

Bán lẻ FPT (FRT)

Tăng trưởng chậm lại

Trong 1Q25, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 11.7 nghìn tỷ đồng (+29.1% n/n) và LNST đạt 213 tỷ đồng (gấp 3.5 lần n/n).

Long Châu giảm tốc độ mở rộng chuỗi

- Trong 1Q25, doanh thu của Long Châu tiếp tục tăng lên mức 8.1 nghìn tỷ đồng (+45.5% n/n), được thúc đẩy nhờ mở rộng thêm 79 nhà thuốc (nâng tổng số lên 2,022 nhà thuốc) và 18 trung tâm tiêm chủng (đạt 144 trung tâm).

- Tốc độ mở rộng chuỗi nhà thuốc gần như thấp nhất trong các quý gần đây (4Q24: +94 nhà thuốc), trong khi số lượng trung tâm tiêm chủng mở mới có tăng nhẹ so với 4Q24 (+11 trung tâm) nhưng vẫn thấp hơn so với tốc độ trong 6T24.

- Chúng tôi cho rằng thị trường bán lẻ dược phẩm hiện đại đã qua giai đoạn tăng trưởng nhanh, và Long Châu đang tiến gần mục tiêu mở 2,500–3,000 nhà thuốc (như đã chia sẻ tại ĐHCĐ 2024).

- Đối với mảng tiêm chủng, dù triển vọng dài hạn là tích cực do tỷ lệ tiêm chủng tại Việt Nam vẫn còn thấp so với các nước ASEAN, chúng tôi cho rằng việc giảm tốc là cần thiết để một chuỗi mới như Long Châu có thể hoàn thiện quy trình và hệ thống cũng như là lòng tin từ khách hàng.

- Long Châu ghi nhận LNST đạt 231 tỷ đồng (gấp 2.1 lần n/n).

- Trong 2Q25F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tiếp tục tăng nhưng với tốc độ chậm hơn, với khoảng 80 nhà thuốc và 20 trung tâm tiêm chủng được mở mới. LNST sẽ tiếp tục tăng mạnh nhờ đóng góp từ các nhà thuốc hiện hữu.

	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

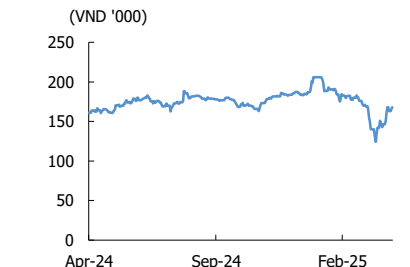
Stock Data

VNIndex (06/02, điểm)	1,226
Giá cp (06/02, đồng)	167,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,834
SLCP lưu hành (triệu)	136
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	206,000/124,100
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	91
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.0/32.3
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 (%)	(0.7)	(1.9)	2.2
Tương đối với VNI (%p)	6.1	(1.0)	(0.3)

