tới đạt được 1d% quy mô bao phủ mỗi năm, dự báo Long Châu mở mới được 300-400 nhà thuốc mỗi năm..



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 11: Từ đó, ước tính quy mô bao phủ Long Châu trên tổng nhà thuốc tư nhân khoảng 7% svào năm 2026.



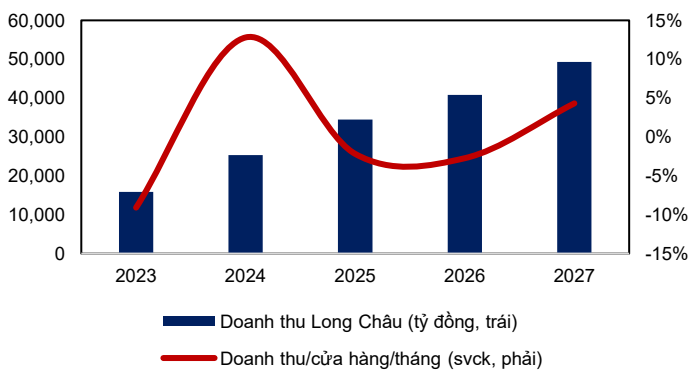
Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

Tăng trưởng kép LN ròng của Long Châu giai đoạn 26-27 đạt 25%.

Chúng tôi duy trì dự báo LN ròng so với báo cáo cũ và bổ sung dự phóng KQKD 2027, sau điều chỉnh, LN ròng của LC dự kiến tăng trưởng 20%/30% trong năm 2026-27, cụ thể thay đổi:

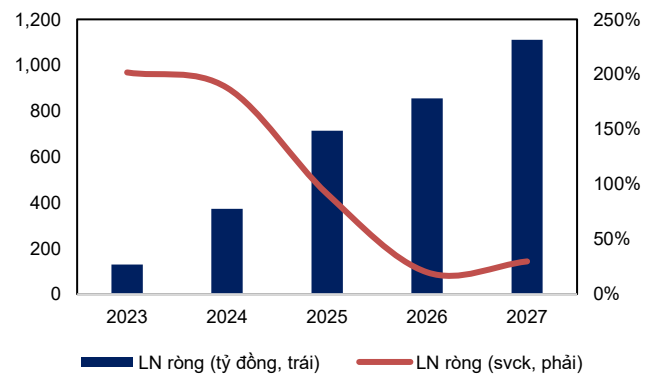
- Điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng 2026 thêm 7% sv dự phóng trước. Chúng tôi duy trì trạng thái lạc quan với vị thế dẫn đầu của Long Châu nhờ các điểm mạnh về (1) danh mục sản phẩm của Long Châu với sự đầy đủ và đa dạng từ thuốc chữa bệnh – thức phẩm chức năng với, (2) được bảo chứng chất lượng khi Long Châu là nhà thuốc đầu tiên được tích hợp mua hàng trên app VNIED; do vậy chúng tôi dự kiến Long Châu mở mới 400 nhà thuốc (tăng 100 nhà thuốc so với dự báo cũ). Theo đó, tỷ trọng bao phủ của LC/tổng quy mô thị trường chỉ khoảng 7% vào năm 2026 – còn khá thấp và có khả năng cao tiếp đà mở mới 400 nhà thuốc trong năm 2027.
- Điều chỉnh giảm doanh thu/TB của nhà thuốc 3% sv dự báo trước do chúng tôi tăng tốc độ mở cửa hàng, nâng tổng nhà thuốc mở mới/tổng số nhà thuốc hiện hữu lên 31% vào năm 2026.
- Chúng tôi duy trì số lượng mở mới 50 trung tâm tiêm chủng trong năm 2026 và bổ sung dự phóng năm 2027. Năm 2025, Long Châu đã mở mới vượt kế hoạch đề ra với mức tăng trưởng khá khiêm tốn, do vậy chúng tôi thời điểm này tập trung vào tăng trưởng doanh thu TB/trung tâm tiêm chủng sẽ khả thi hơn cho doanh nghiệp. Với lợi thế về tệp khách hàng sẵn có cùng nhu cầu tiêm chủng của người lớn (đặc biệt với HPV, cúm,... sẽ là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu TB/TTTC.
- Chúng tôi duy trì biên LNG 2025 ~24% trong năm 2026-27 cùng duy trì tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu so với dự báo cũ. Tổng kết, LN ròng ước tính ~855/1,110 tỷ đồng vào năm 2026-27, tương đương tăng trưởng kép đạt 25%.

