

**CÔNG TY CỔ PHẦN BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (HSX: FRT)**
**Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA**

Trưởng nhóm phân tích

Email: nhanndt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7580

<b>Giá tại ngày 05/12/2024 (đồng/cp):</b>	<b>181.000</b>	<b>Khuyến nghị</b>
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp):</b>	<b>213.700</b>	<b>MUA</b>
<b>Chênh lệch:</b>	<b>+18,1%</b>	

**CHUỖI LONG CHÂU DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG**

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu FRT – Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của FRT là **213.700 đồng/cp**, cao hơn 18,1% so với mức giá đóng cửa ngày 05/12/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FRT dựa trên các luận điểm sau.

Người phê duyệt báo cáo:

**Nguyễn Thị Kim Chi**

Giám đốc phân tích đầu tư

**Biến động giá FRT và VNIndex**

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

➤ **Chuỗi FPT Shop chuyển dịch sang các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn**

Năm 2024, doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đạt 14.859 tỷ đồng (-8,2% YoY) do số lượng cửa hàng sụt giảm mạnh -15,9% YoY xuống mức 635 của hàng. Trong đó, mô hình FPT Shop Điện Máy dự kiến đạt 60 cửa hàng khi chuyển đổi từ mô hình FPT Shop tiêu chuẩn. Giai đoạn 2024-2029F, doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến tăng trưởng ở mức CAGR = +7,1%/năm, cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành ~CAGR = +6,9%/năm nhờ đẩy mạnh thâm nhập thị trường gia dụng và điện máy.

Năm 2024, biên lợi nhuận gộp của chuỗi FPT Shop sẽ đạt mức 13,6% (+2,44 đpt YoY) nhờ (1) cuộc chiến cạnh tranh hạ nhiệt do không còn bị đứt gãy chuỗi cung ứng iPhone như năm 2023 và (2) tỷ trọng đóng góp doanh thu của các sản phẩm và dịch vụ có biên lợi nhuận cao như sản phẩm điện máy, gia dụng và dịch vụ MNVO gia tăng. Giai đoạn 2024-2029F, biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng lên mức 15,1% vào năm 2029 nhờ xu hướng chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sẽ tiếp diễn ([Chi tiết](#)).

➤ **Chuỗi Long Châu có dư địa tăng trưởng rất lớn**

Năm 2024, doanh thu chuỗi nhà thuốc Long Châu và tiệm chủng Long Châu lần lượt đạt 23.712 tỷ đồng (+50,3% YoY) và 1.425 tỷ đồng (+1.219,4% YoY), trước khi tăng trưởng lần lượt ở mức CAGR = +12,6%/năm và +41,8%/năm giai đoạn 2024-2029F. Đối với chuỗi nhà thuốc, số lượng nhà thuốc ước tính đạt 1.900 cửa hàng (+26,9% YoY) năm 2024, trước khi tăng lên mức 3.000 cửa hàng vào năm 2029 (CAGR = +9,6%/năm) nhờ dư địa mở rộng cửa hàng vẫn còn tương đối lớn ở các khu vực tỉnh thành cấp 2 và cấp 3. Đối với chuỗi tiệm chủng, số lượng trung tâm tiệm chủng dự kiến đạt 125 cửa hàng (+1.150,0% YoY), trước khi tăng trưởng lên mức 400 cửa hàng trong năm 2029 (CAGR = +26,2%/năm) khi dư địa mở rộng còn rất lớn. Ngoài ra, FRT dự kiến sẽ hoàn tất huy động vốn thông qua chào bán riêng lẻ tối đa 10% vốn của chuỗi Long Châu trong Q1/2025 để phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, bao gồm việc mở rộng hoạt động mảng tiệm chủng ([Chi tiết](#)).

**Thông tin giao dịch 05/12/2024**

Giá hiện tại (đồng/cp)	181.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	188.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	96.900
Số lượng CP niêm yết (cp)	136.242.389
Số lượng CP lưu hành (cp)	136.242.389
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	490.736
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.646,2
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	775
P/E trailing 12 tháng (lần)	233,5x

**Tổng quan doanh nghiệp**

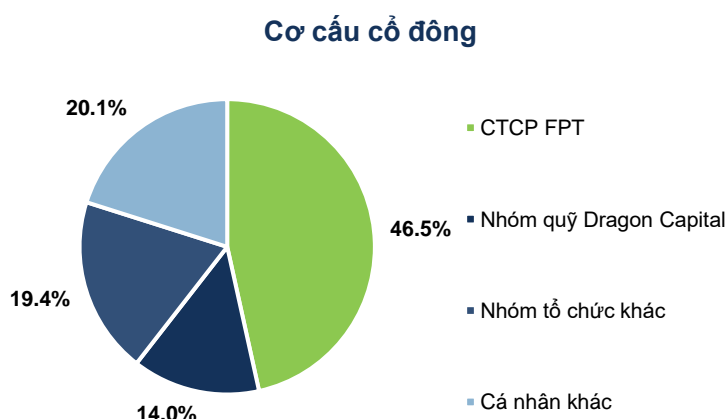
Tên	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT
Địa chỉ	261 - 263 Khánh Hội, phường 2, quận 4, thành phố Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Bán lẻ thiết bị điện tử và dược phẩm
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối lớn và dịch vụ chăm sóc khách hàng vượt trội
Rủi ro chính	Ngành bán lẻ thiết bị điện tử bão hòa

