

FPT Retail (FRT)

Bước chậm lại

09/06/2025

Chuyên viên phân tích Nghiên Sỹ Tiến
tiensn@kbsec.com.vn

LNST Q1/2025 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

FRT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 11,700 tỷ VND (+29%YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 273 tỷ VND (+207%YoY). Chuỗi Long Châu tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng doanh thu cho toàn công ty, chiếm khoảng 70% tỷ trọng, tương ứng 7,988 tỷ VND (+46%YoY).

Triển vọng nhậ nhà cho FPT Shop

Mặc dù có những nỗ lực tái cơ cấu từ việc tiếp tục chuyển đổi sang cửa hàng điện máy, đóng các cửa hàng kém hiệu quả và đẩy mạnh tỷ trọng bán hàng online trong quý 1/2025 với mục tiêu cải thiện biên lợi nhuận, chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh lớn từ chuỗi Thế giới di động & Điện máy xanh có thể tác động tiêu cực tới thị phần của FPT Shop, và có thể sẽ giảm xuống còn 600 cửa hàng hoạt động về cuối năm 2025.

Nhà thuốc Long Châu là động lực dẫn dắt chính, chuỗi tiêm chủng có tiềm năng dài hạn nhưng khó tăng tốc độ mở rộng.

Số lượng nhà thuốc Long Châu mở mới trong 2025 có thể sẽ chỉ đạt 300 điểm bán (-21%YoY). Tuy nhiên, với các lợi thế cạnh tranh chuyên biệt và dẫn đầu về thị phần, chuỗi Long Châu vẫn được đánh giá cao về khả năng tăng trưởng. Trung tâm tiêm chủng có thể tăng lên 206 trung tâm trong năm nay, nhưng chúng tôi không đặt nhiều kỳ vọng vào tốc độ mở rộng nhanh chóng do các tiêu chuẩn khắt khe về vận hành và sức cạnh tranh từ các đối thủ như VNVC, Nhi đồng 315.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 176,700 VND/cp

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 47,207 tỷ VND (+17.7% YoY) và LNST dự báo đạt 754 (+84.8%YoY) tỷ đồng. Với nhận định về sự tăng trưởng thận trọng của chuỗi Long Châu và các thách thức mà FPT Shop phải đối mặt, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với FRT cho 2025, với giá mục tiêu là 176,900 VND/cổ phiếu, tăng 3.8% so với mức giá đóng cửa 09/06/2025.

Trung lập thay đổi

Giá mục tiêu	VND 176,900
Tăng/giảm (%)	3.8%
Giá hiện tại (09/06/2025)	VND 170,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 207,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	23.1/0.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	85/3.3
Sở hữu nước ngoài (%)	33.13%
Cổ đông lớn	CTCP FPT (46.54%)

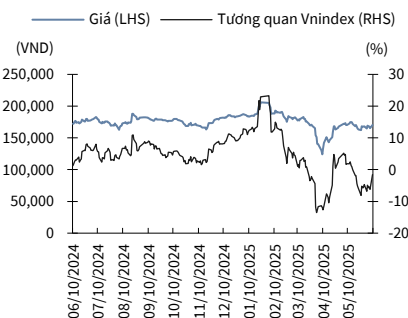
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-10.4	4.3	3.0	35.4
Tương đối	-13.8	-1.0	0.9	31.1

Dự phóng KQKD & định giá

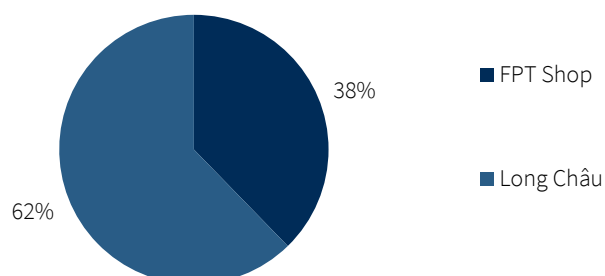
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	31,850	40,104	47,207	53,267
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	-85	690	1,153	1,627
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	-346	318	574	864
EPS (VND)	-2,537	2,331	4,212	6,341
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	N/A	81%	51%
P/E (x)	-65.0	70.8	39.2	26.0
P/B (x)	15.1	12.3	8.8	6.1
ROE (%)	-19.1	19.3	26.2	28.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	0.2	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) được thành lập từ năm 2012, là công ty liên kết của Tập đoàn FPT, sở hữu 2 chuỗi bán lẻ lớn là FPT Shop và FPT Long Châu. Chuỗi FPT Shop kinh doanh các sản phẩm điện thoại, laptop với thị phần khoảng 15-20% đứng thứ 2 trong ngành. Chuỗi FPT Long Châu kinh doanh các sản phẩm về dược phẩm, là chuỗi bán lẻ dược phẩm đầu tiên có lãi và có thị phần lớn nhất ngành.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

FPT Shop tích cực tái cơ cấu, nhưng triển vọng không rõ ràng và có nguy cơ đánh mất thị phần dưới áp lực cạnh tranh lớn từ chuỗi TGDĐ + ĐMX trong bối cảnh tiêu thụ sản phẩm ICT&CE ảm đạm.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Vị thế dẫn đầu vẫn củng cố cho khả năng trưởng của Nhà thuốc Long Châu với lợi thế cạnh tranh khác biệt, mặc dù số lượng nhà thuốc mở mới đang chậm lại.

Tham khảo báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Tiềm năng dài hạn từ trung tâm tiêm chủng. Tuy nhiên, khó có thể đẩy nhanh tốc độ mở rộng do cạnh tranh từ VNVC và Nhi Đồng 315

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

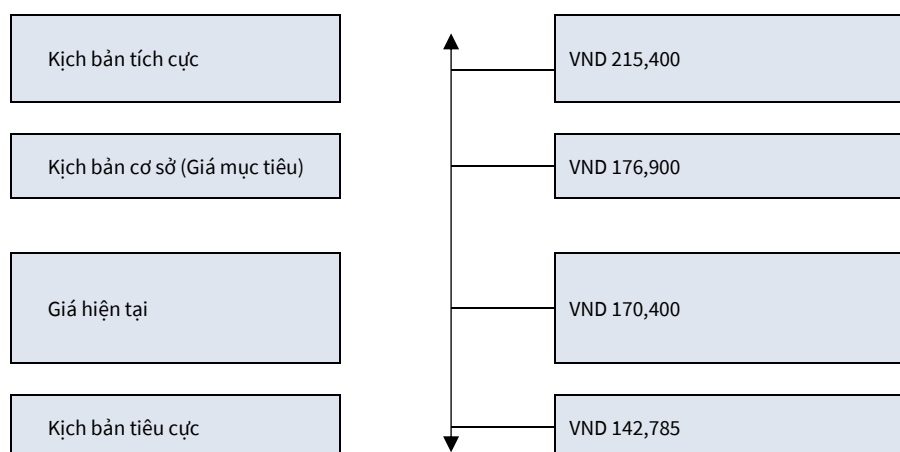
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	47,207	53,207	-0.1%	-0.1%	49,292	58,141	-4.2%	-8.4%
EBIT	1,153	1,627	-1.1%	+3.9%	1,069	1,458	+7.8%	+11.5%
LNST công ty mẹ	574	864	-15%	-9.4%	645	975	-11%	-11.3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) Chuỗi Long Châu mở mới 300 nhà thuốc và 80 trung tâm tiêm chủng
- 2) FPT Shop đóng cửa 34 cửa hàng
- 3) BLNG FPT Shop đạt 13.7% trong 2025

Kịch bản tích cực:

- 1) Số lượng nhà thuốc, trung tâm tiêm chủng mở mới tăng so với 2024
- 2) FPT Shop chuyển đổi được 90 cửa hàng điện máy
- 3) SSSG và BLNG tích cực nhờ sức mua mạnh

Kịch bản tiêu cực

- 1) Sức mua toàn ngành yếu hơn dự kiến.
- 2) FPT Shop đóng 55 cửa hàng, nhà thuốc mở mới 250 điểm bán, tiêm chủng mở mới 50 trung tâm
- 3) FPT Shop giảm BLNG dưới 13%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

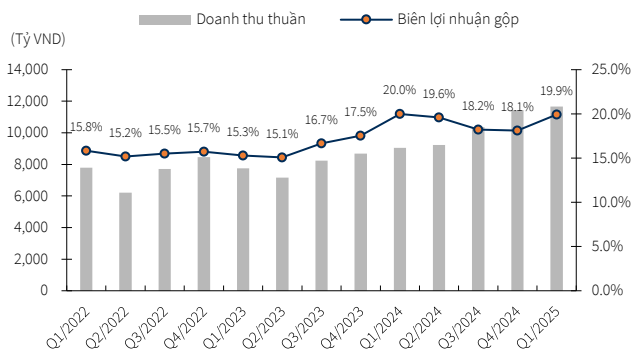
Chuỗi Long Châu tiếp tục dẫn dắt kết quả kinh doanh quý 1/2025 của FRT với đà tăng trưởng mạnh

Kết thúc quý đầu năm, FRT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 11,700 tỷ VND (+29%YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt 273 tỷ VND (+207%YoY). Chuỗi Long Châu tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong doanh thu toàn công ty, với khoảng 70%, tương ứng 7,988 tỷ VND (+46%YoY). Tuy nhiên, chuỗi FPT Shop cho thấy tín hiệu hoạt động kém khả quan hơn khi ghi nhận mức lỗ ròng 19 tỷ VND sau 2 quý có lãi liên tiếp trở lại, biên lợi nhuận gộp đồng thời cũng giảm khoảng 50 điểm cơ bản so với quý liền trước và 90 điểm cơ bản so với cùng kỳ.

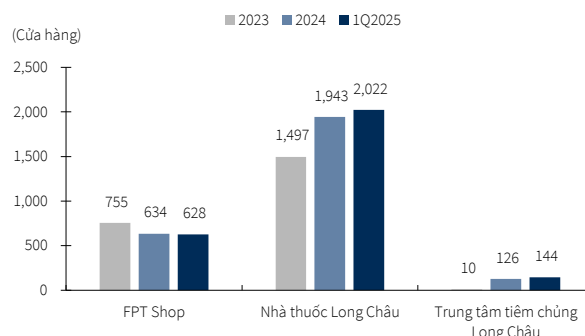
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	+/-%YoY	+/-%QoQ	Chú thích
Doanh thu thuần	9,041	11,447	11,669	29%	12.4%	- Hoàn thành 24.3% kế hoạch năm
- FPT Shop	3,583	4,222	3,682	2.8%	-12.8%	- Giảm so với quý trước, tuy nhiên đây cũng là mùa thấp điểm về tiêu thụ mặt hàng điện tử và đồ gia dụng. - Số lượng cửa hàng đạt 629 cửa hàng, giảm 5 cửa hàng so với cuối năm 2024. Trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.95 tỷ VND
- Long Châu	5,459	7,225	7,988	46.3%	10.5%	- Mở mới 79 nhà thuốc và 18 trung tâm tiêm chủng, doanh thu trung bình/cửa hàng (bao gồm cả tiêm chủng) đạt 1.26 tỷ đồng/tháng, tăng 8.2% so với mức trung bình cả năm 2024.
Lợi nhuận gộp	1,807	2,074	2,325	28.6%	12.1%	- Biên LNG cải thiện nhờ (1) FPT Shop thêm các sản phẩm có biên LNG cao như điện máy, đồ gia dụng... vào danh mục sản phẩm; (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng thương lượng giá tốt với nhà cung cấp.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20%</i>	<i>18.1%</i>	<i>19.91%</i>	<i>-0.09ppts</i>	<i>1.81ppts</i>	
Thu nhập tài chính	25	36	38	52%	5.6%	- Chủ yếu là lãi tiền gửi
Chi phí tài chính	60	79	89	48.3%	12.6%	
SG&A	1,683	1,871	2,007	19.2%	7.2%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	89	161	267	200%	65.8%	
Lợi nhuận trước thuế	89	169	273	207%	61.5%	
Lợi nhuận sau thuế	61	134	213	249%	58.9%	- Biên lợi nhuận của FRT liên tục được cải thiện nhờ mạng lưới cửa hàng và SSSG (doanh số trên cùng cửa hàng) mở rộng
LNST công ty mẹ	39	111	168	331%	51.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>0.67%</i>	<i>1.17%</i>	<i>1.82%</i>	<i>1.15ppts</i>	<i>0.65ppts</i>	

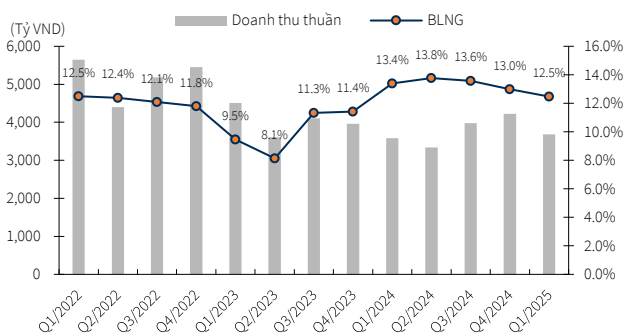
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của FRT

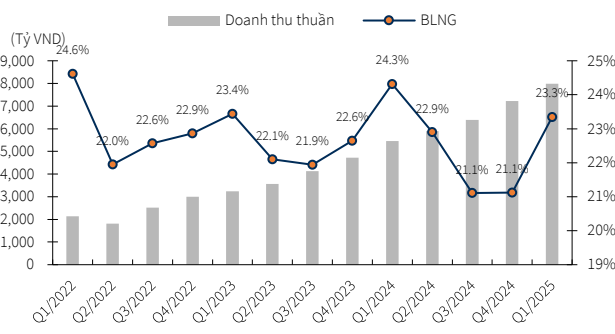
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 3. Mạng lưới cửa hàng của FRT

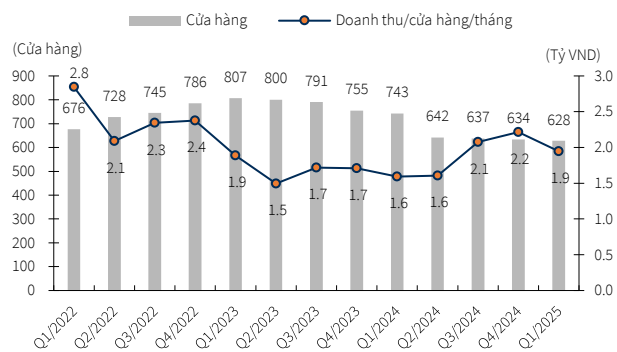
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu thuần và Biên LNG của FPT Shop

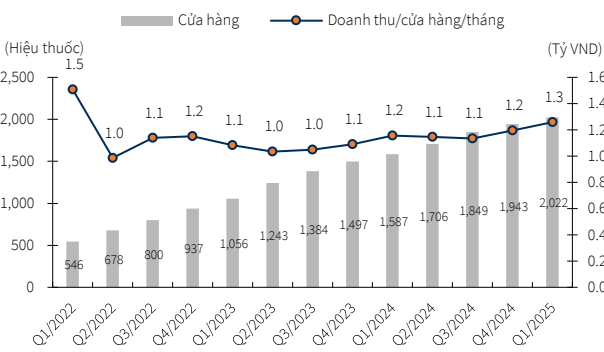
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu thuần và BLNG của Long Châu

Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 6. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các cửa hàng FPT Shop

Nguồn: FRT, KBSV ước tính

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình/cửa hàng tại chuỗi Long Châu (bao gồm tiêm chủng)

Nguồn: FRT, KBSV ước tính

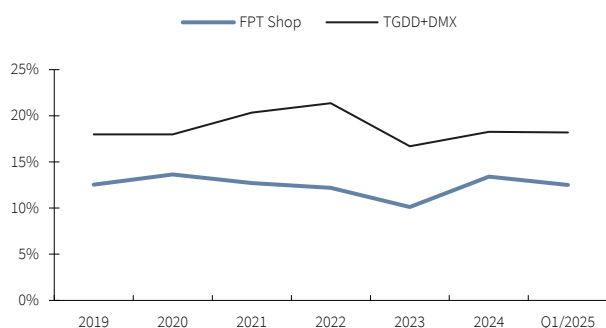
FPT Shop vẫn đang được tích cực tái cơ cấu. Tuy nhiên, câu chuyện tăng trưởng trở lại của FPT Shop không còn rõ ràng

Kết thúc năm 2024, quá trình tái cấu trúc của FPT Shop được thực hiện với việc cắt giảm 121 cửa hàng và chuyển đổi 54 cửa hàng truyền thống sang mô hình cửa hàng điện máy hoặc bán kết hợp với mặt hàng đồ điện tử. Kết thúc quý 1/2025, FRT đóng cửa thêm 6 cửa hàng, xuống còn 628 cửa hàng FPT Shop. KBSV dự phóng doanh nghiệp có thể cắt giảm xuống còn khoảng 600 cửa hàng trong năm nay. Bên cạnh đó, FPT Shop có thể đẩy mạnh kinh doanh online, kết hợp với các sàn thương mại điện tử để giảm chi phí vận hành. Tỷ trọng doanh thu online đã lên đến gần 60% trong quý 1/2025, tăng mạnh từ mức trung bình

34% ở cuối năm 2024.

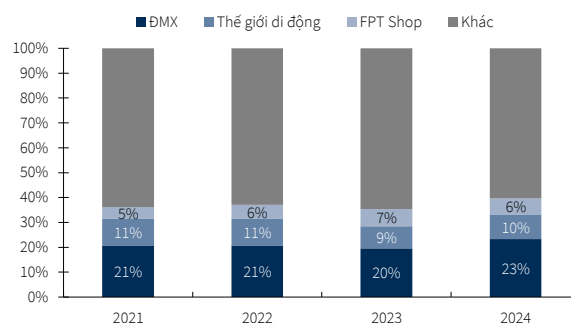
Mặc dù vậy, chúng tôi không kỳ vọng chuỗi FPT Shop sẽ duy trì đà tăng trưởng cao, do sức mua chung của ngành hàng này đang bước vào giai đoạn bão hòa. Đáng chú ý, ngay cả trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt và xu hướng chung là thu hẹp cửa hàng vật lý, chuỗi Thế Giới Di Động & Điện Máy Xanh vẫn đạt mức tăng trưởng vượt trội (trên 10% so với cùng kỳ), bỏ xa mặt bằng chung. Thực tế này cho thấy các đối thủ còn lại như FPT Shop đang đứng trước rủi ro đánh mất thị phần, và có thể buộc phải chấp nhận hy sinh biên lợi nhuận để giữ vững vị thế.

Biểu đồ 8. Biên lợi nhuận gộp của FPT Shop và TGDD+ĐMX từ 2019 đến 1Q2025



Nguồn: FRT, KBSV ước tính

Biểu đồ 9. Thị phần thiết bị điện tử, điện máy và đồ gia dụng theo doanh thu



Nguồn: Euromonitor

Tốc độ mở mới cửa hàng của Long Châu chậm lại

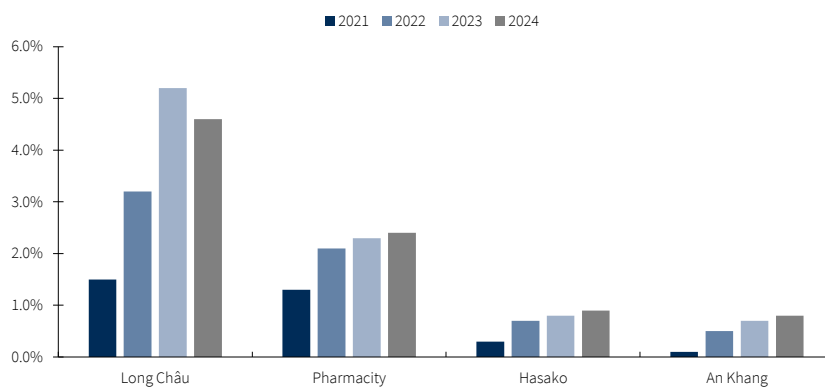
Trong quý 1/2025, Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới với 79 nhà thuốc và 18 trung tâm tiêm chủng mới, nâng tổng số nhà thuốc lên 2,022 và trung tâm tiêm chủng lên 144. Tuy nhiên, ban lãnh đạo tỏ ra thận trọng hơn trong kế hoạch mở rộng cả năm, khi chỉ đặt mục tiêu tăng thêm 350 nhà thuốc và 80 trung tâm tiêm chủng. Điều này được lý giải bởi doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng có dấu hiệu giảm dần, đặc biệt khi mở rộng về các tuyến xã. Việc mở mới quá nhanh có thể khiến chi phí vận hành khó được bù đắp kịp thời. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu (SSSG) của nhà thuốc Long Châu sẽ đạt 4.5%YoY, tương đương 1.21 tỷ đồng/cửa hàng, đồng thời ước tính Long Châu sẽ mở mới 300 cửa hàng trong năm 2025.

Trung tâm tiêm chủng có tiềm năng phát triển dài hạn, nhưng khó đẩy nhanh tiến độ mở rộng

Đối với trung tâm tiêm chủng Long Châu, KBSV đánh giá khả quan về tiềm năng tăng trưởng dài hạn dựa trên các luận điểm được đề cập ở các báo cáo trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng đối với tốc độ mở rộng của trung tâm tiêm chủng. Việc đầu tư cho 1 trung tâm như vậy không phải là điều dễ dàng khi phải đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe về quy trình, trang thiết bị và nhân sự. Ngoài ra, các đối thủ khác như VNVC, Nhi Đồng 315 đều đã có kinh nghiệm vận hành chuyên biệt và lợi thế cạnh tranh riêng như danh mục vắc-xin đa dạng, chất lượng dịch vụ và tư vấn được đầu tư mạnh, do đó sẽ tạo áp lực lên chuỗi tiêm chủng Long Châu trong việc gây dựng niềm tin với khách hàng mới.

Long Châu hoàn tất tăng vốn

Quý đầu tư có trụ sở tại Malaysia – Creador SHD Bhd đã trở thành đối tác chiến lược cho mảng dược phẩm sau khi hoàn tất sở hữu 13% cổ phần tại CTCP Đầu tư FPT Long Châu. Thương vụ sẽ thực hiện theo 2 giai đoạn, 50% từ phát hành mới và 50% từ cổ đông hiện hữu.

Bảng 10. Thị phần ngành hàng dược phẩm, chăm sóc sức khỏe

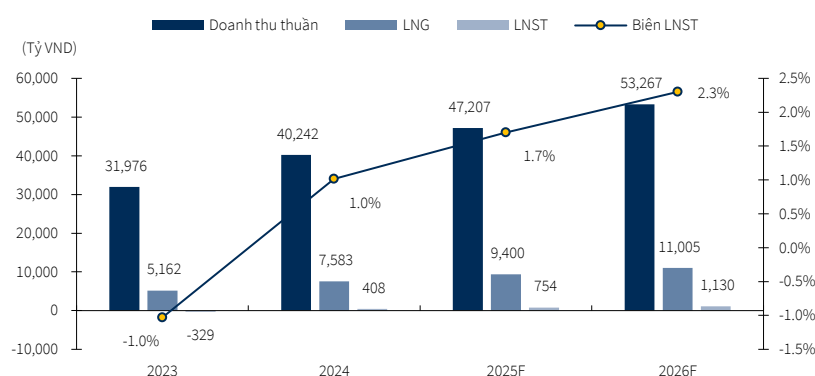
Nguồn: Euromonitor

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	40,104	47,207	17.7%	53,267	12.8%	- Thấp hơn 2% so với kế hoạch 2025 của ban lãnh đạo
- FPT Shop	15,126	14,041	-7.2%	13,748	-2.1%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng đạt trung bình 1.9 tỷ VNĐ/ch, tăng 4.5% YoY trong năm 2025 nhờ FPT Shop bổ sung các mặt hàng và dịch vụ mới hướng tới đa dạng hóa danh mục kinh doanh, - Số lượng cửa hàng trong năm 2025 ước tính còn 600 cửa hàng, giảm 34 cửa hàng, từ đó làm suy giảm doanh thu toàn chuỗi. Tuy nhiên, tỷ trọng cửa hàng điện máy sẽ được gia tăng.
- Long Châu	24,978	33,166	32.8%	39,519	19.2%	- Hiệu thuốc: Doanh thu/cửa hàng/tháng dự kiến tăng 4.5% YoY trong năm 2025 do doanh thu các cửa hàng khu vực 2, 3 khá khiêm tốn trong thời gian đầu. Số lượng hiệu thuốc trong 2025 đạt 2,243 hiệu thuốc. - Trung tâm tiêm chủng: số lượng trung tâm trong năm 2025 đạt 206 trung tâm.
Lợi nhuận gộp	7,583	9,400	24.0%	11,005	17.1%	Biên lợi nhuận gộp được cải thiện do (1) FPT Shop bổ sung bán các sản phẩm có BLNG cao đồng thời chuyển đổi mô hình FPT Shop truyền thống sang FPT Shop điện máy (2) Long Châu tiếp tục gia tăng thị phần nên có khả năng đàm phán giá với nhà cung cấp.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.9%</i>	<i>19.9%</i>	<i>1ppts</i>	<i>20.7%</i>	<i>0.8ppts</i>	
Thu nhập tài chính	107	131	22.4%	114	-12.6%	
Chi phí tài chính	254	352	38.6%	342	-2.9%	
SG&A	6,893	8,247	19.6%	9,379	13.7%	
Lợi nhuận trước thuế	527	942	78.8%	1,412	49.8%	
Lợi nhuận sau thuế	408	754	84.8%	1,130	49.8%	Chuỗi Long Châu và tiêm chủng dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp chính cho doanh thu và lợi nhuận toàn công ty.
LNST công ty mẹ	318	574	80.4%	864	50.6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>1.0%</i>	<i>1.22%</i>	<i>0.22ppts</i>	<i>1.62%</i>	<i>0.4ppts</i>	

Biểu đồ 12. Dự phóng KQKD của FRT



Nguồn: KBSV dự phóng

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 176,900 VND

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FRT với phương pháp tổng giá trị thành phần để đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025.

(1) Với chuỗi FPT Shop, Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền thuần doanh nghiệp (FCFF). Chúng tôi đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi FPT Shop là 1,929 tỷ VND.

(2) Với chuỗi FPT Long Châu chúng tôi sử dụng phương pháp định giá FCFF và đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi Long Châu là 22,176 tỷ VND, sau khi đã tính tới lợi ích của cổ đông thiểu số.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025, mức giá mục tiêu 176,900 VNĐ/cp, cao hơn 3.8% giá đóng cửa ngày 09/06/2025 với kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục đà tăng trưởng và hướng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng được chúng tôi điều chỉnh thận trọng hơn so với giá mục tiêu ở báo cáo cập nhật gần nhất.

Bảng 13. Dự phóng theo FCFF

FPT Shop	
WACC	11.53%
Tăng trưởng dài hạn	0%
Tổng giá trị hiện tại FCFF (tỷ VND)	3,415
Giá trị vốn cổ phần (tỷ VND)	1,929
Long Châu	
WACC	10.77%
Tăng trưởng dài hạn	3.50%
Tổng giá trị hiện tại FCFF (tỷ VND)	33,541
Giá trị vốn cổ phần (tỷ VND)	29,568

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 14. Dự báo bằng phương pháp SOTP

	Phương pháp định giá	Giá trị doanh nghiệp (tỷ VND)	% Sở hữu	Giá trị công ty sở hữu (tỷ VND)
FPT Shop	DCF	1,929	100%	1,929
FPT Long Châu	DCF	29,568	75%	22,176
Giá trị cổ phần (Tỷ VND)				24,105
Số lượng cổ phiếu				136,243,415
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)				176,900

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

FRT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026

Báo cáo Kết quả HDKD

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	31,850	40,104	48,023	55,497
Giá vốn hàng bán	-26,688	-32,521	-38,467	-43,986
Lãi gộp	5,162	7,583	9,555	11,511
Thu nhập tài chính	80	107	131	115
Chi phí tài chính	-292	-254	-352	-346
Trong đó: Chi phí lãi vay	-285	-253	-352	-346
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-4,170	-5,527	-6,784	-7,920
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,076	-1,366	-1,546	-1,724
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	-85	690	1,225	1,866
Thu nhập khác	2	-16	11	13
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	2	-16	11	13
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	-294	527	1,015	1,648
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-35	-119	-203	-330
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	-329	408	812	1,318
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-16	-91	-195	-314
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	-346	318	617	1,004

Chỉ số hoạt động

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.2%	18.9%	19.9%	20.7%
Tỷ suất EBITDA	0.5%	2.5%	3.3%	4.1%
Tỷ suất EBIT	-0.3%	1.7%	2.6%	3.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-0.9%	1.3%	2.1%	3.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	-0.3%	1.7%	2.6%	3.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-1.1%	0.8%	1.3%	1.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	-294	527	1,015	1,648
Khấu hao TSCĐ	233	318	343	404
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-50	-71	0	0
Chi phí lãi vay	285	253	352	346
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	-309	122	960	1,408
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	27	136	31	10
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,945	-1,821	-727	-1,448
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	176	1,536	734	649
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	13	4	2	2
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-3	-10	17	240
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,857	627	1,219	1,205
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-705	-129	-435	-348
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	20	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,551	-1,275	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,516	861	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-17	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	780	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	69	29	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-672	-180	-435	-348
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	58	52	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	16,942	18,698	-139	735
Tiền trả các khoản đi vay	-14,197	-18,006	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-59	-54	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,744	689	-139	735
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	215	1,137	646	1,591
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	746	961	2,098	2,744
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	961	2,098	2,744	4,335

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,098	15,833	17,265	20,238
TÀI SẢN NGẮN HẠN	11,415	14,026	15,367	18,397
Tiền và tương đương tiền	961	2,098	2,744	4,335
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,194	986	986	986
Các khoản phải thu	394	417	386	376
Hàng tồn kho, ròng	8,427	10,235	10,961	12,409
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,683	1,806	1,898	1,842
Phải thu dài hạn	179	183	183	183
Tài sản cố định	1,308	1,446	1,545	1,489
Tài sản dở dang dài hạn	1	8	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	11,379	13,713	14,334	15,989
Nợ ngắn hạn	11,379	13,712	14,333	15,989
Phải trả người bán	2,274	3,202	3,936	4,585
Người mua trả tiền trước	23	38	40	42
Vay ngắn hạn	8,108	8,800	8,662	9,397
Nợ dài hạn	1	1	1	1
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,719	2,120	2,931	4,249
Vốn góp	1,362	1,362	1,362	1,362
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	237	549	1,166	2,168
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	1
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	120	208	403	717

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	-65.0	70.8	36.5	22.4
P/E pha loãng	-65.0	70.8	36.5	22.4
P/B	15.1	12.3	8.6	5.7
P/S	0.7	0.6	0.5	0.4
P/Tangible Book	15.1	12.3	8.6	5.7
P/Cash Flow	-12.1	35.8	18.4	18.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	206.7	31.2	20.1	14.4
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	-363.4	45.6	25.8	17.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	-19.1%	19.3%	27.7%	31.0%
ROA%	-2.9%	2.9%	5.3%	7.2%
ROIC%	-0.8%	6.3%	11.3%	15.9%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.2	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.3	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.0	1.1	1.2
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	4.7	4.2	3.0	2.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.5	0.5
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	6.6	6.5	4.9	3.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.9	0.9	0.8	0.8
Tổng công nợ/Vốn CSH	6.6	6.5	4.9	3.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.9	0.9	0.8	0.8
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	68.3	98.8	119.6	145.8
Hệ số quay vòng HTK	3.6	3.5	3.6	3.8
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.6	11.9	10.8	10.3

Nguồn: FRT, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.