Hình 12: Tăng trưởng DT TB/CH và tổng doanh thu của Long Châu



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 13: LN ròng và tăng trưởng LN ròng của Long Châu



Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

Xu hướng phục hồi rõ rệt, FPT Shop tập trung vào tăng trưởng DT TB/CH để cải thiện LN ròng

Nửa cuối năm 2025, FPT Shop phục hồi mạnh mẽ với doanh thu TB/CH tăng 21% svck....

Thời gian qua, FPT Shop đã tạm ngừng mở cửa hàng mới, tập trung vào việc mở rộng ngành hàng (thêm điện lạnh, gia dụng) và đã ghi nhận nhiều kết quả khả quan. Vào nửa cuối năm 2025, nhu cầu thay đổi sản phẩm gia tăng ở cả các sản phẩm điện thoại, máy tính, gia dụng, điện tử tiêu dùng đã giúp cho

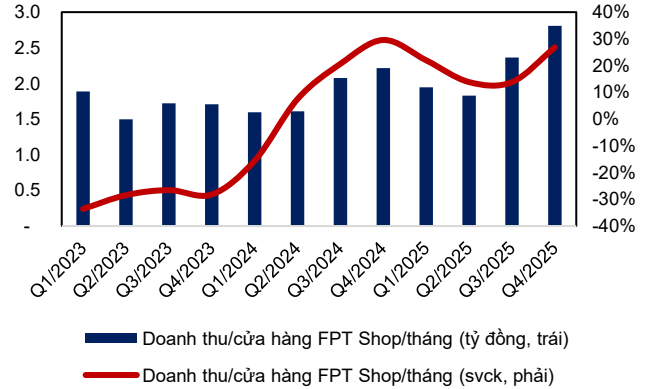
doanh thu TB/CH tăng trưởng khả quan và đạt ~2.8 tỷ đồng/ tháng – ngang mức Q1/22 và chỉ kém mức doanh thu/CH đợt cao điểm Q4/21 ~24%. Điều này cho thấy sự hiệu quả trong chiến lược bán hàng linh hoạt của FPT Shop, trong bối cảnh nhu cầu thị trường chung vẫn chỉ tăng trưởng 1 con số.

Hình 14: Tăng trưởng DT TB/CH và tổng doanh thu của Long Châu



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 15: LN ròng và tăng trưởng LN ròng của Long Châu



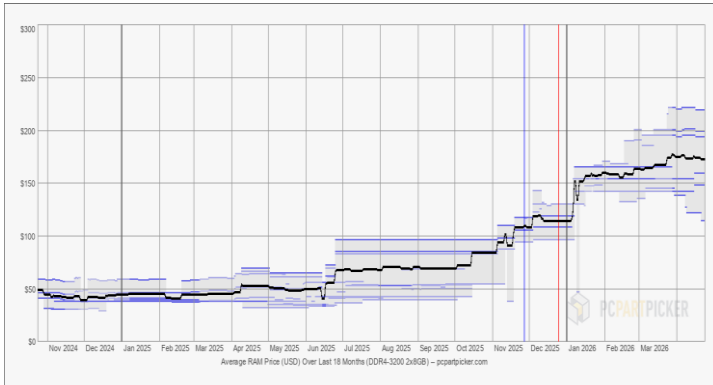
Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

..Kỳ vọng vào sự phục hồi tiếp diễn, giúp cho LN ròng 2026 tăng mạnh 185% svck.

Với mảng FPT Shop, chúng tôi điều chỉnh dự báo tổng doanh thu và LN ròng 2026 lên 16%/155% sv dự báo cũ chủ yếu với các lí do dưới đây:

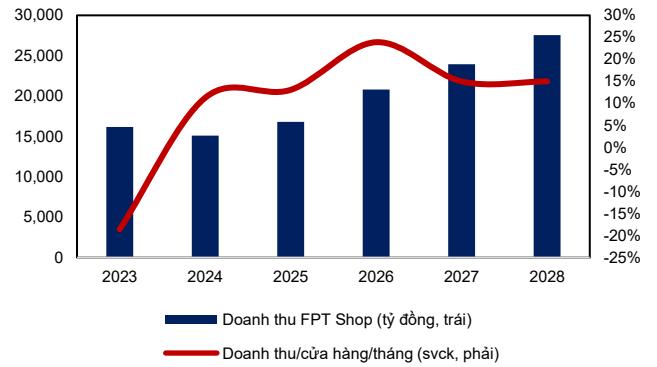
- Quy mô cửa hàng đi ngang svck, tập trung vào tăng trưởng doanh thu TB/CH nhờ việc đẩy mạnh danh mục sản phẩm đồ gia dụng, điện lạnh để đáp ứng đa dạng nhu cầu của người tiêu dùng. Đặc biệt, các sản phẩm thuộc phân khúc trung bình được ưu tiên để hỗ trợ tệp khách hàng chính, có được sản phẩm tính năng tốt với mức giá hợp lý. Danh mục sản phẩm hợp lý sẽ giúp cho tăng trưởng cầu thực từ FPT Shop duy trì đà tăng từ Q3/2025 cho đến hết năm 2027. Nhờ vậy, chúng tôi ước tính tổng doanh thu tăng trưởng kép ~19% giai đoạn 26-27
- Biên LN gộp có khả năng cải thiện 0.3d% svck nhờ vào sự linh hoạt điều chỉnh giá bán khi giá bán sản phẩm trên toàn thị trường có xu hướng tăng cao, trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung sản xuất các sản phẩm điện tử tiêu dùng
- Tỷ lệ CPBH&QLDN tiếp tục được duy trì svck. Tổng kết, LN ròng ghi nhận 232 tỷ đồng, tăng mạnh 185%, biên LN ròng đạt 1.1%. Vào năm 2027, chúng tôi thấy dư địa tăng biên LN gộp khó hơn do vậy biên LN ròng chỉ tăng nhẹ 0.1d% svck và đạt 1.2%.

Hình 16: Giá RAM tăng mạnh từ cuối năm 2025 và được dự báo tiếp diễn trong năm 2026 -2027.....



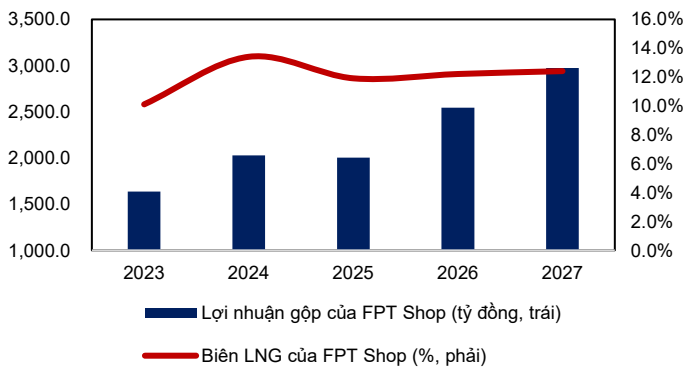
Nguồn: PCparkpicker, MBS Research

Hình 17: ...có thể khiến cho doanh thu TB/CH tăng mạnh trong năm 2026 và duy trì trong năm 2027



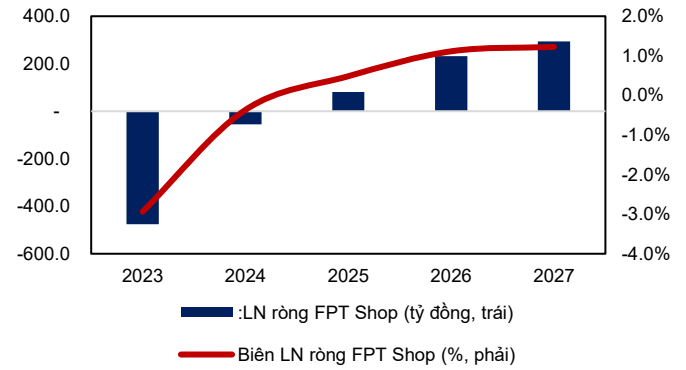
Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

