

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

Long Châu dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận toàn công ty

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	15.626	15.117	3,4%	11.390	37,2%
Lợi nhuận sau thuế (CTM)	341	287	18,8%	119	187,8%
LNST & lãi vay	598	474	26,1%	237	152,2%
Tỷ suất LNST & lãi vay	3,8%	3,1%	0,7pps	2,1%	1,7pps

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

2Q26: Long Châu dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận toàn công ty

Trong 2Q26, FRT ghi nhận tốc độ tăng cao với doanh thu thuần đạt 15.626 tỷ đồng (+37% svck) và LNST-CTM đạt 341 tỷ đồng (+188% svck) vượt 50% kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể:

- Long Châu (+39% svck cho doanh thu thuần, +133% svck cho LNST): Chuỗi mở thêm 122 nhà thuốc và 8 TTTC trong quý nhưng SSSG vẫn ở mức cao (+12% svck) nhờ tiếp diễn xu hướng chuyển dịch sang chuỗi bán lẻ hiện đại, thậm chí tăng cao hơn trong một năm qua nhờ chiến dịch truy quét hàng lậu/giả không hóa đơn, vốn là điểm yếu của kênh truyền thống. Biên LN ròng đạt 3,1% (+1,2 pps svck) nhờ đóng góp tích cực hơn của TPCN, thuốc nội địa (có biên LN gộp cao) và tiết giảm đáng kể chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần (-1,2 pps svck).
- FPT Shop (+31% svck về doanh thu thuần, LNST đạt 1 tỷ đồng sv lỗ 27 tỷ cùng kỳ), chuỗi hưởng lợi từ tăng trưởng chung ngành bán lẻ điện tử (+25% về giá trị, +10% về sản lượng, theo GfK) với SLCH tinh gọn sau tái cấu trúc. Tuy nhiên, với khả năng điều chỉnh giá bán lẻ còn hạn chế và áp lực chi phí lãi vay tăng cao (+99% svck), LNST vẫn còn âm đậm so với các chuỗi cùng ngành.

Triển vọng Q3 và nửa cuối năm 2026

- Trong 3Q26, chúng tôi dự phóng LNST-CTM 393 tỷ đồng (+80% svck), với 45 tỷ đồng từ FPT Shop (tương đương svck) và 348 tỷ đồng từ Long Châu (+103% svck). Long Châu đang có lợi thế lớn về mặt giá nhập/số lượng nhập/chúng loại thuốc nhờ vị thế lớn trong ngành. Việc siết chặt hàng lậu/giả cũng đang củng cố điều kiện thuận lợi cho Long Châu tiếp tục mở rộng. Chúng tôi ước tính chuỗi sẽ mở mới 90-100 cửa hàng quý này và duy trì doanh thu mỗi cửa hàng tốt ở mức 1,25 - 1,27 tỷ đồng/tháng.
- Nhìn chung, năm 2026 vẫn là một năm mà Long Châu tiếp tục dẫn dắt KQKD của FRT thông qua mở rộng thị phần ra khu vực nông thôn bằng việc duy trì nhịp mở mới ~400 nhà thuốc và 40-50 TTTC; đồng thời SSSG cải thiện nhẹ, đạt mức 5-6% svck. Môi trường cạnh tranh của ngành bán lẻ được phẩm đang thuận lợi các chuỗi lớn, có năng lực quản lý hàng hóa tốt và mối quan hệ chặt chẽ với nhà cung cấp.
- Sau tái cấu trúc, FPT Shop được kỳ vọng giữ vững thị phần bán lẻ CNTT-TT nhờ các chiến lược thu hút như trả góp/trả chậm, tăng cường hợp tác Apple và hợp tác độc quyền một số hãng ở phân khúc phổ thông - giá rẻ. Động lực giai đoạn tới tập trung vào lưu lượng khách và tái cơ cấu danh mục ngành hàng thay vì mở rộng mạng lưới. Cộng hưởng cùng làn sóng tăng giá trong ngành, SSSG năm 2026 ước đạt 29,4% svck. Mặc dù vậy, việc phải chi thêm các chi phí bán hàng (chiết khấu, hay hỗ trợ chính sách trả góp) khiến chuỗi không đóng góp nhiều về lợi nhuận tổng FRT sv Long Châu.
- Với đóng góp và khả năng cải thiện lợi nhuận tích cực hơn từ Long Châu trong Q2, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu và LNST-CTM 2026 của FRT lần lượt 10% và 26% sv dự phóng cũ, đạt 66.075 tỷ đồng (+29% svck) và 1.445 tỷ đồng (+82 % svck), EPS 2026 đạt 8.083 đồng/cổ phiếu.

Quan điểm và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) theo DCF cho FPT Shop và Long Châu, cùng với các điều chỉnh dự phóng như đã đề cập, chúng tôi đồng thời điều chỉnh tăng giả định WACC của FPT Shop lên 12,5% (từ 12,0%) và Long Châu lên 13,7% (từ 12,5%) nhằm phản ánh bối cảnh mặt bằng chi phí vốn cao hơn. Tổng hợp lại, chúng tôi nâng 6% giá mục tiêu lên **170.000 đồng/cổ phiếu** và duy trì khuyến nghị **MUA** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng **22%**, so với giá đóng cửa tại ngày 10/09/2026.

MUA +22%

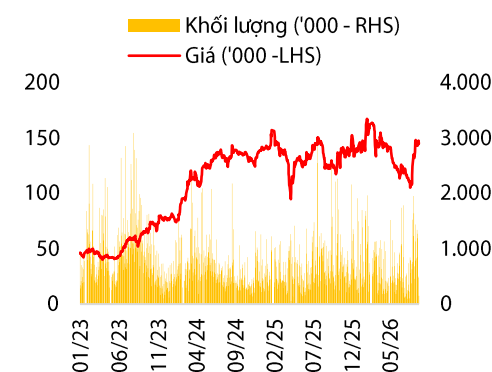
Giá thị trường (VND)	140.000
Giá mục tiêu (VND)	170.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bán lẻ
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.034
SLCPDLH (triệu CP)	178,8
KLGD bình quân 20 phiên	965.190
Free Float (%)	55,0
Giá cao nhất 52 tuần	167.100
Giá thấp nhất 52 tuần	105.000
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	4.445	6.359
Tăng trưởng EPS (%)	150,3	111,0
P/E	32,4	20,9
P/B	6,2	5,0
EV/EBITDA	19,7	16,5
ROE (%)	26,1	27,5

Diễn biến giá



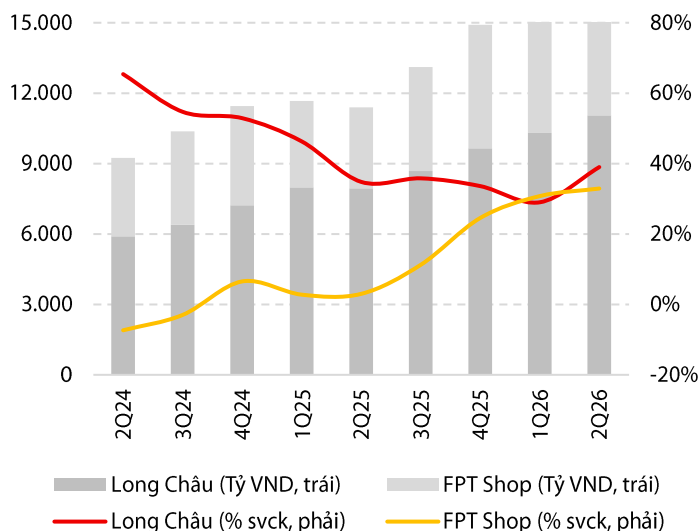
Cổ đông lớn (%)

CTCP FPT	46,5
Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital	5,1
CTVC Vietnam Equity Fund	4,9
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	15,6

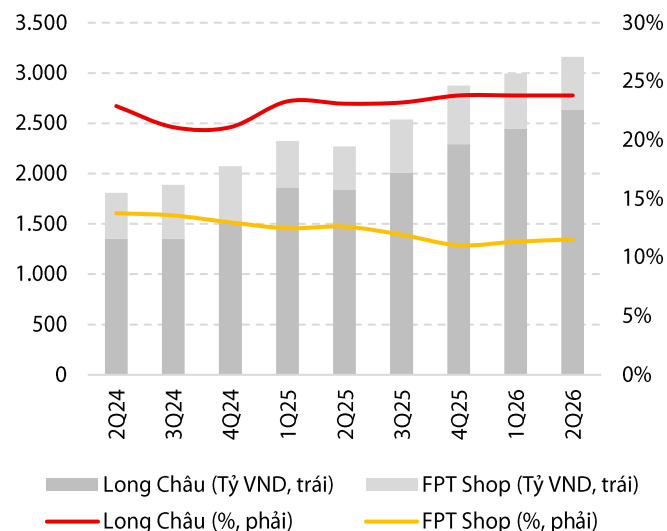
Phòng Phân tích Ngành Bán Lẻ

(084) 028- 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

KQKD 2Q26: Biên lợi nhuận đạt đỉnh lịch sử, Long Châu dẫn dắt LNST toàn công ty tăng gấp 3 lần svck**Hình 1: Doanh thu thuần của FRT**

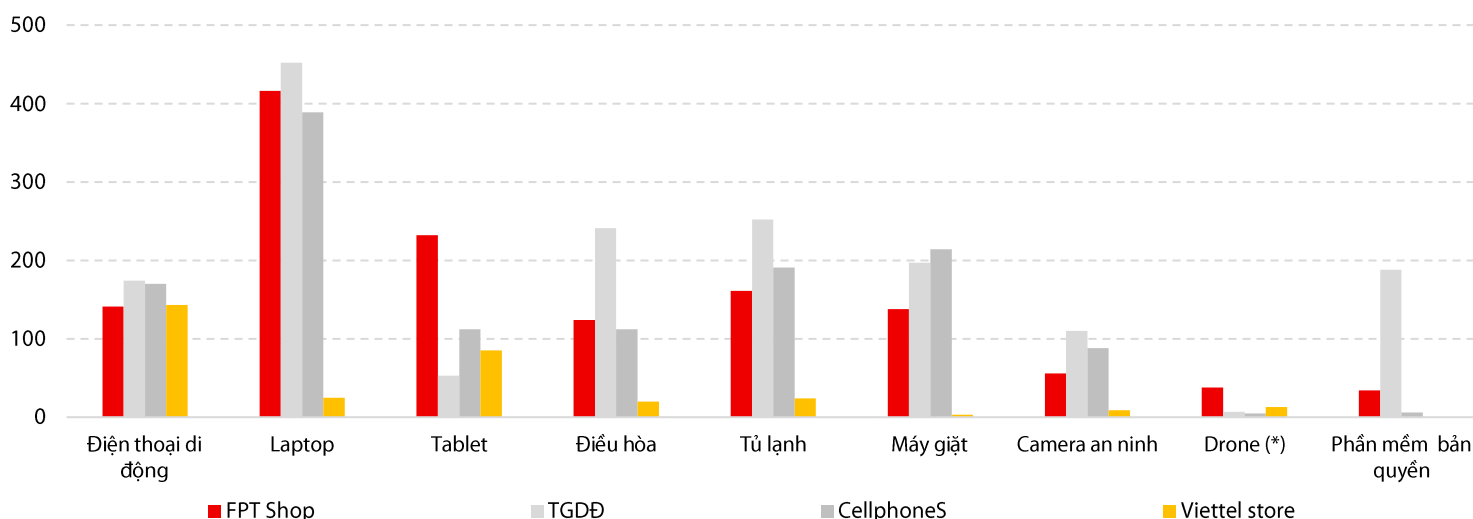
Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

Hình 2: Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của FRT

Nguồn: FRT, CTCK Rông Việt

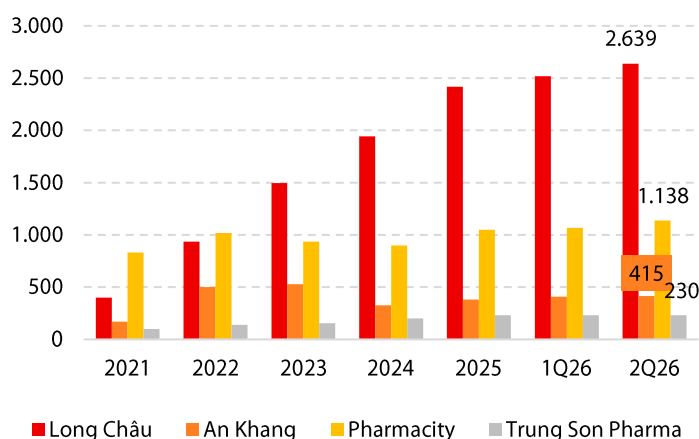
Doanh thu thuần đạt 15.626 tỷ đồng (+37,2% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Kết quả tốt đến từ cả hai chuỗi, cụ thể:

- FPT Shop** đạt doanh thu 4.518 tỷ đồng (+31% svck), cho thấy hiệu quả từ mạng lưới cửa hàng hiện hữu sau tái cấu trúc, với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 2,43 tỷ đồng/tháng (SSSG +33% svck). Tăng trưởng được hỗ trợ bởi:
 - Tăng trưởng chung ngành bán lẻ điện tử (+25% về giá trị, +10% về sản lượng, theo GfK), trong đó ba ngách quan trọng của ngành sở hữu những câu chuyện tăng trưởng riêng (1) Mảng máy tính xách tay & máy tính bảng (tăng hơn 10% svck về sản lượng, hơn 25% svck về giá trị) nhờ làn sóng lạm phát giá chip, RAM (chipflation) đẩy hiệu ứng “mua trước vì sợ giá tăng tiếp” (FOMO) lên cao trong nửa đầu năm, (2) Mảng điện thoại (không tăng trưởng về sản lượng nhưng tăng hơn 20% svck về giá trị) nhờ dòng điện thoại giá cao iPhone (hãng điện thoại chủ chốt của chuỗi FPT Shop) cũng tiếp đà mở rộng thị phần trong năm nay, (3) Mảng TV với trợ lực từ yếu tố mùa vụ - Worldcup.
 - Một vài điểm nhấn từ đổi mới chính sách bán hàng của hãng như triển khai sớm chương trình “tự thưởng” từ tháng 5-6 để tạo nền tảng cho Q3, chương trình “trả góp, trả chậm”, triển khai mạnh các dịch vụ kèm theo như gói cước MVNO, liên kết khách hàng để tăng khả năng bán chéo sản phẩm.

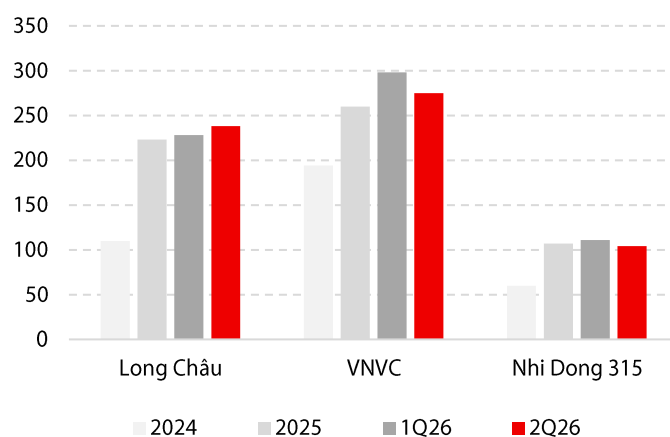
Hình 3: Số lượng mã sản phẩm (SKUs) của một số nhóm hàng thiết bị điện tử ở các chuỗi bán lẻ lớn

Nguồn: CTCK Rông Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp tại cuối T8/2026 | (*) Hầu hết đang mở bán flycam

- **Long Châu** ghi nhận doanh thu 11.108 tỷ đồng (+39,7% svck). Trong Q2, chuỗi mở thêm 122 nhà thuốc và 8 trung tâm tiêm chủng (hơn 50% kế hoạch mở mới cả năm). Mặc cho duy trì tốc độ mở mới cao, doanh thu mỗi cửa hàng không bị pha loãng, đạt 1,32 tỷ đồng/tháng (+12,7% svck). Theo FRT, mức SSSG của Long Châu ở cửa hàng cũ đạt hơn 10% svck, cửa hàng mở mới đạt hơn 20% svck, ấn tượng hơn trung bình ngành bán lẻ dược phẩm (vốn ở mức 8-9%/năm theo IQVIA), được thúc đẩy từ:
 - Làn sóng siết chặt quản lý thị trường dược phẩm về chất lượng/nguồn gốc thuốc (thuốc giả, thuốc lậu) tạo điều kiện cho sự bành trướng của chuỗi bán lẻ hiện đại chuẩn chỉnh chuỗi giá trị nhập/bán hàng như Long Châu. Cả ba chuỗi Long Châu, Pharmacity (vừa nhận rót vốn từ quỹ đầu tư toàn cầu LeapFrog Investments) và An Khang (+22% svck về doanh thu 7T2026, quay trở lại mở mới cửa hàng từ 3Q25 đến nay) tận dụng nhanh giai đoạn này khi niềm tin tiêu dùng với các chuỗi bán lẻ hiện đại dâng cao từ những sự kiện trên. Chúng tôi lưu ý thêm về một nhánh sản phẩm hưởng lợi khác trong làn sóng trên - nhóm thực phẩm chức năng cũng ghi nhận doanh thu tăng trưởng về giá trị tuyệt đối tại Long Châu.
 - Yếu tố mùa vụ, các bệnh như tay chân miệng và thủy đậu thường gia tăng trong giai đoạn tháng 3-6, trong khi sốt xuất huyết bắt đầu bước vào mùa cao điểm khi thời tiết nóng ẩm và mùa mưa đến. 2Q26 cũng ghi nhận nhu cầu cao đối với vắc-xin phòng não mô cầu khi số ca mắc gia tăng trong quý này.
 - Đẩy mạnh các chương trình tăng cường tương tác như “Đăng ký tài khoản gia đình” và “Tích & đổi điểm mua hàng” hỗ trợ kích thích nhu cầu và mở rộng tệp khách trong năm 2026. Trong khi đó, các chương trình chăm sóc sức khỏe cộng đồng như “Khám sức khỏe toàn dân” của Chính phủ góp phần nâng cao nhận thức về phòng và phát hiện bệnh cũng tạo dư địa tích cực cho nhu cầu dược phẩm và dịch vụ chăm sóc sức khỏe.

Hình 4: SLCH thuốc của Long Châu và các chuỗi khác

Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào cuối T8/2026

Hình 5: Số TTTC Long Châu, VNVC và Nhidong 315

Nguồn: CTCK Rồng Việt - Ghi chú: Dữ liệu tổng hợp vào cuối T8/2026

LNST-CTM 2Q26 đạt 341 tỷ đồng (+188% svck), vượt 50% dự phóng quý của chúng tôi, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận Long Châu cải thiện tích cực hơn kỳ vọng. Long Châu đóng góp phần lớn vào tăng trưởng lợi nhuận với LNST-CTM đạt 340 tỷ đồng (+133% svck), tương ứng biên LNST-CTM 3,1% (+1,2pp svck) – mức kỷ lục mới của chuỗi. Trong khi, chuỗi FPT Shop gần như không có lãi do bị bào mòn bởi chi phí lãi vay (+99,3% svck) và hạn chế trong khả năng điều chỉnh giá bán lẻ trước các đợt tăng giá đầu vào. Cụ thể:

- Long Châu cải thiện biên gộp nhờ (1) nhu cầu gia tăng đối với nhóm TPCN và thuốc nội địa (vốn có biên LN tốt), (2) lợi thế đàm phán giá với nhà cung cấp tốt hơn khi quy mô thị phần rộng hơn. Mạng tiêm chủng cũng tiếp tục cải thiện hiệu quả khi tỷ lệ trung tâm có lãi tăng dần (hiện có hơn 150 trung tâm hoạt động trên một năm, tương đương khoảng 65-70% tổng số trung tâm hiện tại). Bên cạnh đó, Long Châu vẫn còn dư địa tối ưu chi phí BH&QL nhờ đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trong quản lý hàng hóa và khai thác dữ liệu khách hàng, qua đó giúp tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu giảm đáng kể svck và svqt (Bảng 2).
- FPT Shop ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực nhưng lợi nhuận vẫn ở mức thấp, khi cải thiện chủ yếu đến từ việc tối ưu chi phí BH&QL. Trong khi đó, biên gộp giảm 0,9pp svck do giá đầu vào tăng, nhưng khả năng chuyển toàn bộ phần tăng chi phí sang giá bán còn hạn chế khi doanh nghiệp ưu tiên duy trì sức mua. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay của chuỗi cũng gia tăng 99,3% svck, đạt 81 tỷ đồng (cao hơn cả LNNT & lãi vay 78 tỷ đồng). Do đó, FPT Shop chỉ đóng góp 1 tỷ đồng vào LNNT-CTM, tương ứng biên lợi nhuận ròng 0,02% (cải thiện so với mức lỗ 27 tỷ đồng trong cùng kỳ năm trước).

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 2Q26 của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)	Nửa đầu 2026	+/- (svck)
Doanh thu thuần	15.680	15.117	3,7%	11.390	37,7%	30.797	33,6%
FPT Shop	4.572	4.815	-5,0%	3.440	32,9%	9.387	31,8%
Long Châu	11.108	10.302	7,8%	7.950	39,7%	21.410	34,3%
<i>Cơ cấu doanh thu</i>							
FPT Shop	29,2%	31,9%	-2,7%	30,2%	-1,0%	30,5%	-0,4%
Long Châu	70,8%	68,1%	2,7%	69,8%	1,0%	69,5%	0,4%
Lợi nhuận gộp	3.161	2.995	5,5%	2.271	39,2%	6.156	33,9%
FPT Shop	528	546	-3,3%	434	21,5%	1.074	20,1%
Long Châu	2.633	2.449	7,5%	1.837	43,4%	5.082	37,3%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20,2%</i>	<i>19,8%</i>	<i>0,3 pps</i>	<i>19,9%</i>	<i>0,2 pps</i>	<i>20,0%</i>	<i>0,1 pps</i>
FPT Shop	11,5%	11,3%	0,2 pps	12,6%	-1,1 pps	11,4%	-1,1 pps
Long Châu	23,7%	23,8%	-0,1 pps	23,1%	0,6 pps	23,7%	0,5 pps
Thu nhập tài chính ròng	-40	-8	391,4%	-31	26,0%	-48	-42,0%
Doanh thu tài chính	171	142	20,6%	62	174,7%	313	212,4%
Chi phí tài chính	211	150	40,5%	94	124,8%	360	97,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	2.562	2.521	1,7%	2.034	26,0%	5.083	25,8%
FPT Shop	486	504	-3,6%	445	9,3%	990	9,8%
Long Châu	2.076	2.016	3,0%	1.589	30,6%	4.092	30,4%
<i>Chi phí BH&QLDN/ Doanh thu</i>	<i>16,3%</i>	<i>16,7%</i>	<i>-0,3 pps</i>	<i>17,9%</i>	<i>-1,5 pps</i>	<i>16,5%</i>	<i>-1,0 pps</i>
FPT Shop	10,6%	10,5%	0,2 pps	12,9%	-2,3 pps	10,6%	-2,1 pps
Long Châu	18,7%	19,6%	-0,9 pps	20,0%	-1,3 pps	19,1%	-0,6 pps
LNTT	566	472	20,1%	207	174,1%	1.038	116,6%
FPT Shop	1	17	-93,8%	-27	n.a	18	n.a
Long Châu	565	455	24,2%	234	142,0%	1.021	94,5%
LNST-CTM	341	287	18,8%	119	187,8%	629	119,4%
FPT Shop	1	17	-93,8%	-27	n.a	18	n.a
Long Châu	340	271	25,7%	146	133,3%	611	83,9%
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,9%</i>	<i>0,3 pps</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,1 pps</i>	<i>2,0%</i>	<i>0,8 pps</i>
FPT Shop	0,0%	0,3%	-0,3 pps	-0,8%	0,8 pps	0,2%	0,8 pps
Long Châu	3,1%	2,6%	0,4 pps	1,8%	1,2 pps	2,9%	0,8 pps
Số lượng cửa hàng (cửa hàng)	3.496	3.366	130	2.994	502	3.496	502
FPT Shop	621	621	0	625	-4	621	-4
Long Châu (Nhà thuốc)	2.639	2.517	122	2.191	448	2.639	448
Long Châu (TTTC)	236	228	8	178	58	236	58
Doanh thu TB/CH/tháng (Tỷ đồng)							
FPT Shop	2,45	2,58	-4,9%	1,83	34,1%	2,52	32,6%
Long Châu (Nhà thuốc + TTTC)	1,31	1,28	2,8%	1,17	12,2%	1,24	10,7%

Nguồn: FRT, CTCK Rồng Việt

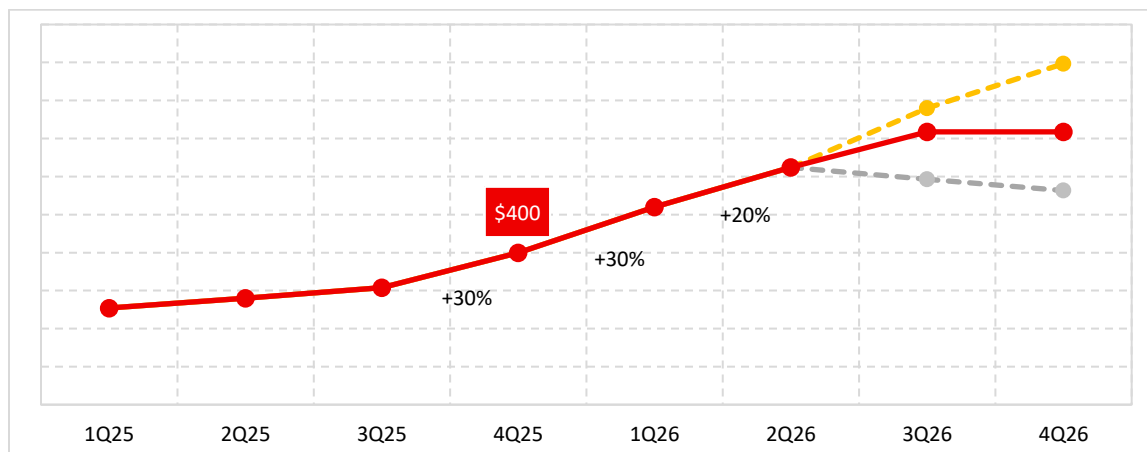
Triển vọng 3Q26 của FRT: Long Châu tiếp tục dẫn dắt và kỳ vọng FPT Shop đóng góp lợi nhuận trở lại

Bảng 2: Dự phóng KQKD 3Q26 của FRT

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q26	+/- (svqt)	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu thuần	16.881	8,0%	28,8%	Doanh thu thuần FRT tăng trưởng so với Q2 và cùng kỳ nhờ kỳ vọng tích cực đối với cả Long Châu và FPT Shop
FPT Shop	5.640	23,4%	27,4%	Các động lực thúc đẩy tăng trưởng vẫn đến từ giá bán: - Giá máy tính toàn cầu 2026 có thể tăng trung bình 17%, điện thoại thông minh tăng 13% so với năm trước (theo Gartner), và kéo theo tốc độ thay thế sản phẩm chậm hơn. IDC cũng đồng quan điểm khi ước tính giá bán lẻ bình quân của điện thoại tăng 20% svck khi chi phí DRAM và NAND Flash tăng mạnh do nguồn cung bộ nhớ tiêu dùng bị thu hẹp bởi nhu cầu AI (*) Hình 6. - Chúng tôi cho rằng việc FPT Shop thực hiện sớm chương trình tựu trường so với mọi năm (như có đề cập), cũng như đợt ra mắt sản phẩm thường niên của Apple (dự kiến giữa /cuối T9) là yếu tố duy trì thay vì tạo ra đột biến về sản lượng svck. Long Châu đang có vị thế lớn trong ngành để “tối ưu” mối quan hệ với nhà cung cấp liên quan đến giá nhập/số lượng nhập/chúng loại thuốc, đặc biệt trong bối cảnh thị trường chung đang đối diện với vấn đề thiếu thuốc/một số sản phẩm ngoài thuốc do những câu chuyện kiểm soát chặt chẽ & thanh tra thị trường thuốc & TPCN vẫn đang diễn ra xuyên suốt từ năm ngoái đến nay. Điều này củng cố điều kiện thuận lợi cho Long Châu tiếp tục mở rộng theo kế hoạch, chúng tôi ước tính 90-100 cửa hàng mới trong quý, đồng thời, doanh thu mỗi cửa hàng duy trì tốt 1,25 – 1,27 tỷ đồng/tháng.
Long Châu	11.241	1,7%	29,5%	
Lợi nhuận gộp	3.343	5,8%	31,7%	
FPT Shop	657	24,4%	24,2%	
Long Châu	2.687	2,0%	33,6%	
Biên LN gộp	19,8%	-0,4 pps	0,4 pps	
FPT Shop	11,6%	0,1 pps	-0,3 pps	Mặc dù chủ động trong việc tích trữ tồn kho trước những đợt tăng giá, mặt bằng giá đầu vào nhìn chung vẫn tăng lên (theo chia sẻ của doanh nghiệp). Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh giá bán lẻ của chuỗi vẫn còn hạn chế với ưu tiên trong giai đoạn này là tăng mức độ tiếp cận và củng cố thị phần. Do đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của FPT Shop giảm nhẹ svck.
Long Châu	23,9%	0,1 pps	0,7 pps	Chúng tôi kỳ vọng Long Châu sẽ duy trì biên lợi nhuận gộp quanh mức 24% trong quý tới, gần như đi ngang so với Q2 nhưng cải thiện svck. Động lực chính đến từ: (1) Nhu cầu tiếp tục gia tăng ở nhóm TPCN và các sản phẩm ngoài thuốc, bên cạnh tiềm năng từ thử nghiệm mô hình Long Châu Plus (xem thêm tại Cập nhật khác) với danh mục sản phẩm vốn có biên lợi nhuận cao hơn. (2) Tiêu dùng đang dịch chuyển theo hướng “tối ưu chi tiêu nhưng vẫn đảm bảo hiệu quả điều trị” trong bối cảnh áp lực chi phí sinh hoạt vẫn hiện hữu. Theo đó, nhu cầu đối với các sản phẩm thay thế có mức giá phải chăng hơn (như thuốc nội địa) có thể gia tăng (biên lợi nhuận khi nhóm này thường có nhỉnh hơn nhẹ so với thuốc nhập khẩu).
Chi phí BH&QLDN	2.691	5,0%	22,3%	
CP BH&QLDN/Dthu	15,9%	-0,5 pps	-0,8 pps	Kỳ vọng còn dư địa để tối ưu chi phí BH&QL trên doanh thu: (1) Đối với Long Châu, hiệu quả kinh tế theo quy mô (thông qua điều phối & sử dụng nhân lực, công nghệ quản lý hàng hóa với hệ thống ngày càng lớn và tăng trưởng tích cực 2 chữ số tại các cửa hàng mới & cũ; (2) FPT Shop đã đẩy chi tiêu cho quảng cáo/khuyến mãi ngay trong nửa đầu năm, gồm triển khai sớm chương trình “tựu trường” so với mọi năm, giúp giảm áp lực chi phí này trong Q3.
LNTT & lãi vay	652	9,0%	92,3%	
Biên LNTT & lãi vay	3,9%	0,0 pps	1,3 pps	
Lỗ tài chính ròng	-37	-4,5%	124,3%	Dư nợ vay ngắn hạn tăng 45–50% svck (chiếm ~48% tổng nguồn vốn) nhằm tài trợ vốn lưu động, tại mức lãi suất vay bình quân cũng tăng khoảng 2pps svck lên 6,5%/năm trong bối cảnh mặt bằng chi phí vốn duy trì ở mức cao; tuy nhiên, được bù đắp một phần bởi thu nhập từ các khoản ĐTTC ngắn hạn, với lợi suất bình quân ~7%/năm.
Lợi nhuận trước thuế	616	8,8%	89,6%	
Thuế TNDN	123	6,3%	108,7%	
Lợi ích CĐTS	99	-8,8%	110,9%	
LNST-CTM	393	15,2%	79,9%	
Biên LNST-CTM	2,3%	0,1 pps	0,7 pps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

(*) Điều này xảy ra do giá bộ nhớ được dự báo tiếp tục tăng 20-30% QoQ, và tăng khoảng 130-140% svck tại cuối 2026 (theo Counterpoint, IDC) – Hình dưới đây mô tả kịch bản tăng giá DRAM (DDR5 64GB RDIMM)



Nguồn: Counterpoint, CTCK Rống Việt

Cập nhật khác

Từ nửa cuối 2026, FRT bắt đầu thử nghiệm mô hình cửa hàng mới và một số mảng mới, có thể ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận song song câu chuyện đầu tư trung hạn của FRT (hiện chưa phản ánh trong dự phóng). Chúng tôi cập nhật một số thông tin chính như sau:

- **Long Châu triển khai mô hình cửa hàng “Long Châu Plus”** tại các khu dân cư trẻ hiện đại, tập trung nhiều hơn vào các sản phẩm không phải là thuốc và thực phẩm chức năng theo hướng cửa hàng tiện lợi nhưng vẫn đảm bảo đầy đủ thuốc. Bên cạnh đó, **dịch vụ xét nghiệm** cũng đang được thử nghiệm tại 5-6 điểm lấy mẫu, tận dụng lưu lượng khách hàng sẵn có từ nhà thuốc và trung tâm vắc-xin. Trong dài hạn, sau khi thử nghiệm thành công các điểm thu mẫu xét nghiệm, doanh nghiệp có thể tiến tới vận hành các phòng lab, triển khai chẩn đoán hình ảnh nhưng quá trình thực hiện sẽ rất thận trọng theo nhu cầu của khách hàng. Điều này mở ra thêm dư địa tăng trưởng cho Long Châu ngoài các nguồn thu truyền thống từ thuốc và TPCN, đồng thời phù hợp với định hướng dài hạn của chuỗi trong việc từng bước hoàn thiện hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện.

(*) Điều này cho thấy Long Châu, Pharmacity và An Khang hiện đang cạnh tranh không chỉ về số lượng cửa hàng mà còn về niềm tin tiêu dùng, thông qua kiểm soát người dùng trong hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe lâu dài của chuỗi (từ phòng bệnh, xét nghiệm, điều trị, bảo hiểm...). Mô hình Long Châu Plus này cũng dự kiến cải thiện biên lợi nhuận của Long Châu nếu thành công khi tập trung kinh doanh các mảng kinh doanh “màu mỡ” tại Việt Nam với biên lợi nhuận tốt như sản phẩm không phải là thuốc và TPCN.

- **FPT Shop với mảng drone:** Chuỗi FPT Shop tận dụng mạng lưới bán lẻ để triển khai và đã mở bán một số sản phẩm trên website. Việc đảm bảo kinh doanh mặt hàng này cũng như các dịch vụ đi kèm (bảo hành, đào tạo) khá phức tạp (chẳng hạn như yêu cầu về giấy phép cho người lái) nên công ty vẫn đang làm việc với các ban ngành về nới rộng vấn đề giấy phép cho lĩnh vực này. Thị trường drone được đánh giá là rất tiềm năng, đặc biệt là đáp ứng nhu cầu sử dụng trong ngành nông nghiệp nhưng “ngách” hơn nhiều so với bán lẻ điện tử thông thường. Chúng tôi sẽ theo dõi sát và cập nhật liên tục về các bước ngoặt kinh doanh mới của mảng này ở FPT Shop.

Định giá

FRT đang giao dịch ở mức PE trailing 22,5x, cao hơn mức trung bình ngành bán lẻ 15,0-18,0x nhưng thấp hơn mức trung bình 5 năm của Công ty (30,3x), cho thấy thị trường đã phản ánh trước đáng kể kỳ vọng cho sự vươn lên của chuỗi Long Châu ở giai đoạn ba năm gần đây, qua đó chứng lại nhịp tăng giá cổ phiếu một năm qua. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá cao FRT nhờ vị thế bành trướng của chuỗi Long Châu theo thời gian trong ngành bán lẻ dược phẩm cả về quy mô & biên lợi nhuận, đi kèm một vài câu chuyện mới như sự phục hồi của FPT Shop, tiềm năng sinh lời của trung tâm tiêm chủng, sẽ phản ánh lên lợi nhuận Công ty các năm tới.

Với mức đóng góp và khả năng cải thiện lợi nhuận tích cực hơn dự kiến từ Long Châu trong 2Q26, kèm với quan điểm điểm rơi lợi nhuận trong năm tập trung nhiều hơn vào nửa cuối 2026 do bước vào mùa cao điểm trong năm của ngành hàng thiết bị điện tử và sự mở rộng thuận lợi của Long Châu trên thị trường bán lẻ dược phẩm đang phân mảnh & tiêm chủng vắc-xin, chúng **tôi nâng dự phóng doanh thu và LNST-CTM 2026 của FRT lần lượt 10% và 26% so với dự phóng cũ, đạt 66.075 tỷ đồng (+29% svck) và 1.445 tỷ đồng (+82% svck), tương đương EPS 2026 đạt 8.090 đồng/cổ phiếu.**

Về giả định trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), Chúng tôi đồng thời điều chỉnh tăng tỷ lệ chi phí vốn bình quân (WACC) cho FPT Shop lên 12,5% (từ mức 12,0% lần gần nhất) và Long Châu lên 13,7% (từ mức 12,5% gần nhất) để phản ánh chi phí vốn cao hơn trong môi trường lãi suất neo cao. Với chỉ số định giá exit EV/EBITDA, chúng tôi giữ nguyên cho cả hai chuỗi.

Theo đó, chúng tôi **nâng 6% giá mục tiêu**, từ 161.000 đồng/cổ phiếu (giá điều chỉnh sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5%) lên **170.000 đồng/cổ phiếu** và duy trì khuyến nghị **MUA** với mức sinh lời kỳ vọng **22%** so với giá đóng cửa tại ngày 10/09/2026.

Bảng 3: Tóm tắt định giá FRT

Đvt: Tỷ VND	Phương pháp	Exit EV/EBITDA mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
FPT Shop	DCF	8,0x	100%	1.445
Long Châu	DCF	9,0x	76%	29.070
Giá trị VCSH				30.525
Số lượng CPDLH (triệu cổ phiếu)				179
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				170.000
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phiếu)				0
P/E mục tiêu 2026/27F				21,1x / 14,9x

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh 2Q26

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)
Doanh thu	15.626	15.117	3,4%	11.390	37,2%
Lợi nhuận gộp	3.161	2.995	5,5%	2.271	39,2%
Chi phí bán hàng và quản lý	-2.562	-2.521	1,7%	-2.034	26,0%
Thu nhập HĐKD	559	466	19,8%	206	171,7%
LNTT & lãi vay & khấu hao	737	608	21,2%	349	111,2%
LNTT & lãi vay	598	474	26,1%	237	152,2%
Chi phí tài chính	-211	-150	40,5%	-94	124,8%
- Chi phí lãi vay	-210	-150	40,3%	-94	124,4%
Khấu hao	118	114	3,4%	98	20,4%
Lợi nhuận trước thuế	566	472	20,1%	207	174,1%
Lợi nhuận sau thuế	451	375	20,3%	157	186,5%
LNST-CTM	341	287	18,8%	119	187,8%

Nguồn: FRT, CTCK Rổng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD 2Q26

Chỉ tiêu	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Biên lợi nhuận gộp	20,2%	19,8%	0,4pps	19,9%	0,3pps
LNTT & lãi vay & khấu hao/Doanh thu	4,7%	4,0%	0,7pps	3,1%	1,7pps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	3,8%	3,1%	0,7pps	2,1%	1,7pps
Biên lợi nhuận ròng	2,2%	1,9%	0,3pps	1,0%	1,1pps

Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	3,4	3,7	-0,3	3,8	-0,4
- Vòng quay khoản phải thu	225,9	257,9	-32,0	245,4	-19,5
- Vòng quay khoản phải trả	8,7	8,1	0,6	10,5	-1,8
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	2,2	2,2	-0,1	2,8	-0,6

Nguồn: FRT, CTCK Rổng Việt

Tỷ đồng				
KQ HĐKD	2024A	2025A	2026E	2027F
Doanh thu thuần	40.104	51.083	66.075	77.279
Giá vốn	32.521	41.073	53.007	61.570
Lãi gộp	7.583	10.010	13.068	15.709
Chi phí bán hàng	-5.527	-7.018	-8.751	-10.310
Chi phí quản lý	-1.366	-1.678	-1.936	-2.204
Thu nhập từ HĐTC	107	288	641	753
Chi phí tài chính	-253	-389	-738	-726
Lợi nhuận khác	-16	6	-6	-12
Lợi nhuận trước thuế	527	1.219	2.278	3.212
Thuế TNDN	119	235	456	642
Lợi ích cổ đông thiểu số	91	189	377	524
Lợi nhuận sau thuế	318	795	1.445	2.045
LNTT & lãi vay & khấu hao	690	1.314	2.381	3.196
LNTT & lãi vay	1.008	1.716	2.868	3.735

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026E	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	25,9%	27,4%	29,3%	17,0%
Lợi nhuận HĐKD	613,8%	70,2%	67,1%	30,2%
LNTT & lãi vay & khấu hao	N/A	90,5%	81,2%	34,2%
Lợi nhuận sau thuế	191,9%	150,3%	81,8%	41,5%
Tổng tài sản	20,9%	49,8%	25,3%	12,7%
Vốn chủ sở hữu	142,4%	27,7%	36,9%	33,5%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	18,9%	19,6%	19,8%	20,3%
LNTT & lãi vay & khấu hao/Doanh thu	2,5%	3,4%	4,3%	4,8%
LNTT & lãi vay/DoanhThu	1,7%	2,6%	3,6%	4,1%
LNST/Doanh thu	0,8%	1,6%	2,2%	2,6%
ROA	2,0%	3,4%	5,4%	6,5%
ROE	16,6%	19,1%	29,5%	30,8%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay kh. phải thu	3,8	5,2	3,8	5,2
Vòng quay HTK	114,9	106,0	114,9	106,0
Vòng quay kh. phải trả	35,9	53,3	35,9	53,3
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,0	1,2	1,2	1,3
Nhanh	0,3	0,5	0,5	0,6
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	4,6	2,4	2,2	1,6
Vay ngắn hạn/VCSH	4,6	2,4	2,2	1,6
Nợ dài hạn / VCSH	0,0	0,0	0,0	0,0

Tỷ đồng				
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026E	2027F
Tiền	2.098	2.870	1.993	2.331
Đầu tư ngắn hạn	986	5.929	8.929	9.929
Khoản phải thu	417	729	1.139	1.304
Hàng tồn kho	10.235	11.927	15.119	17.321
Tài sản ngắn hạn khác	291	333	430	503
Tài sản cố định hữu hình	1.165	1.198	1.297	1.188
Tài sản cố định vô hình	289	378	353	376
Đầu tư dài hạn				
Tài sản dài hạn khác	352	351	455	532
Tổng tài sản	15.833	23.714	29.716	33.484
Khoản phải trả	3.202	5.996	7.185	8.036
Vay và nợ ngắn hạn	8.800	10.052	12.300	12.093
Vay và nợ dài hạn	1	1	0	0
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Vay nợ khác	1.709	2.527	3.270	3.824
Tổng nợ	13.713	18.575	22.755	23.953
Vốn đầu tư của CSH	1.362	1.703	1.788	1.788
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	549	2.468	3.829	5.874
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	2.120	5.139	6.961	9.530
Lợi ích cổ đông thiểu số	208	968	1.344	1.868

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026E	2027F
EPS (đồng/cp)	2.331	4.667	8.083	11.438
P/E (x)	70,8	34,1	17,3	12,2
GTSS (đồng/cp)	14.032	24.495	31.412	42.849
P/B (x)	11,8	6,5	4,5	3,3
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0

Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn
T6/2025	n/a	QUAN SÁT	n/a
T3/2026	176.000	TÍCH LŨY	1 năm
T6/2026	161.000	MUA	1 năm
T9/2026	170.000	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẪM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.ss**