

# Bán lẻ FPT (FRT)

## Mở rộng chậm hơn phục hồi nhanh hơn

Trong 4Q24, doanh thu thuần của FRT tăng lên 11.4 nghìn tỷ đồng (+31.7% n/n), trong khi LNST tăng lên 134 tỷ đồng từ mức lỗ 103 tỷ đồng trong 4Q23.

Cả năm 2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 40.1 nghìn tỷ đồng (+25.9% n/n; 108% kế hoạch) và LNST đạt 408 tỷ đồng (từ mức lỗ -329 tỷ đồng trong 2023; gấp hơn 4 lần kế hoạch).

## Long Châu - lợi nhuận tăng mạnh nhưng mở mới chậm lại

- Trong 4Q24, doanh thu của Long Châu tiếp tục tăng lên 7.2 nghìn tỷ đồng (+52.9% n/n; +13.0%q/q), nhờ mở thêm 94 nhà thuốc (nâng tổng số nhà thuốc lên 1,943; +446 nhà thuốc trong 2024) và 11 trung tâm tiêm chủng (nâng tổng số trung tâm tiêm chủng lên 126; +116 TTTC trong 2024).
- Tỷ lệ mở rộng này gần như là thấp nhất trong năm 2024 và trong cả 12 quý gần nhất. Điều này có thể do (1) công ty đã đạt được mục tiêu trong năm (400 nhà thuốc) hoặc (2) chuỗi đã đến cuối giai đoạn mở rộng nhanh chóng (biểu đồ 4).
- Ngược lại, Pharmacity tăng tốc với 34 nhà thuốc mới (An Khang giữ nguyên số lượng cửa hàng), VNVC và Nhi Đồng 315 mở nhanh hơn với lần lượt 20 và 14 trung tâm tiêm chủng (hình 4 & 5).
- Biên gộp (GPM) được duy trì ở mức 21.1% nhưng biên ròng (NPM) giảm nhẹ xuống còn 1.6% (-0.3 đpt q/q – chúng tôi cho rằng là do tiền thưởng cuối năm).
- LNST ghi nhận đạt 116 tỷ đồng (từ mức lỗ -15 tỷ đồng trong 4Q23) nhưng yếu hơn so với 3Q24 là ~126 tỷ đồng.
- Cả năm 2024, Long Châu ghi nhận doanh thu đạt 25.3 nghìn tỷ đồng (+59.5% n/n; đạt 119% mục tiêu) và LNST đạt 436 tỷ đồng (gấp 3.0 lần n/n).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	14,661	22,495	30,166	31,850	40,104
Tăng trưởng (% n/n)	(11.9)	53.4	34.1	5.6	25.9
LN hoạt động (tỷ đồng)	14	546	474	(297)	543
LN ròng (tỷ đồng)	10	444	398	(329)	408
EPS (đồng)	266	5,618	3,295	(2,537)	2,331
Tăng trưởng (% n/n)	(89.8)	2012.0	(41.3)	NA	NA
EBITDA (tỷ đồng)	79	499	672	149	1008
PE (x)	101.1	17.6	24.2	NA	84.8
EV/EBITDA (x)	100.8	20.3	26.1	230.9	33.6
PB (x)	2.1	4.7	4.0	8.6	14.1
ROE (%)	2.0	30.9	21.3	(18.3)	18.9
Tỷ suất cổ tức (%)	3.2	NA	0.4	0.7	0.0

Lưu ý: Lợi nhuận ròng, EPS và ROE dựa trên các số liệu được quy cho cổ đông kiểm soát

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

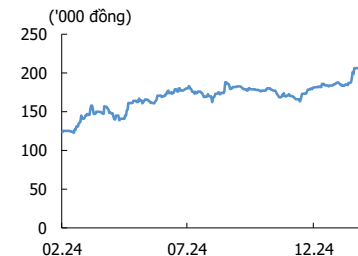
### Stock Data

VNIndex (06/02, điểm)	1,270
Giá cp (06/02, đồng)	197,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,118
SLCP lưu hành (triệu)	136
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	206,000/122,600
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	88
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	45.3/36.1
Cổ đông lớn (%)	
FPT	46.5
CTBC Vietnam Equity	4.9
Vof Investment Limited	4.8

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	5.5	14.9	55.2
Tương đối với VNI (%p)	4.3	8.9	46.4

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Research Department**

Researchdept@kisvn.vn

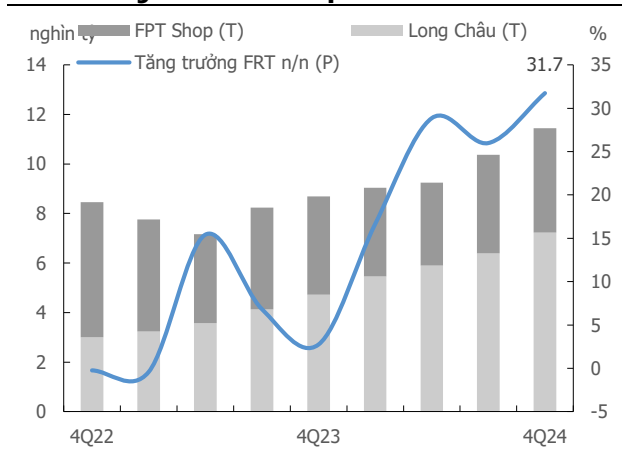
## LNST của FPT Shop vẫn khá mỏng

- Trong 4Q24, doanh thu của FPT Shop lần đầu tiên trong năm 2024 ghi nhận tăng trưởng dương +6.5% n/n, đạt 4.2 nghìn tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng đây chủ yếu là sự phục hồi từ mức cơ sở thấp trong 4Q23 trong khi nhu cầu đối với các sản phẩm ICT-CE vẫn còn yếu xét về giá trị tuyệt đối (doanh số 4Q23/4Q24 chỉ bằng ~73%/77% doanh số 4Q22).
- Số lượng cửa hàng gần như không đổi ở mức 637 cửa hàng (-5 cửa hàng q/q; -154 cửa hàng trong 2024), cho thấy việc tái cấu trúc cửa hàng gần như đã kết thúc.
- Biên gộp giảm nhẹ xuống 13.0% (-0.6 đpt q/q) do tỷ trọng điện thoại di động cao hơn (có biên lợi nhuận thấp hơn so với sản phẩm điện tử).
- LNST đạt 18 tỷ đồng (từ mức lỗ 88 tỷ đồng), thậm chí còn thấp hơn mức lãi ~40 tỷ đồng trong 3Q24 dù thông thường 4Q là mùa cao điểm.
- Cả năm 2024, FPT Shop ghi nhận doanh thu đạt 15.1 nghìn tỷ đồng (-6,5% n/n; đạt 95% kế hoạch) và lỗ ròng 55 tỷ đồng (so với mức lỗ 475 tỷ đồng của năm ngoái).

## 1Q25F-2025F: LC sẽ tăng chậm lại, FPT Shop sẽ phục hồi mạnh hơn

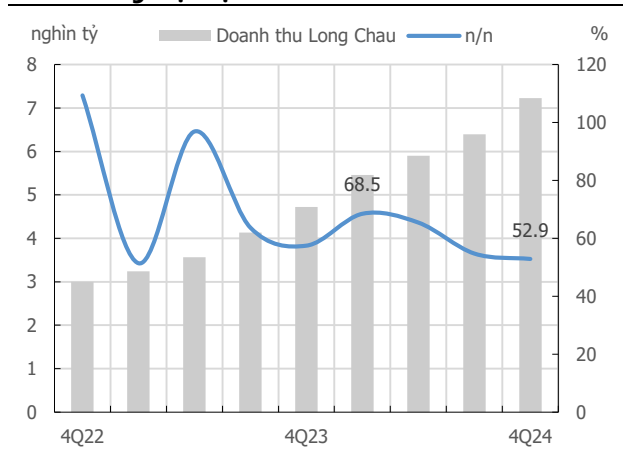
- Trong 1Q25F – 2025F, chúng tôi cho rằng các động lực chính cho FRT sẽ không có nhiều khác biệt. Trong đó:
  - o Long Châu sẽ mở khoảng 100 nhà thuốc và 15-20 TTTC trong 1Q25. Tuy nhiên, do quy mô của Long Châu ngày càng lớn (trong khi tốc độ mở cửa hàng vẫn giữ nguyên), tốc độ tăng trưởng doanh số sẽ chậm lại.
  - o FPT Shop sẽ phục hồi với tốc độ nhanh hơn (chủ yếu trong nửa cuối năm 2025) phản ánh sức mua của người tiêu dùng cao hơn.
- Lợi nhuận ròng sẽ tiếp tục tăng đáng kể được đóng góp cả từ việc mở rộng Long Châu và sự phục hồi của FPT Shop.