Biến động giá cổ phiếu



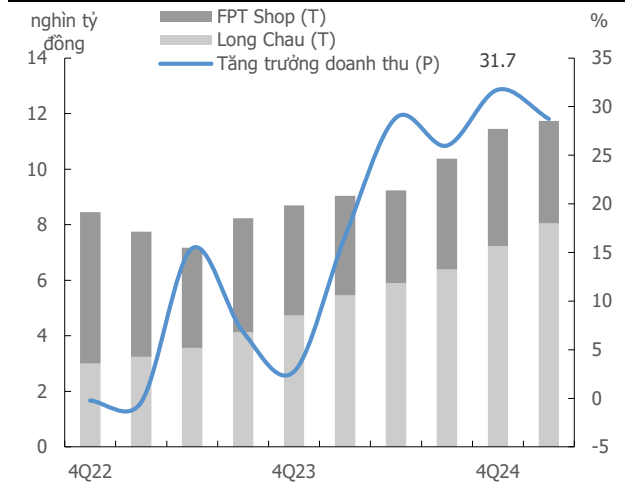
Nguồn: Bloomberg

FPT Shop ghi nhận lỗ trở lại

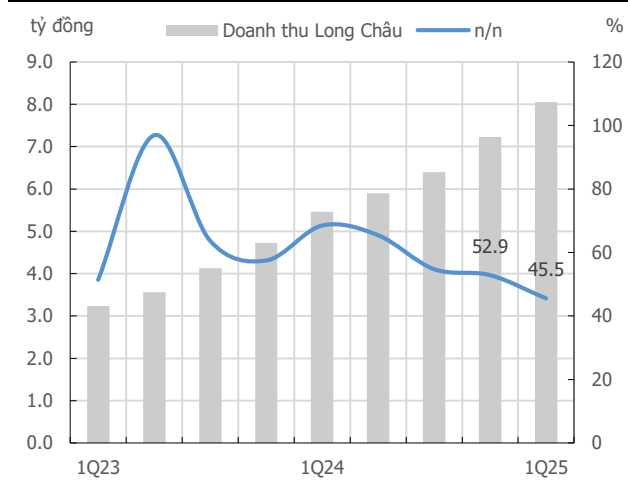
- Trong 1Q25, doanh thu của FPT Shop duy trì ở mức 3.7 nghìn tỷ đồng (+2.8% n/n), nhờ tăng trưởng doanh thu / cửa hàng đạt 21.6% n/n (trong khi số lượng cửa hàng giảm 15.5% n/n).
- So với 4Q24 (doanh thu: +6.5% n/n), chúng tôi cho rằng tốc độ phục hồi doanh thu của FPT Shop khá chậm, có thể do: (1) nhu cầu tiêu dùng yếu và (2) mất thị phần (doanh thu của TGDĐ: +22.2% n/n trong 1Q25).
- Trong 1Q25, FPT Shop vận hành 628 cửa hàng (-6 cửa hàng q/q; -115 cửa hàng n/n). Chúng tôi cho rằng việc đóng cửa có thể sẽ tiếp tục trong các quý tới, nhưng chỉ ở mức độ thấp.
- Biên LN gộp giảm còn 12.5% (-90 đpt n/n) do tỷ trọng điện thoại tăng, trong khi chi phí bán hàng & quản lý / doanh thu giảm còn 12.4% (-200 đpt n/n) nhờ số lượng cửa hàng vận hành thấp hơn.
- Ở cấp độ LNST, FPT Shop ghi nhận lỗ sau thuế trở lại ở mức 19 tỷ đồng (so với LNST 18 tỷ đồng trong 4Q24), do doanh thu thấp không đủ bù đắp chi phí cố định (doanh thu 4Q24: 4.3 nghìn tỷ đồng – mùa cao điểm cuối năm).
- Trong 2Q25F – mùa thấp điểm (thậm chí thấp hơn 1Q25), chúng tôi cho rằng doanh thu của FPT Shop có thể sẽ tiếp tục ảm đạm (đặc biệt khi tính đến tác động của thuế quan tới sức mua tiêu dùng). Do đó, FPT Shop có thể sẽ vẫn ghi nhận lỗ sau thuế.

DHCD 2025: Đối tác mới, Hướng đi mới

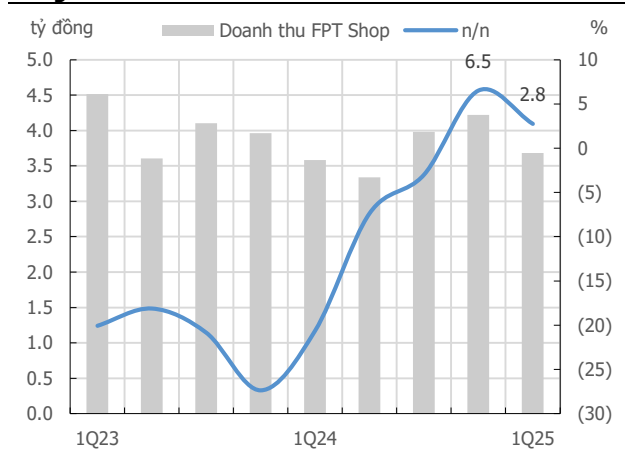
- Năm 2025, FRT đặt mục tiêu doanh thu đạt 48.1 nghìn tỷ đồng (+20% n/n), LNTT đạt 900 tỷ đồng (+71% n/n).
- Long Châu: doanh thu mục tiêu 32.3 nghìn tỷ đồng (+28% n/n, chiếm 67% tổng doanh thu FRT). Kế hoạch mở mới 350 nhà thuốc và 80 trung tâm tiêm chủng, thấp hơn so với 446 nhà thuốc và 116 trung tâm trong năm 2024.
- Ngày 25/04, FRT công bố đã ký kết với nhà đầu tư chiến lược Creador Sdn Bhd. Khoản đầu tư sẽ được thực hiện trong vòng một năm. Creador sẽ nắm 13% cổ phần, chia đều giữa phát hành mới và chuyển nhượng cổ phiếu hiện hữu.
- Theo FRT, phần lớn khách hàng của trung tâm tiêm chủng Long Châu đến từ tệp khách hàng hiện tại của nhà thuốc. Chúng tôi cho rằng đây là lợi thế cạnh tranh giúp Long Châu xây dựng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe so với các đối thủ.
- FPT Shop: doanh thu mục tiêu 16.0 nghìn tỷ đồng (+6% n/n), chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu / cửa hàng. Số lượng cửa hàng giữ nguyên ở 634 cửa hàng. Tiếp tục tăng tỷ trọng nhóm hàng điện máy (CE) với doanh thu tăng 80% n/n từ nền thấp – góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- FRT chia sẻ rằng sức mua tiêu dùng có thể bị ảnh hưởng nếu hoạt động xuất khẩu chậm lại do tác động từ thuế quan.

Hình 1. Tăng trưởng doanh thu của FRT chậm lại trong 1Q25

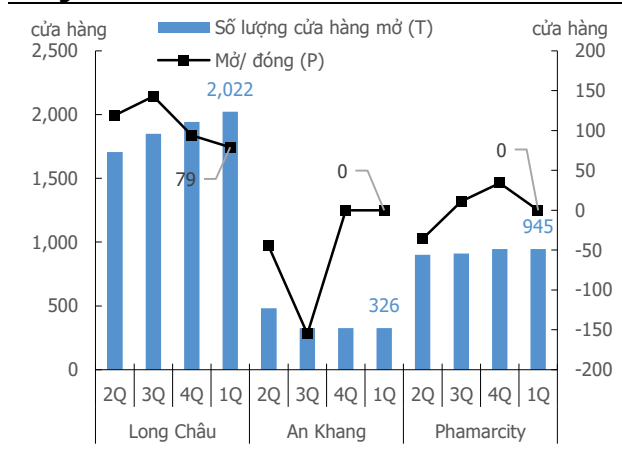
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Doanh thu của Long Châu tăng mạnh nhưng đang cho thấy xu hướng chững lại

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

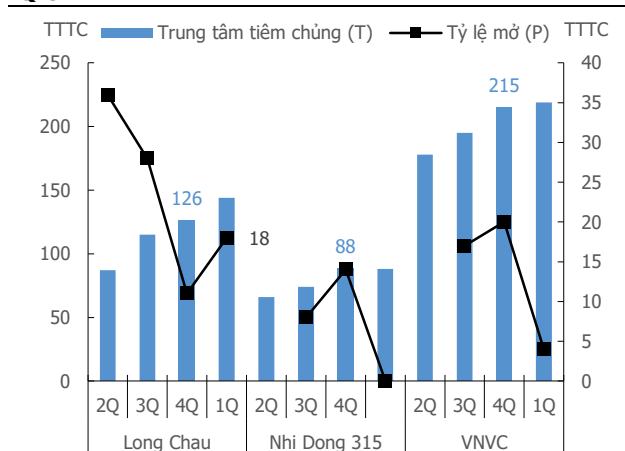
Hình 3. Doanh thu của FPT Shop phục hồi nhưng đi ngang trong 1Q25

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. Tốc độ mở rộng nhà thuốc Long Châu chậm lại trong 1Q25

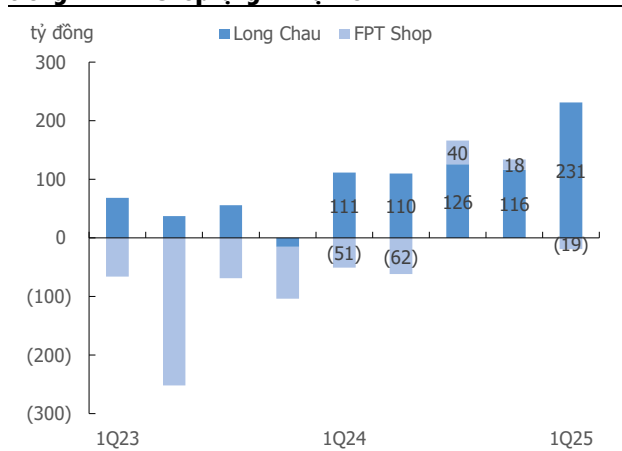
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research (thu thập và tổng hợp)

Lưu ý: Độ chính xác của dữ liệu phụ thuộc vào độ chính xác của trang web công ty

Hình 5. Long Châu mở mới 18 trung tâm tiêm chủng trong 1Q25

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

Hình 6. LNST của Long Châu tiếp tục tăng trong 1Q25, trong khi FPT Shop lại ghi nhận lỗ

Nguồn: FiinPro X, KISVN

■ **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 các 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 5 Tháng 5 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 5 Tháng 5 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 © 5 Tháng 5 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.