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
2012	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số được thành lập vào T03/2012.
2013	FPT Shop đạt mốc 100 cửa hàng vào T12/2013.
2014	FPT Shop đạt mốc 200 cửa hàng trên 63 tỉnh thành & trở thành nhà nhập khẩu trực tiếp iPhone chính hãng.
2016	FPT Shop đạt mốc 385 cửa hàng và khai trương 80 khu trải nghiệm Apple corner.
2018	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số được niêm yết trên sàn HOSE, với vốn điều lệ 400 tỷ đồng và mã cổ phiếu FRT vào T04/2018. FRT đã thành lập công ty con là Dược phẩm FPT Long Châu với vốn điều lệ 100 tỷ đồng, trong đó FPT Retail đóng góp 75% vốn điều lệ trong Q3/2018.
2020	Chuỗi nhà thuốc Long Châu vượt mốc 200 cửa hàng vào T12/2020.
2021	Chuỗi nhà thuốc Long Châu vượt mốc 400 cửa hàng trên 53 tỉnh thành vào T12/2021 và dẫn đầu thị trường chuỗi nhà thuốc bán lẻ với 45% thị phần.
2023	Chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt mốc 1.497 cửa hàng, trở thành chuỗi bán lẻ có số lượng nhà thuốc lớn nhất Việt Nam. Chuỗi tiêm chủng Long Châu đi vào hoạt động từ T07/2023 với 2 địa điểm tại thành phố Hồ Chí Minh.

### 2. Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu cổ đông của FRT tương đối cô đặc với nhóm cổ đông tổ chức nắm giữ 77,9% tỷ lệ sở hữu. Trong đó, CTCP FPT nắm giữ 46,5% cổ phần, xếp sau là nhóm quỹ Dragon Capital với 14,0% cổ phần, và 19,4% còn lại đến từ các nhóm tổ chức khác.

Nhóm cổ đông cá nhân chiếm 20,1% cổ phần, trong đó tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo và người có liên quan chiếm không đáng kể. Trong đó, người có tỷ lệ sở hữu nhiều nhất là bà Nguyễn Bạch Diệp (chủ tịch HĐQT) với 0,5% vốn cổ phần.

Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

### 3. Cơ cấu doanh nghiệp

FRT hiện sở hữu trực tiếp 2 công ty con, bao gồm (1) CTCP Đầu tư FPT Long Châu chịu trách nhiệm quản lý và vận hành chuỗi Long Châu - CTCP Dược phẩm Long Châu (công ty con của CTCP Đầu tư FPT Long Châu) và (2) CTCP Hữu nghị Việt Hàn chịu trách nhiệm phân phối hàng hóa ở khu vực miền Bắc và miền Trung cho 2 chuỗi FPT Shop và Long Châu. Trong khi đó, công ty mẹ sẽ chịu trách nhiệm vận hành chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử FPT Shop.

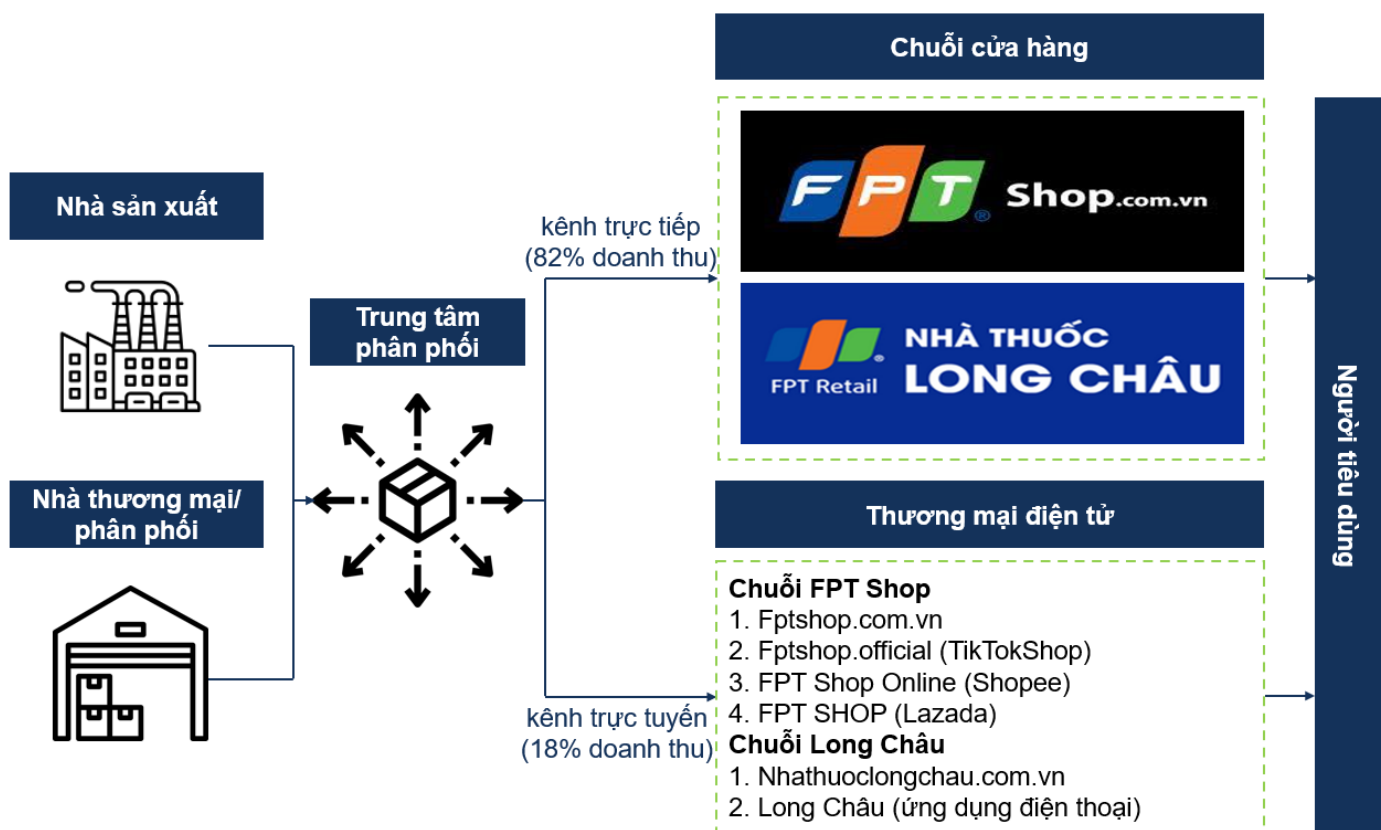
STT	Công ty con	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh
1	CTCP Đầu tư FPT Long Châu	673,7	80,74%	Tư vấn quản lý
2	CTCP Hữu nghị Việt Hàn	8,1	99,98%	Dịch vụ kho bãi
3	CTCP Dược phẩm Long Châu	Sở hữu gián tiếp	80,73%	Kinh doanh dược phẩm

Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

## II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### 1. Chuỗi giá trị và tổng quan hoạt động kinh doanh

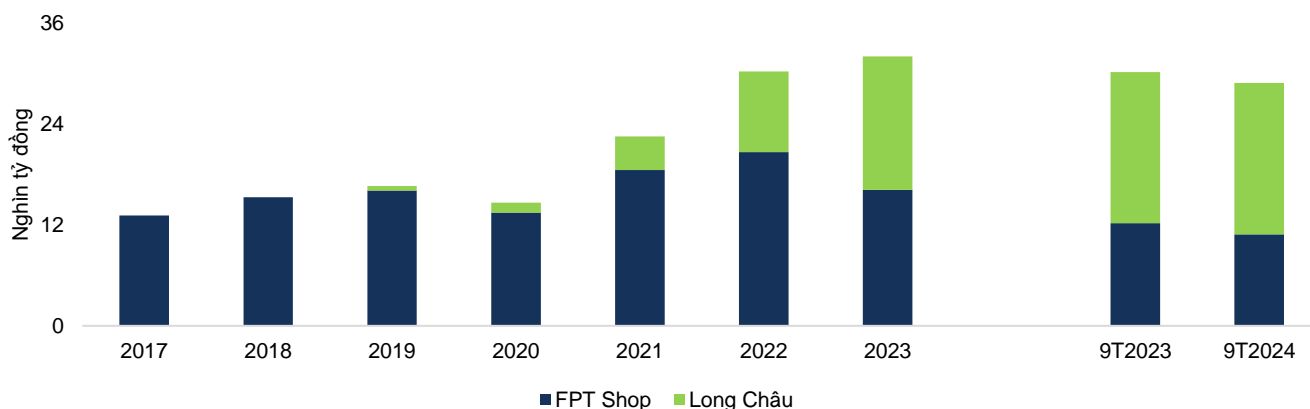
#### 1.1. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của FRT



Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

#### 1.2. Chuỗi Long Châu ngày càng chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu

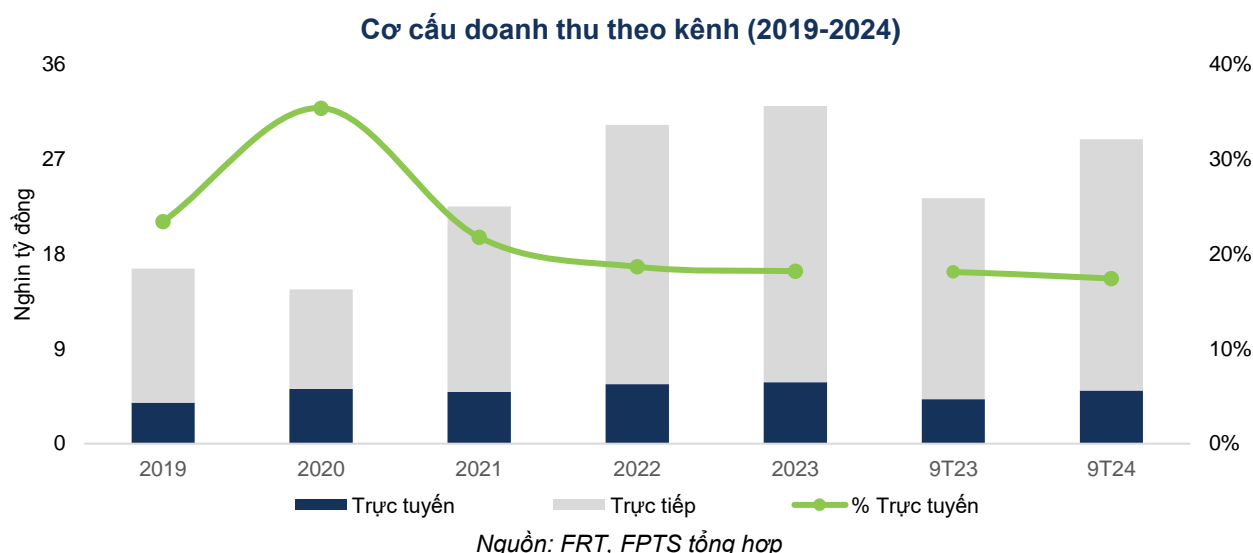
Cơ cấu doanh thu theo chuỗi (2017-2024)



Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

Chuỗi Long Châu, bao gồm doanh thu từ nhà thuốc (thuốc, thực phẩm chức năng, thiết bị y tế, thực phẩm khác) và tiêm chủng, ngày càng gia tăng tỷ trọng trong doanh thu của FRT từ mức 3% năm 2019 lên mức 62% trong 9T2024 và trở thành động lực tăng trưởng chính của FRT. Trong khi đó, chuỗi FPT Shop – kinh doanh các mặt hàng điện thoại, máy tính bảng và máy tính xách tay, phụ kiện, đồng hồ, điện máy và gia dụng – đang giảm dần quy mô kể từ năm 2022 do ngành hàng điện thoại và máy tính xách tay đã bước vào giai đoạn bão hòa và chịu áp lực cạnh tranh về giá từ chuỗi TGDD của MWG trong bối cảnh sức mua chung của các mặt hàng không thiết yếu suy giảm.

### 1.3. Kênh trực tiếp vẫn là kênh tiêu thụ chính trong giai đoạn 2019-2024

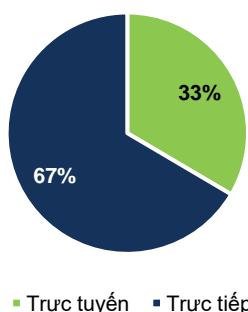


FRT hiện sở hữu hai kênh bán lẻ chính là (1) kênh trực tiếp thông qua các cửa hàng vật lý và (2) kênh trực tuyến thông qua các sàn thương mại điện tử, trong đó kênh trực tiếp vẫn là kênh bán lẻ chính, hiện đóng góp ~83% tổng doanh thu của FRT trong 9T2024.

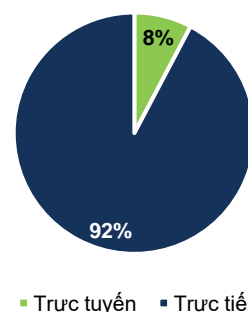
Đối với chuỗi Long Châu, doanh thu trực tuyến trong 9T2024 chỉ chiếm ~8% của doanh thu của chuỗi và ~27% trong tổng doanh thu trực tuyến của FRT. Nguyên nhân là vì (1) thói quen mua thuốc theo sự tư vấn trực tiếp của dược sĩ tại nhà thuốc và (2) nhà thuốc Long Châu không bán thuốc kê đơn trực tuyến khi chưa có văn bản quy định và quản lý việc kinh doanh sản phẩm này ở trên thương mại điện tử. Quốc hội mới đây cũng đã thông qua Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Dược quy định các cơ sở kinh doanh dược không được phép bán lẻ thuốc kê đơn (trừ một số trường hợp đặc biệt) theo phương thức thương mại điện tử kể từ 01/07/2025.

Đối với chuỗi FPT Shop, doanh thu trực tuyến trong 9T2024 chiếm ~34% doanh thu của chuỗi và đóng góp chính (~72%) trong tổng doanh thu trực tuyến của FRT. Doanh thu trực tuyến của chuỗi FPT Shop đến từ doanh thu trên (1) các kênh thương mại điện tử của FPT Shop (Fptshop.com.vn) và (2) các sàn thương mại điện tử của bên thứ ba như TikTokShop, Shopee và Lazada. Chúng tôi nhận thấy FPT Shop ngày càng thu hẹp số lượng cửa hàng vật lý khi xu hướng mua sắm trực tuyến các sản phẩm điện tử của nhóm khách hàng trẻ ngày càng gia tăng, thúc đẩy bởi sự thuận tiện (tiết kiệm thời gian mua hàng, nhiều chính sách khuyến mãi). Điều này sẽ giúp tiết kiệm chi phí hoạt động tốn kém của các cửa hàng vật lý, qua đó tạo dư địa để khuyến mãi/chiết khấu cho khách hàng trên kênh trực tuyến. Chúng tôi nhận thấy cơ cấu doanh thu trực tuyến của chuỗi FPT Shop trong 9T2024 hiện cao hơn so với mức ~11% của chuỗi TGDD & ĐMX nhờ (1) FPT Shop đẩy mạnh bán hàng qua kênh trực tuyến hơn so với TGDD & ĐMX và (2) sản phẩm điện thoại, máy tính xách tay và máy tính bảng chiếm tỷ trọng cao hơn trong doanh thu của chuỗi FPT Shop và các sản phẩm này không có nhiều thông số phức tạp để cần sự tư vấn trực tiếp tại cửa hàng như các thiết bị điện máy và gia dụng.

**Doanh thu theo kênh của chuỗi FPT Shop (9T2024)**



**Doanh thu theo kênh của chuỗi Long Châu (9T2024)**



Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp và ước tính

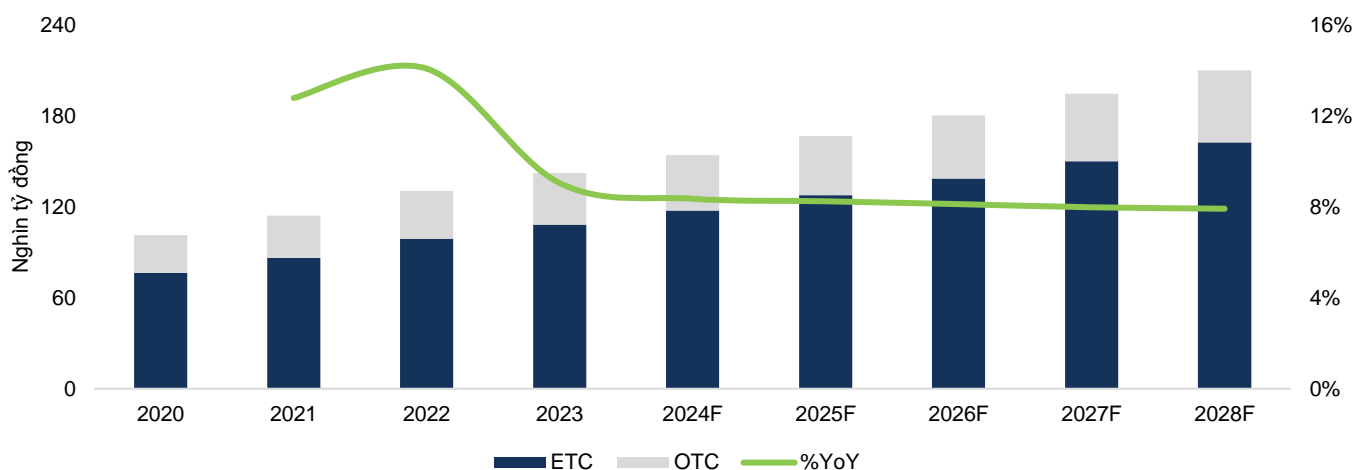
## 2. Mảng kinh doanh chính

### 2.1. Chuỗi Long Châu – Dự địa tăng trưởng lớn ([Trở về nội dung chính](#))

#### 2.1.1. Chuỗi nhà thuốc Long Châu – Triển vọng mở rộng cửa hàng khả quan

- **Mảng dược phẩm – Thị trường phân mảnh, mô hình nhà thuốc hiện đại ưu thế hơn so với truyền thống**

**Doanh thu ngành dược tại Việt Nam (2020-2028F)**

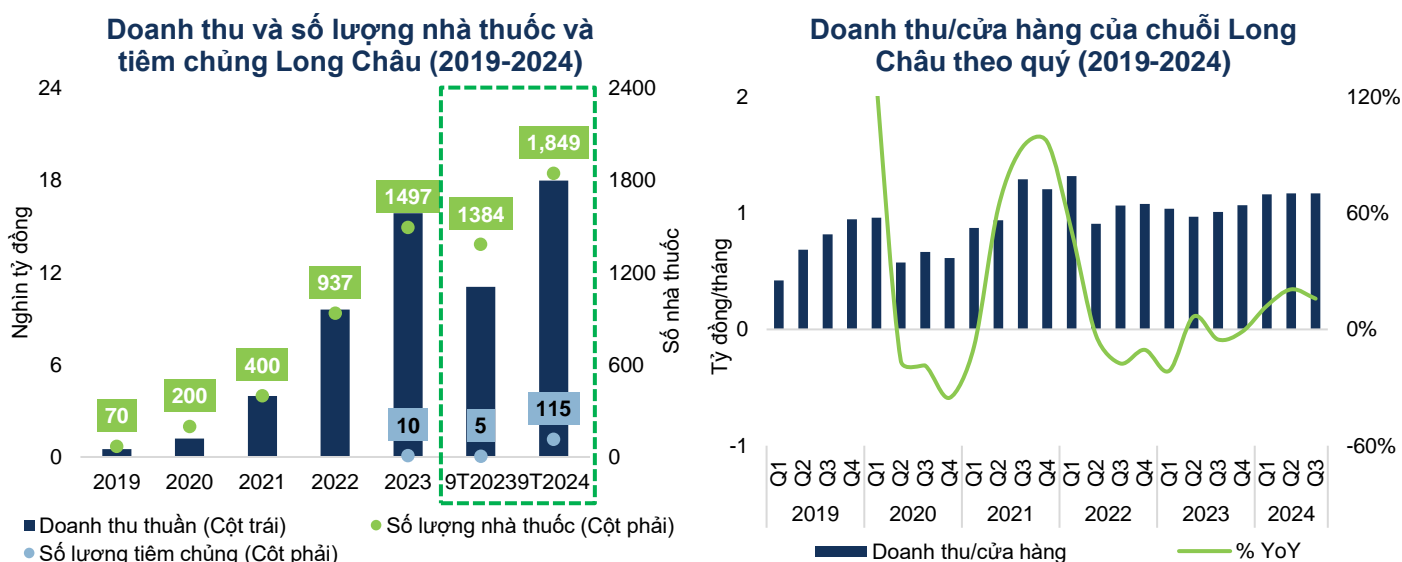


Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

Thị trường dược phẩm tại Việt Nam năm 2024 ước tính đạt 154,1 nghìn tỷ đồng, và dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR = +8,1%/năm trong giai đoạn 2024-2028F, nhờ (1) thu nhập và nhận thức về sức khỏe của người dân được cải thiện và (2) tỷ lệ già hóa dân số ngày càng tăng ([Xem thêm Phụ lục 1: Cơ cấu dân số của Việt Nam giai đoạn 2000-2040F](#)). Trong đó, thuốc ETC (thuốc kê đơn) chiếm tỷ trọng chính ~76%, và cũng dự báo tăng trưởng ở mức cao hơn, với CAGR = +8,4%/năm, so với mức CAGR = +6,9%/năm của thuốc OTC (không kê đơn). Mức tăng trưởng cao hơn này đến từ (1) tỷ lệ bao phủ bảo hiểm xã hội tiếp tục mở rộng, dự báo tăng từ mức 93,4% lên mức 97,0% trong giai đoạn 2023-2030F và (2) sự gia tăng về tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính.

Thị trường bán lẻ dược phẩm tại Việt Nam vẫn còn khá phân mảnh, trong đó kênh bệnh viện và phòng khám chiếm 60% thị phần, các nhà thuốc nhỏ lẻ (hơn 45.000 điểm bán) chiếm 25% thị phần, và 15% thị phần còn lại thuộc về các chuỗi nhà thuốc hiện đại. Chúng tôi nhận định dự địa tăng trưởng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại tương đối lớn và sẽ dần thay thế các nhà thuốc nhỏ lẻ nhờ lợi thế về (1) chất lượng dịch vụ (tư vấn y tế, chăm sóc khách hàng của dược sĩ) tốt hơn và (2) sản phẩm đa dạng, có nguồn gốc rõ ràng với chất lượng đảm bảo. Trong 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn nhất hiện nay (Long Châu, Pharmacy, An Khang), chuỗi nhà thuốc Long Châu dẫn đầu về doanh thu lẫn số lượng nhà thuốc (1.887 nhà thuốc tính đến T11/2024), và cũng là chuỗi nhà thuốc duy nhất đã có lợi nhuận. Hiện cả 3 chuỗi nhà thuốc tập trung phần lớn ở khu vực miền Nam, chủ yếu là khu vực Đông Nam Bộ ([Xem thêm Phụ lục 2: Phân bổ số lượng nhà thuốc theo vị trí địa lý tại T11/2024](#)).

➤ **Chuỗi nhà thuốc Long Châu – Dự địa mở rộng cửa hàng còn lớn**



Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp và ước tính

FRT đã mua lại chuỗi Long Châu (chỉ có 4 nhà thuốc) trong năm 2017 và hợp nhất vào kết quả kinh doanh của FRT kể từ Q4/2018. Trong giai đoạn 2019-2023, doanh thu chuỗi Long Châu tăng trưởng nhanh chóng với CAGR = +136,1%/năm, tương ứng với mức tăng trưởng số lượng nhà thuốc CAGR = +115,0%/năm trong cùng giai đoạn, nhờ (1) xu hướng mua thuốc chuyển dịch từ các nhà thuốc truyền thống sang các chuỗi nhà thuốc hiện đại và (2) lợi thế cạnh tranh của Long Châu về (danh mục sản phẩm và trải nghiệm mua sắm) so với các chuỗi nhà thuốc hiện đại khác. Năm 2023, doanh thu của chuỗi Long Châu đạt 15.882 tỷ đồng (+65,5% YoY), bao gồm 1.497 nhà thuốc (+59,8% YoY) và 10 trung tâm tiêm chủng. Xét về cơ cấu doanh thu của chuỗi nhà thuốc Long Châu, thuốc chiếm khoảng 55-60%, thực phẩm chức năng chiếm khoảng 20-25%, còn lại là thiết bị y tế, mỹ phẩm và các mặt hàng FMCG. Trong đó, sản phẩm thuốc có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các sản phẩm không phải là thuốc như thực phẩm chức năng, thiết bị y tế, v.v.

Trong 9T2024, doanh thu chuỗi Long Châu đạt 18.006 tỷ đồng (+62,4% YoY), chủ yếu nhờ số lượng nhà thuốc trung bình trong 9T2024 tăng trưởng +39,6% YoY, đạt 1.849 cửa hàng vào cuối Q3/2024. Hiện nay, chuỗi Long Châu đã phủ hầu hết ở những khu vực đông dân cư (ngay góc giao lộ, bệnh viện, chợ) tại các thành phố lớn và đang mở rộng mạng lưới nhà thuốc sang các tỉnh, thành cấp 2 và cấp 3, với diện tích/nhà thuốc mở mới nhỏ hơn để cạnh tranh với các tiệm thuốc truyền thống, vốn đang chiếm lĩnh thị trường bán lẻ dược phẩm ở các khu vực này. Theo FRT chia sẻ, mặc dù doanh thu/cửa hàng tại các tỉnh, thành cấp 2 và cấp 3 thấp hơn so với các tỉnh, thành cấp 1, tuy nhiên lại có mức tỷ suất lợi nhuận trước thuế tương đương nhờ được bù đắp bởi mức giảm tương ứng trong chi phí vận hành (thuê mặt bằng và nhân viên). Trong khi đó, doanh thu chuỗi Long Châu (bao gồm nhà thuốc và tiệm chũng)/nhà thuốc trong 9T2024 trung bình đạt 1,17 tỷ đồng/tháng (+16,1% YoY), nhờ (1) doanh thu ngành dược ước tính tăng trưởng +8,4% YoY trong năm 2024 (theo FitchSolutions) và (2) đóng góp của trung tâm tiêm chủng Long Châu với mô hình cửa hàng trong cửa hàng – trung tâm tiêm chủng nằm trong nhà thuốc.

Trong 3 chuỗi nhà thuốc hiện đại, các cửa hàng tiêu chuẩn của Long Châu có diện tích và danh mục sản phẩm (số lượng SKUs) lớn hơn gần gấp đôi so với chuỗi An Khang và Pharmacy. Với danh mục sản phẩm vượt trội, chuỗi Long Châu đã ứng dụng công nghệ và số hóa dữ liệu để quản lý hàng tồn kho một cách hiệu quả nhằm (1) tối ưu chi phí lưu kho và tiêu hủy thuốc (khi sắp hết hạn) bởi đặc thù sản phẩm thuốc khó quảng cáo để kích cầu và (2) đảm bảo đủ hàng cho người tiêu dùng. Theo chia sẻ của FRT, chuỗi Long Châu thường sẽ tiêu hủy thuốc khi thuốc còn 2 tháng trước ngày hết hạn, với giá trị tiêu hủy trung bình chỉ ở mức không đáng kể ~ 0,1% doanh thu, và tỷ lệ stock-out (tỷ lệ hết hàng) của chuỗi Long Châu chỉ ở mức thấp ~5% (đồng nghĩa với đáp ứng tới 95% nhu cầu của khách hàng).

Mô hình hoạt động của chuỗi Long Châu và An Khang tương tự với mô hình hoạt động của nhà thuốc truyền thống khi chỉ tập trung chính vào các sản phẩm thuốc, thực phẩm chức năng và thiết bị y tế, trong khi chuỗi

Pharmacy hoạt động theo mô hình nhà thuốc kết hợp với cửa hàng tiện lợi khi tỷ trọng các sản phẩm tiêu dùng nhanh (sản phẩm chăm sóc cá nhân, dược mỹ phẩm, v.v.) ở mức cao hơn. Cụ thể, thuốc, thực phẩm chức năng và thiết bị y tế tổng cộng chiếm lần lượt 88% và 84% trong tổng danh mục sản phẩm của chuỗi Long Châu và An Khang, trong khi đó ở Pharmacy chỉ chiếm 69%. Chúng tôi cho rằng mô hình kinh doanh của chuỗi Long Châu và An Khang phù hợp với thói quen của người tiêu dùng Việt Nam hơn so với chuỗi Pharmacy bởi quan niệm của người Việt là đến nhà thuốc chỉ để (1) mua thuốc, thiết bị y tế giúp chữa bệnh hoặc (2) thực phẩm chức năng giúp hỗ trợ sức khỏe.

Trong đó, chúng tôi đánh giá rằng chuỗi Long Châu có lợi thế cạnh tranh hơn so với chuỗi An Khang ở (1) danh mục thuốc đa dạng hơn, đặc biệt ở thuốc ETC và (2) trải nghiệm mua sắm tốt hơn, thông qua chất lượng tư vấn y tế và chăm sóc khách hàng của đội ngũ dược sĩ, đặc biệt khi người dân vẫn còn thói quen mua theo sự tư vấn của dược sĩ tại nhà thuốc mà không qua thăm khám với bác sĩ có chuyên môn. Cụ thể, tỷ trọng thuốc ETC trong danh mục thuốc của Long Châu ở mức 81%, cao hơn của An Khang (73%), giúp gia tăng năng lực cạnh tranh của chuỗi Long Châu đối với kênh bệnh viện và phòng khám ở thuốc ETC (chiếm 76% thị phần ngành dược phẩm). Xét về giá bán, giá bán các sản phẩm tại Long Châu thường bằng hoặc thấp hơn so với giá bán tại 2 chuỗi An Khang và Pharmacy ([Xem thêm Phụ lục 3: So sánh giá bán giữa các chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn tại Việt Nam](#)).

**Bảng 4: So sánh các chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn tại Việt Nam**

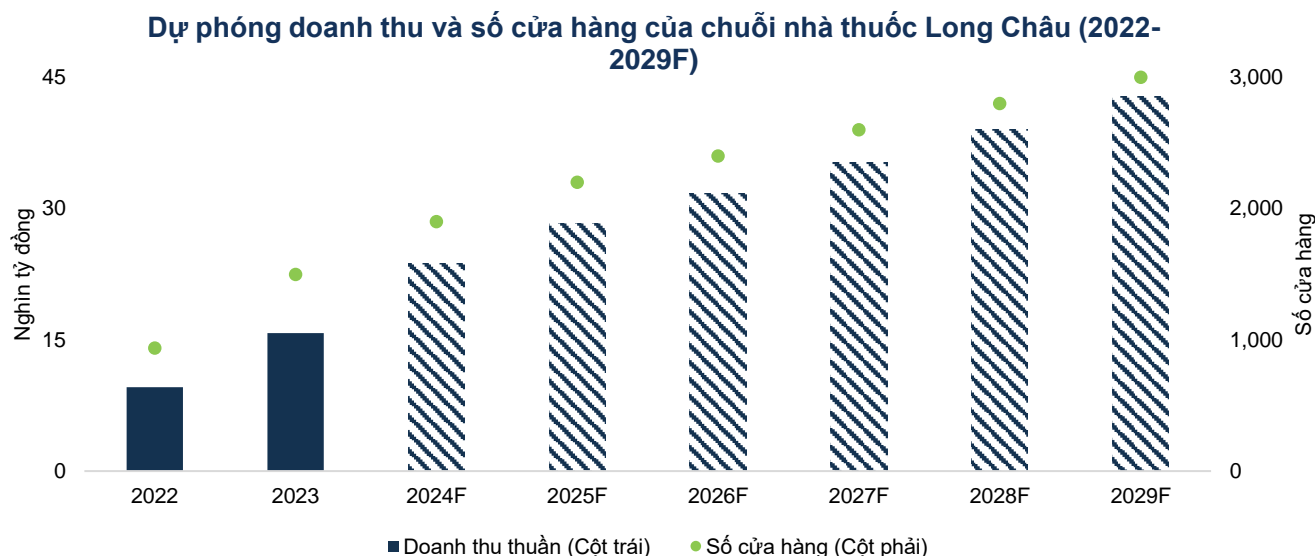
	Long Châu	An Khang	Pharmacy
<b>Đặc điểm cửa hàng</b>			
Số lượng cửa hàng	1.887	326	919
Doanh thu trung bình/cửa hàng (triệu đồng/tháng)	1.100	450	400 - 500
Số lượng dược sĩ/cửa hàng	8 - 10	3 - 4	3 - 4
Diện tích cửa hàng (m <sup>2</sup> )	60 - 70	30 - 40	30 - 40
<b>Danh mục sản phẩm</b>	<b>8.018</b>	<b>4.811</b>	<b>4.451</b>
Thuốc	5.296	3.025	2.724
- ETC	4.280	2.204	1.753
- OTC	1.016	821	971
Thực phẩm chức năng	1.128	687	323
Thiết bị y tế	663	318	46
Dược mỹ phẩm	569	294	397
Chăm sóc cá nhân và trẻ em	362	487	961
<b>Dịch vụ</b>			
Chính sách giao hàng	- 25.000 đồng cho giá trị đơn hàng dưới 150.000 đồng - Miễn phí cho giá trị đơn hàng trên 150.000 đồng	- Miễn phí cho mọi giá trị đơn hàng	- Miễn phí cho mọi giá trị đơn hàng