**Biểu đồ 1. Doanh số của FRT tiếp tục tăng cao trong 4Q24 nhờ vào Long Châu và FPT Shop**



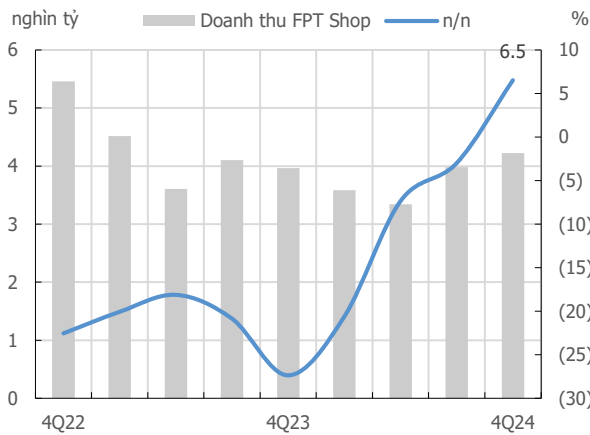
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. Tăng trưởng doanh số của Long Châu cao nhưng có xu hướng chậm lại**



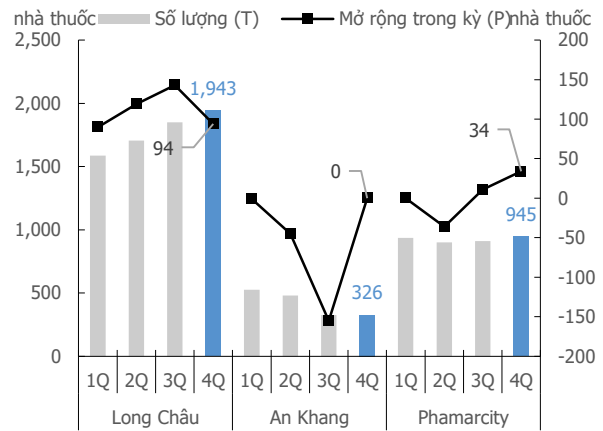
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 3. Doanh số của FPT Shop phục hồi từ mức cơ sở thấp trong 4Q23 nhưng vẫn thấp về mặt tuyệt đối**



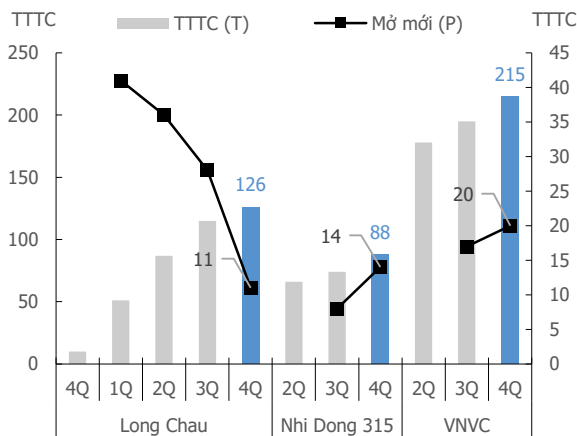
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 4. Tốc độ mở rộng hiệu thuốc LC chậm lại trong 4Q24, trong khi Pharmacy mở rộng nhanh hơn**



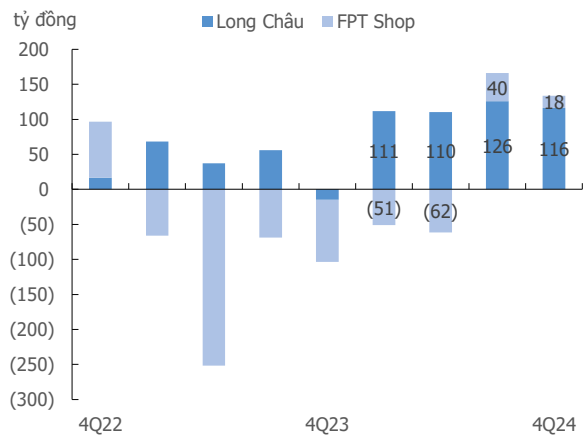
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research (thu thập và tổng hợp)  
Lưu ý: Độ chính xác của dữ liệu phụ thuộc vào độ chính xác của trang web công ty

**Biểu đồ 5. Các TTTC của Long Châu mở rộng chậm hơn các chuỗi khác trong 4Q24**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research (thu thập và tổng hợp)  
Lưu ý: Độ chính xác của dữ liệu phụ thuộc vào độ chính xác của trang web công ty

**Biểu đồ 6. FRT ghi nhận LNST yếu hơn trong 4Q24 tới từ cả Long Châu và FPT Shop**



Nguồn: FiinPro X, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

Người thực hiện: Research Department

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.