Hình 18: LN gộp và biên LN gộp FPT Shop



Nguồn: FRT, MBS Research

Hình 19: LN ròng và biên LN ròng FPT Shop



Nguồn: FRT, MBS Research tổng hợp

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Doanh thu thuần	40,104	51,083	61,627	73,270	LN trước thuế	527	1,219	1,624	2,099
Giá vốn hàng bán	(32,521)	(41,073)	(49,266)	(58,340)	Khấu hao	318	403	680	298
Lợi nhuận gộp	7,583	10,010	12,360	14,930	Thuế đã nộp	(119)	(235)	(279)	(361)
Chi phí quản lý DN	(1,366)	(1,678)	(2,003)	(2,369)	Các khoản điều chỉnh khác	(95)	(508)	(3)	(48)
Chi phí bán hàng	(5,527)	(7,018)	(8,452)	(10,122)	Thay đổi VLD	(5)	1,868	(1,503)	(1,314)
LN từ HĐKD	690	1,314	1,905	2,440	LCTT từ HĐKD	627	2,747	520	674
EBITDA thuần	1,008	1,716	2,585	2,738	Đầu tư TSCĐ	(490)	(534)	(511)	(499)
LN trước thuế & lãi vay	690	1,314	1,905	2,440	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	-	-	-	-
Thu nhập lãi	107	288	335	364	LCTT từ đầu tư	(180)	(5,264)	(511)	(499)
Chi phí tài chính	(254)	(389)	(643)	(736)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	52	2,037	-	-
Thu nhập ròng khác	(16)	6	27	32	Tiền vay ròng nhận được	692	1,251	1,297	1,815
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	292	383
LN trước thuế	527	1,219	1,624	2,099	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(54)	-	(85)	(85)
Thuế TNDN	(119)	(235)	(279)	(361)	LCTT từ hoạt động TC	690	3,289	1,504	2,113
Lợi nhuận sau thuế	408	984	1,346	1,738	Tiền & tương đương tiền đầu kì	961	2,098	2,870	4,382
Lợi ích cổ đông thiểu số	(91)	(189)	(259)	(334)	LC tiền thuần trong năm	1,137	772	1,512	2,288
Lợi nhuận ròng	318	795	1,087	1,403	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,098	2,869	4,382	6,670

Bảng cân đối kế toán	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Các chỉ số cơ bản	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tiền và tương đương tiền	2,098	2,870	4,382	6,670	Tăng trưởng doanh thu thuần	25.9%	27.4%	20.6%	18.9%
Đầu tư ngắn hạn	986	5,929	6,163	6,594	Tăng trưởng EBITDA	578.8%	70.2%	50.6%	5.9%
Phải thu khách hàng	167	224	147	150	Tăng trưởng LN từ HĐKD	N/A	90.4%	45.0%	28.1%
Hàng tồn kho	10,235	11,927	14,523	17,023	Tăng trưởng LN trước thuế	N/A	131.4%	33.2%	29.2%
Tổng tài sản ngắn hạn	14,026	21,787	26,141	31,540	Tăng trưởng LN ròng	N/A	150.3%	36.7%	29.1%
Tài sản cố định	1,157	1,197	1,150	1,368	Tăng trưởng EPS	N/A	150.3%	36.7%	29.1%
Xây dựng cơ bản dở dang	8	1	1	1	Biên LN gộp	18.9%	19.6%	20.1%	20.4%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Biên EBITDA	1.5%	2.4%	2.7%	2.3%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	0.8%	1.6%	1.8%	1.9%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-	ROAE	18.1%	26.1%	22.6%	22.4%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	352	351	424	504	ROAA	2.2%	4.0%	4.2%	4.6%
Tổng tài sản dài hạn	1,806	1,927	1,831	2,112	ROIC	2.9%	5.2%	6.0%	6.4%
Tổng tài sản	15,833	23,714	27,972	33,651	Vòng quay tài sản	2.8	2.6	2.4	2.4
Vay & nợ ngắn hạn	8,800	10,052	11,349	13,164	Cổ tức chi trả/LN ròng	17.1%	0.0%	7.8%	6.1%
Phải trả người bán	3,202	5,996	7,192	8,517	Tổng nợ vay/VCSH	415.1%	195.6%	169.7%	151.0%
Phải trả ngắn hạn khác	526	963	888	1,049	Nợ vay ròng/VCSH	316.2%	139.7%	104.2%	74.5%
Tổng nợ ngắn hạn	13,712	18,574	21,283	24,930	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	42.3%	30.3%	24.9%	19.3%
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	(2.7)	(3.4)	(3.0)	(3.3)
Các khoản phải trả khác	1	1	1	1	Số ngày phải thu	1.5	1.6	0.9	0.7
Tổng Nợ dài hạn	1	1	1	1	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	114.9	106.0	107.6	106.5
Tổng nợ	13,713	18,575	21,283	24,931	Số ngày phải trả tiền bán	35.9	53.3	53.3	53.3
Vốn điều lệ	1,362	1,703	1,703	1,703	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.2	1.2	1.3
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	0.3	0.5	0.5	0.6
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.2	0.5	0.5	0.5
LN giữ lại	549	2,468	3,726	5,375	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	EPS	1,864	4,667	6,381	8,241
Vốn chủ sở hữu	1,912	4,171	5,429	7,078	BVPS	14,032	24,495	31,879	41,563
Lợi ích cổ đông thiểu số	208	968	1,259	1,642	P/E	82.5	34.1	24.9	19.3
Tổng vốn chủ sở hữu	2,120	5,139	6,688	8,720	P/B	12.8	6.1	4.7	3.6
Tổng nợ và VCSH	15,833	23,714	27,972	33,651					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Vũ Lê Giang

Logistic – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly