KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

FPT Retail (FRT)

Long Châu mở rộng mạng lưới hiệu thuốc tại các tỉnh thành phố nhỏ

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh
anhnhd@kbsec.com.vn

04/03/2025

LNST Q4/2024 hồi phục so với mức lỗ cùng kỳ

Q4/2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 11,492 tỷ VND (+21.8% YoY), trong đó doanh thu online đạt 2,124 tỷ VND, tăng 31.1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 2,074 tỷ VND tương ứng biên LNG đạt 18.1% (+0.6ppts YoY). LNST đạt 133.9 tỷ VND tăng mạnh so với mức âm 103 tỷ VND so với cùng kỳ.

Hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng Long Châu duy trì mở mới cửa hàng

Chuỗi nhà thuốc Long Châu mang về doanh thu 7,225 tỷ đồng tăng 52.9% YoY, với doanh thu trên cửa hàng đạt trung bình 1.2 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng và mở mới 94 hiệu thuốc. LNST của chuỗi ước đạt 116 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức âm 15 tỷ VND svck. Ngoài ra, số lượng trung tâm tiêm chủng trong Q4/2024 đạt 126 cửa hàng phủ khắp 54 tỉnh thành trên cả nước và là một trong những trung tâm tiêm chủng tiên phong cung cấp các loại vaccine mới tại thị trường Việt Nam.

FPT Shop có quý thứ hai liên tiếp ghi nhận lợi nhuận dương

Kết thúc Q4/2024, doanh thu thuần của FPT Shop đạt 4,222 tỷ VND (-6.5% Yoy), biên LNG tăng 1.6ppts YoY đạt mức 12.9% và doanh thu trung bình/cửa hàng đạt 2.2 tỷ VND - là mức cao nhất kể từ đầu năm. Nhờ chiến lược tái cấu trúc toàn diện cũng như thử nghiệm chuyển đổi cửa hàng FPT Shop sang mô hình điện máy mà FPTshop tiếp tục ghi nhận LNST dương đạt 18 tỷ VND.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 218,200 VND/cp

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của FRT ghi nhận doanh thu thuần 47,268 tỷ VND (+17.9% YoY) và LNST dự báo đạt 816 tỷ đồng. Với triển vọng tăng trưởng tích cực của chuỗi nhà thuốc Long Châu cùng với tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khoẻ, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025 với giá mục tiêu 218,200VND/cổ phiếu tăng 21.5% so với mức giá ngày 04/03/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 218,200
Tăng/giảm (%)	21.5%
Giá hiện tại (04-03-2025)	VND 179,500
Giá mục tiêu đông thuận	VND 206,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	24.9/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	46.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	100.0/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	36.8%
Cổ đông lớn	CTCP FPT (46.64%)

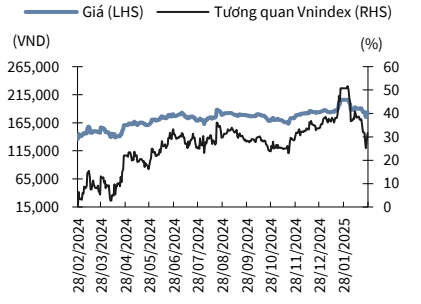
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	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

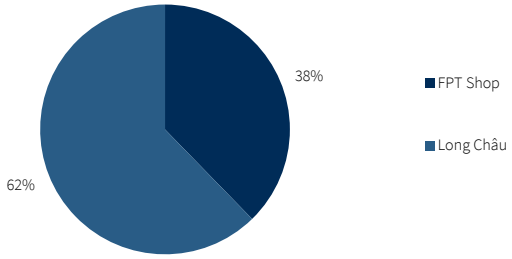
Cuối năm tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	31,850	40,104	47,268	53,276
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	-85	690	1,166	1,566
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	-346	318	676	954
EPS (VNĐ)	-2,537	2,330	5,088	7,147
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	n/a	118.4	40.5
P/E (x)	-71.9	78.2	35.8	25.5
P/B (x)	16.7	13.6	9.6	6.8
ROE (%)	-19.1	19.3	28.0	28.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	0.2	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 ước tính khoảng 30%.

Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Chuỗi Long Châu còn dư địa mở rộng mạng lưới, với kế hoạch mở mới lần lượt 400 hiệu thuốc và 100 trung tâm trong năm 2025.	Tham khảo báo cáo kỳ trước tại đây
Định hướng phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khoẻ trong dài hạn, bao gồm: chẩn đoán và điều trị bệnh; phân phối thuốc; theo dõi sức khỏe cho đến bán bảo hiểm sức khỏe**.**	Tham khảo báo cáo kỳ trước tại đây
Chuỗi FPT Shop có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp thông qua kế hoạch bổ sung các sản phẩm điện máy, đồ gia dụng, có BLNG cao hơn mặt hàng ICT.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

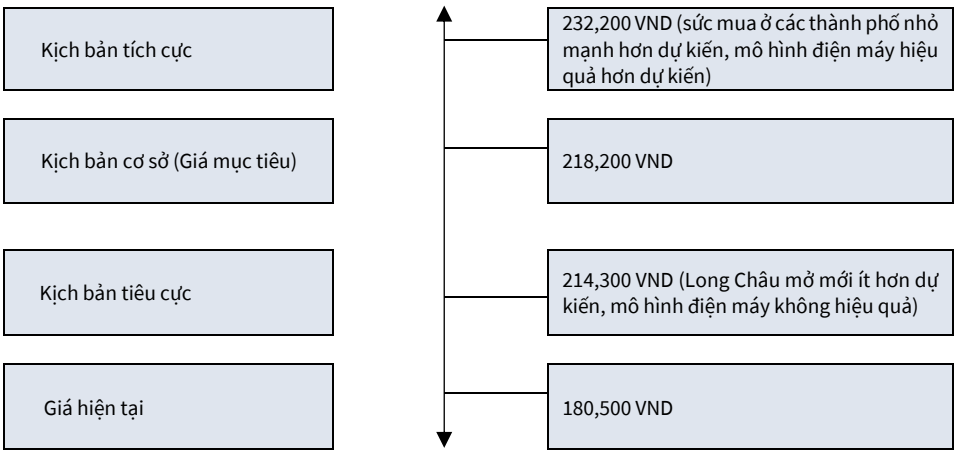
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	47,268	53,276	0%	n/a	49,125	57,325	-4%	-7%
EBIT	1,166	1,566	9%	n/a	1,063	1,374	10%	14%
LNST công ty mẹ	676	954	1%	n/a	599	830	13%	15%

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) Long Châu mở mới 400 hiệu thuốc và 100 trung tâm tiêm chủng trong năm 2025.
2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 13.8%.

Kịch bản tích cực:
1) Doanh thu Long Châu/hiệu thuốc/tháng duy trì 1.2 tỷ VND trong năm 2025.
2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 14.3%.

Kịch bản tiêu cực
1) Long Châu mở mới 300 hiệu thuốc và 50 trung tâm tiêm chủng trong năm 2025.
2) BLNG chuỗi FPT Shop năm 2025 đạt 13.4%.

Hoạt động kinh doanh

FRT hoàn thành 108% kế hoạch doanh thu của năm 2024

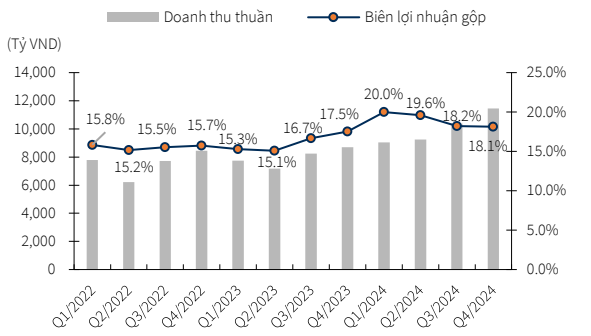
Năm 2024, FRT ghi nhận doanh thu thuần đạt 40,104 tỷ VND (+25.9% YoY). LNST đạt 408 tỷ VND hồi phục mạnh so với mức âm 329 tỷ đồng cùng kỳ. Sự phục hồi mạnh mẽ này đến từ KQKD tích cực của hai chuỗi FPT Shop và Long Châu. Chiến lược tái cấu trúc hiệu quả giúp FPT Shop có lãi trở lại đạt 169 tỷ VND và đồng thời chuỗi Long Châu tiếp tục duy trì là động lực tăng trưởng chính của FRT đóng góp 62.3% vào doanh thu cho toàn công ty, đạt 24,978 tỷ VND (+59.5% YoY). Ngoài ra, doanh thu online của hai chuỗi trên đạt 7,165 tỷ VND tương đương mức tăng trưởng 23.0% YoY.

Bảng 1. Cập nhật KQKD/Dự phóng KQKD

(tỷ VNĐ)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**8,690**	**11,448**	**31.7%**	**31,850**	**40,104**	**25.9%**	
- FPT Shop	3,964	4,222	6.5%	16,185	15,126	-6.5%	- Hoàn thành 95% kế hoạch doanh năm 2024 nhờ chiến lược tái cấu trúc hiệu quả. - Số lượng cửa hàng đạt 634 cửa hàng trong đó 54 cửa hàng FPT Shop điện máy. Trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng đạt 1.8 tỷ VND
- FPT Long Châu	4,727	7,225	52.9%	15,665	24,978	59.5%	- Hoàn thành 119% kế hoạch doanh thu năm 2024 nhờ chuỗi Long Châu liên tục gia tăng thị phần. - Số lượng hiệu thuốc đạt 1,943 hiệu thuốc, tăng 446 hiệu thuốc so với 2023. Trung bình doanh thu/cửa hàng/tháng đạt khoảng 1.2 tỷ VND. - Số lượng trung tâm tiêm chủng đạt 126 trung tâm, tăng 116 trung tâm so với năm 2023.
Lợi nhuận gộp	**1,523**	**2,074**	**36.2%**	**5,162**	**7,583**	**46.9%**	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.
Biên lợi nhuận gộp	*17.5%*	*18.1%*	*0.6ppts*	*16.2%*	*18.9%*	*2.7ppts*	
Thu nhập tài chính	33	36	10.3%	80	107	33.2%	Tăng trưởng của thu nhập tài chính chủ yếu đến từ lãi tiên gửi, tiền gửi, cho vay tăng 52.9% YoY.
Chi phí tài chính	64	79	22.7%	292	254	-13.2%	Chi phí tài chính giảm do nền lãi suất thấp hơn năm trước.
SG&A	1,585	1,871	18.0%	5,246	6,893	31.4%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	-94	161	n/a	-297	543	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	-97	159	n/a	-294	511	n/a	
Lợi nhuận sau thuế	**-103**	**134**	**n/a**	**-329**	**408**	**n/a**	FPT Shop đã ghi nhận lợi nhuận dương trở lại cho năm 2024. Long Châu tiếp tục duy trì lợi nhuận tích cực với biên lợi nhuận sau thuế tăng 0.2ppts.
LNST công ty mẹ	-101	111	n/a	*-346*	*318*	n/a	
Biên LNST	*-1.2%*	*1.2%*	*2.4ppts*	*-1.0%*	*1.0%*	*2.1ppts*	

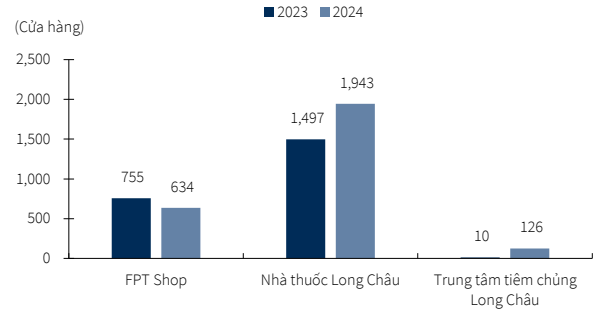
Nguồn: FRT, KBSV

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



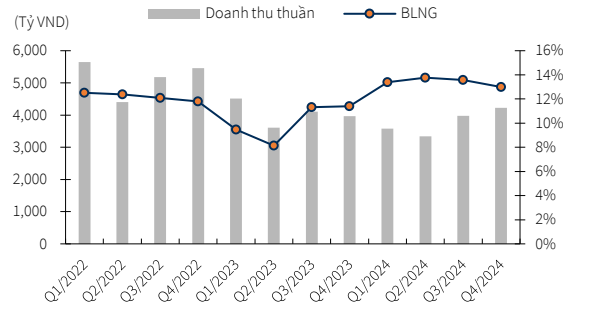
Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 3. Mạng lưới cửa hàng của FRT



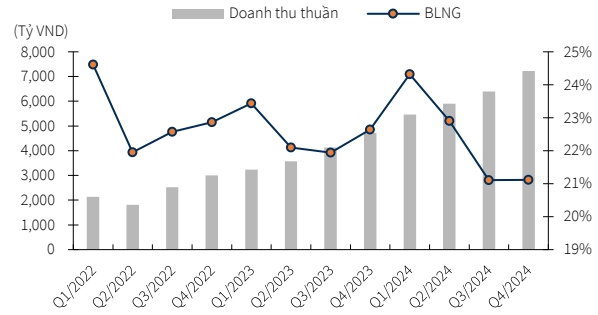
Nguồn: FRT, KBSV

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



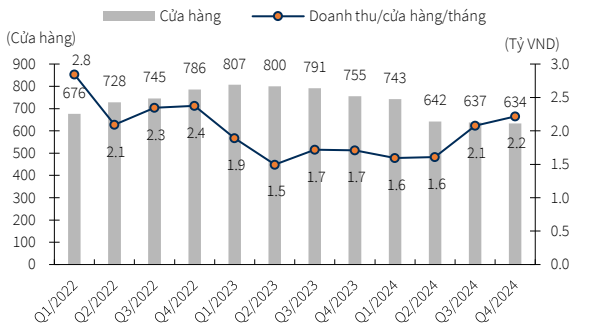
Nguồn: FRT, KBSV

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



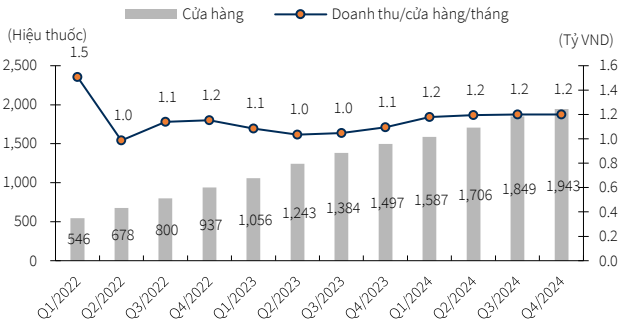
Nguồn: FRT, KBSV

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



Nguồn: FRT, KBSV

Biểu đồ 7. Số lượng cửa hàng và doanh thu trung bình tại các hiệu thuốc Long Châu



Nguồn: FRT, KBSV

FPT Shop chuyển đổi cửa hàng truyền thống sang mô hình điện máy

Kết thúc năm 2024, chuỗi FPT Shop hoàn tất quá trình tái cấu trúc với việc cắt giảm 121 cửa hàng kém hiệu. Vậy nên KBSV cho rằng bước sang năm 2025, tổng số lượng cửa hàng của chuỗi sẽ không thay đổi so với năm 2024 (đạt 643 cửa hàng). Tuy nhiên, BLD sẽ chuyển đổi một số cửa hàng truyền thống (tập trung bán các mặt hàng ICT như điện thoại, máy bảng, máy tính xách tay) sang mô hình cửa hàng điện máy (kết hợp bán thêm các sản phẩm điện máy bên cạnh các mặt hàng ICT). Chiến lược này sẽ tác động tích cực tới FPT Shop như sau:

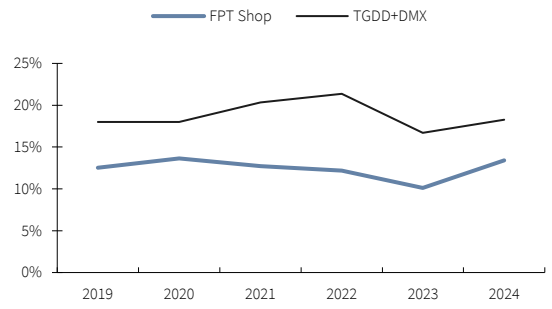
(1) **Gia tăng doanh thu** với việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm FPT Shop đang mở rộng tệp khách hàng mục tiêu. Ngay sau khi FPT Shop thử nghiệm chuyển đổi mô hình, doanh thu/cửa hàng trong Q4/2024 tăng mạnh 38.9% so với đầu năm dù cho phần lớn đến từ việc mở bán dòng sản phẩm Iphone mới.

(2) **Cải thiện biên lợi nhuận gộp** do các sản phẩm CE thường có biên LNG cao hơn ICT. Chuỗi TGDD+ĐMX có biên LNG cao hơn chuỗi FPT Shop trung bình khoảng 6.3% qua các năm (Biểu đồ 8) nhờ việc mở bán cả hai dòng sản phẩm ICT&CE với tỷ trọng cửa hàng CE đạt 66.5% (Biểu đồ 9) trong khi FPT Shop chỉ đạt 8.5% vào cuối năm 2024.

(3) **Tận dụng được nguồn nhân lực hiện tại** với việc kết hợp sản phẩm mới vào cửa hàng hiền tại, FPT Shop sẽ không phát sinh thêm các chi phí nhân công hay đầu tư cửa hàng mới ngược lại còn có thể tận dụng chuyển đổi tệp khách hàng đang có sang mua các sản phẩm CE.

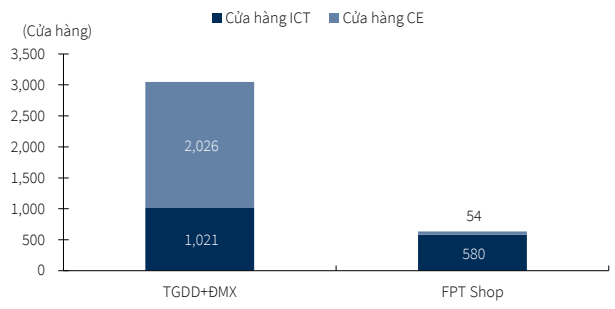
KBSV ước tính rằng với những tác động tích cực của chiến lược trên, doanh thu của chuỗi FPT Shop trong năm 2025 đạt 15,258 tỷ VND (+0.9% YoY) và biên LNG đạt 13.8%, tương đương mức tăng 0.4ppts YoY.

Biểu đồ 8. Biên lợi nhuận gộp của FPT Shop và TGDD+ĐMX từ 2019 đến 2024



Nguồn: FRT, MWG KBSV

Biểu đồ 9. Số lượng cửa hàng ICT và CE của 2 chuỗi FPT Shop và TGDD+DMX vào cuối năm 2024



Nguồn: FRT, MWG KBSV

Chuỗi Long Châu tiếp tục mở rộng mạng lưới hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng

Đối với hiệu thuốc Long Châu, KBSV duy trì quan điểm giống với báo cáo kỳ trước rằng chuỗi sẽ mở mới 400 hiệu thuốc trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy thị trường mục tiêu mở mới của Long Châu từ năm 2025 trở đi sẽ chỉ tập trung vào các tỉnh thành phố nhỏ do hệ thống cửa hàng Long Châu đã phủ kín các thành phố lớn trên ba miền đất nước. Vậy nên sẽ cần có một số điều chỉnh như sau. (1) Doanh thu/ cửa hàng trong năm 2025 dự kiến giảm 2.7% YoY do quy mô dân cư và thu nhập trung bình ở các thành phố nhỏ thấp

hơn ở thành phố lớn dẫn đến lượng khách hàng và khả năng chi tiêu có sự suy giảm. (2) Chi phí thuê sửa chữa cửa hàng giảm do các hiệu thuốc mở mới tại các thành phố nhỏ sẽ có diện tích bé hơn (theo chia sẻ của BLD) và chi phí thuê mặt bằng cũng rẻ hơn.

Đối với trung tâm tiêm chủng Long Châu, KBSV duy trì quan điểm giống với báo cáo kỳ trước rằng chuỗi sẽ mở mới 100 trung tâm trong năm 2025 do trung tâm tiêm chủng Long Châu đang được phát triển theo mô hình Pharmacy-based và mô hình được coi là thành công khi đạt tỷ lệ cứ 5 tới 6 nhà thuốc sẽ có một trung tâm tiêm chủng trong khu vực đó. Kết thúc năm 2024, Long Châu có 126 trung tâm tiêm chủng với tỷ lệ 15 hiệu thuốc/ trung tâm tiêm chủng và thời gian hòa vốn cho những cửa hàng mới này là dưới một năm.

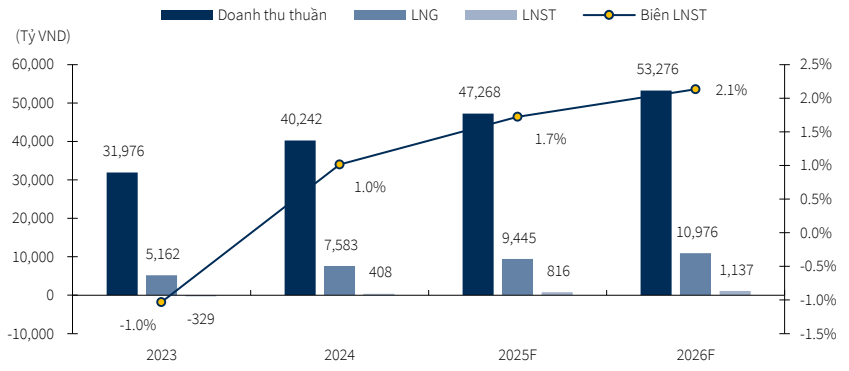
KBSV ước tính rằng với những giả định trên doanh thu của chuỗi Long Châu trong năm 2025 đạt 32,009 tỷ VND (+28.1% YoY) trong đó doanh thu đến từ trung tâm tiêm chủng Long Châu chiếm 6.9%. Số lượng hiệu thuốc và trung tâm tiêm chủng lần lượt đạt 2,343 hiệu thuốc và 226 trung tâm tiêm chủng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**40,242**	**47,268**	**17.5%**	**53,276**	**12.7%**	
- FPT Shop	15,263	15,258	0.0%	15,966	4.6%	- Doanh thu/cửa hàng/tháng: tăng trưởng 10.5% 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 ko đổi so với cùng kỳ đạt 634 cửa hàng tuy nhiên tỷ trọng cửa hàng điện máy sẽ được gia tăng.
- Long Châu	24,978	32,009	28.1%	37,309	16.6%	- Hiệu thuốc: Doanh thu/cửa hàng/tháng giảm 2.7% YoY trong năm 2025. Số lượng hiệu thuốc trong 2025 đạt 2,343 hiệu thuốc do vẫn còn dư địa gia tăng thị phần tại các tỉnh thành phố nhỏ. - Trung tâm tiêm chủng: số lượng trung tâm trong năm 2025 đạt 226 trung tâm.
Lợi nhuận gộp	**7,583**	**9,445**	**24.6%**	**10,976**	**16.2%**	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.
Biên lợi nhuận gộp	*18.9%*	*20.0%*	*1.1ppts*	*20.6%*	*0.6ppts*	
Thu nhập tài chính	107	146	36.9%	170	16.0%	
Chi phí tài chính	254	295	16.4%	317	7.4%	
SG&A	6,893	8,279	20.1%	9,410	13.7%	
Lợi nhuận trước thuế	527	1020	93.6%	1422	39.4%	
Lợi nhuận sau thuế	**408**	**816**	**99.8%**	**1,137**	**39.4%**	Chuỗi Long Châu dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, đóng góp chính cho toàn công ty.
LNST công ty mẹ	318	676	113.0%	954	41.0%	
Biên LNST	*1.0%*	*1.7%*	*0.7ppts*	*2.1%*	*0.4ppts*	

Biểu đồ 11. Dự phóng KQKD của FRT



Nguồn: FRT, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 218,200VND

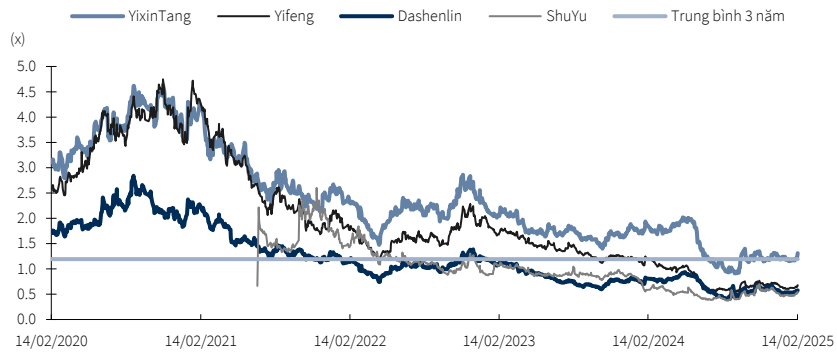
Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FRT với phương pháp tổng giá trị thành phần để đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025.

(1) Với chuỗi FPT Shop, Chúng tô sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu FCFE. Chúng tôi đưa ra giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu cho chuỗi FPT Shop là 2,036 tỷ VND.

(2) Với chuỗi FPT Long Châu chúng tôi sử dụng mức P/S mục tiêu hợp lý đạt 1.15 lần dựa trên P/S lịch sử của các chuỗi nhà thuốc lớn ở Trung Quốc. Chúng tôi nhận thấy đây là mức định giá khá thận trọng so với lịch sử định giá của các chuỗi, khi trong giai đoạn mới IPO, các chuỗi này thường có mức định giá P/S vượt trên mức 2 lần. Chúng tôi thực hiện nghiên cứu các mô hình chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc do có nhiều sự tương đồng về kinh tế, xã hội, nhân khẩu học và cả mô hình kinh doanh của các chuỗi nhà thuốc. Các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc tập trung vào bán thuốc và thực phẩm chức năng là chủ yếu tương tự Long Châu. Trong khi đó, các chuỗi nhà thuốc ở các nước phát triển như Mỹ và Châu Âu thường đi theo mô hình siêu thị với diện tích khá lớn, bán đồng thời các sản phẩm thuốc và các mặt hàng như mỹ phẩm, chăm sóc cá nhân, mẹ và bé tương tự chuỗi Pharmacity. Do có sự tương đồng với các chuỗi nhà thuốc ở Trung Quốc nên chúng tôi sử dụng mức định giá của các chuỗi này để so sánh với chuỗi Long Châu.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FRT cho năm 2025, mức giá mục tiêu 218,200 VNĐ/cp, cao hơn 21.5% giá đóng cửa ngày 04/03/2025 với kỳ vọng chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục đà tăng trưởng và hướng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khoẻ.

Biểu đồ 12. Định giá P/S của một số chuỗi nhà thuốc lớn tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Định giá FPT Shop bằng phương pháp FCFE và các giả định

Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Beta	0.87
Phần bù vốn cổ phần	7.8%
Tăng trưởng dài hạn	1%
Thời gian dự phóng	6
Chi phí VCSH	11.5%
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (tỷ VND)	1,268
Giá trị VCSH (Tỷ VND)	**2,036**

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 14. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFE của FPT Shop

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CFO	87	119	170	210	326	355
CAPEX	-94	-98	-103	-107	-109	-112
Nợ vay ròng	16	131	135	142	18	-18
Giá trị hiên tại FCFE	**9**	**151**	**202**	**244**	**234**	**226**

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 15. 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	2,036	100%	2,036
FPT Long Châu	P/S	36,920	75%	27,690
Giá trị cổ phần (Tỷ VND)				29,725
Số lượng cổ phiếu				136,243,415
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)				**218,178**

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

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

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	31,850	40,104	47,268	53,276
Giá vốn hàng bán	-26,688	-32,521	-37,823	-42,299
Lãi gộp	5,162	7,583	9,445	10,976
Thu nhập tài chính	80	107	146	170
Chi phí tài chính	-292	-254	-295	-317
Trong đó: Chi phí lãi vay	-285	-253	-295	-317
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-4,170	-5,527	-6,580	-7,479
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,076	-1,366	-1,699	-1,931
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	-297	543	1,017	1,418
Thu nhập khác	22	-14	16	16
Chi phí khác	20	32	12	12
Thu nhập khác, ròng	2	-46	4	4
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	-294	497	1,020	1,422
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	35	119	-204	-285
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	-329	408	816	1,137
Lợi ích của cổ đông thiểu số	16	91	140	184
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	-346	318	676	954

Chỉ số hoạt động

	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.2%	18.9%	20.0%	20.6%
Tỷ suất EBITDA	0.5%	2.5%	3.2%	3.6%
Tỷ suất EBIT	-0.3%	1.7%	2.5%	2.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-0.9%	1.3%	2.2%	2.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	-0.9%	1.4%	2.2%	2.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-1.0%	1.0%	1.7%	2.1%

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	13,098	15,833	17,341	19,575
TÀI SẢN NGẮN HẠN	11,415	14,026	15,204	17,275
Tiền và tương đương tiền	961	2,098	2,540	3,267
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,194	986	986	986
Các khoản phải thu	394	417	404	419
Hàng tồn kho, ròng	8,427	10,235	10,937	12,258
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,683	1,806	2,138	2,300
Phải thu dài hạn	179	183	206	229
Tài sản cố định	1,308	1,446	1,754	1,893
Tài sản dở dang dài hạn	1	8	8	8
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	11,379	13,713	14,428	15,557
Nợ ngắn hạn	11,379	13,712	14,428	15,557
Phải trả người bán	2,274	3,202	3,256	3,699
Người mua trả tiền trước	23	38	33	35
Vay ngắn hạn	8,108	8,800	9,436	10,092
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	2,913	4,018
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	1,203	2,124
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	120	208	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	348	532

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	-294	527	1,020	1,422
Khấu hao TSCĐ	233	318	351	375
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-48	-53	0	0
Chi phí lãi vay	285	253	295	317
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	176	1,046	1,666	2,114
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	27	136	14	-15
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,945	-1,821	-703	-1,321
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	176	1,536	54	443
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	13	5	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-305	-274	-542	-604
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,857	627	489	617
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-705	-490	-659	-514
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,551	-2,206	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,516	2,414	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,081	598	-682	-546
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	635	656
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	635	656
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	215	1,137	442	727
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	746	961	2,098	2,540
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	961	2,098	2,540	3,267

Chỉ số chính

(x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	-71.9	78.2	35.8	25.5
P/E pha loãng	-71.9	78.2	35.8	25.5
P/B	16.7	13.6	9.6	6.8
P/S	0.8	0.6	0.5	0.5
P/Tangible Book	16.7	13.6	9.6	6.8
P/Cash Flow	-13.4	39.6	50.8	40.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	215.3	31.3	21.2	16.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	-378.5	45.7	27.5	20.6
Hiệu quả quản lý				
ROE%	-19	19	28	28
ROA%	-3	3	5	6
ROIC%	-1	8	12	14
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.2	0.3	0.3	0.3
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.0	1.1	1.1
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	3.2	2.5
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	5.0	3.9
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.9	0.9	0.8	0.8
Tổng công nợ/Vốn CSH	6.6	6.5	5.0	3.9
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	115.2	129.5
Hệ số quay vòng HTK	3.6	3.5	3.6	3.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13.9	14.6	14.6	15.3

Nguồn: FRT, KBSV

KHỐI 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 & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@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
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

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, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@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 tuyệt đối 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 kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.