\* Chính sách giao hàng chỉ áp dụng cho thuốc không kê đơn do thuốc kê đơn không được bán trực tuyến  
 Nguồn: FPT S tổng hợp

Nhìn chung, doanh thu trung bình/cửa hàng của chuỗi An Khang hiện ở mức 450 triệu đồng/tháng, tương đương với Pharmacy, tuy nhiên thấp hơn nhiều so với mức 1.100 triệu đồng/tháng của chuỗi Long Châu. Chi phí đầu tư trung bình cho 1 cửa hàng của chuỗi Long Châu là 800 triệu đồng, với thời gian hòa vốn là 4-5 tháng khi doanh thu/cửa hàng đạt 450 triệu đồng/tháng. Xét về lợi nhuận, hiện chỉ có chuỗi Long Châu hiện đã có lợi nhuận, trong khi chuỗi An Khang và Pharmacy vẫn chưa đạt điểm hòa vốn.

Năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu của chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt 23.712 tỷ đồng (+50,3% YoY), trước khi tăng trưởng ở mức CAGR = +12,6%/năm trong giai đoạn 2024-2029F, cao hơn so với mức tăng trưởng chung của ngành dược ~ CAGR = +8,1%/năm. Trong đó, số lượng cửa hàng được chúng tôi ước tính đạt 1.900 cửa hàng (+26,9% YoY) trong năm 2024, trước khi tăng lên mức 3.000 cửa hàng vào năm 2029 (tương đương với CAGR = 9,6%/năm giai đoạn 2024-2029F) nhờ dự địa mở rộng cửa hàng vẫn còn tương đối lớn ở các khu vực xa hơn. Doanh thu/cửa hàng dự kiến sẽ đạt 1,04 tỷ đồng/tháng (+18,4% YoY) trong năm 2024 - thấp hơn mức

1,1 tỷ đồng/tháng do liên tục mở các nhà thuốc mới - trước khi tăng trưởng ở mức thấp với CAGR = +2,7% YoY/năm trong giai đoạn 2024-2029F do các cửa hàng mở mới sẽ ở khu vực xa trung tâm hơn nên có quy mô diện tích và doanh thu thấp hơn.



Nguồn: FPTS dự phóng

Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của chuỗi nhà thuốc Long Châu năm 2024 dự kiến sẽ đạt 22,7% (+0,2 đpt), và tăng dần lên mức 23,4% tới năm 2029 do hưởng lợi nhờ lợi thế về quy mô, bù đắp cho sự thay đổi về tỷ trọng doanh thu theo cơ cấu sản phẩm. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do (1) sản phẩm thuốc có biên lợi nhuận thấp hơn so với thực phẩm chức năng và thiết bị y tế và (2) thị trường thuốc được ước tính tăng trưởng ở mức CAGR = +8,1%/năm, nhanh hơn so với vẫn sẽ tăng trưởng nhanh hơn so với thị trường thực phẩm chức năng (CAGR = + 6,6%/năm) và thiết bị y tế (CAGR = +7,6%/năm) trong giai đoạn 2023-2028F ([Xem thêm Phụ lục 4: Dự báo doanh thu thiết bị y tế và thực phẩm chức năng tại Việt Nam giai đoạn 2019-2028F](#)).

### 2.1.2. Chuỗi tiêm chủng Long Châu – Triển vọng tăng trưởng lớn

#### ➤ Thị trường vắc-xin – Tiêm chủng bắt buộc còn hạn chế, tiêm chủng dịch vụ còn nhiều dư địa tăng trưởng

Thị trường vắc-xin tại Việt Nam năm 2024 có quy mô ước tính khoảng 25 nghìn tỷ đồng (~1/6 quy mô thị trường dược phẩm), bao gồm (1) tiêm chủng bắt buộc với quy mô ~4 nghìn tỷ đồng (ước tính dựa trên nhu cầu vắc-xin năm 2024 dựa trên cơ sở đăng ký của 63 tỉnh/thành phố theo [Quyết định 1596/QĐ-BYT](#)) và (2) tiêm chủng dịch vụ với quy mô ~21 nghìn tỷ đồng. Đối với chương trình tiêm chủng bắt buộc, các cơ sở y tế công (trạm y tế, bệnh viện, trung tâm kiểm soát bệnh tật, v.v.) sẽ cung cấp các loại vắc-xin miễn phí trong chương trình tiêm chủng mở rộng (TCMR) của Bộ Y Tế, đối tượng hướng đến là trẻ em (dưới 10 tuổi) và phụ nữ mang thai. Tính đến năm 2022, số lượng cơ sở tiêm chủng công cộng đạt 14.076 địa điểm, gấp hơn 5 lần so với số lượng trung tâm tiêm chủng tư nhân (~2.660). Tính đến năm 2024, chương trình tiêm chủng mở rộng tại Việt Nam bao gồm 13 loại vắc-xin, giúp bảo vệ 13 bệnh truyền nhiễm phổ biến và nguy hiểm như sau:

Bệnh phòng chống	Các loại vắc-xin trong chương trình TCMR												Thương hàn*	Phòng tả*	
	BCG	Viêm gan B	SII	OPV	IPV	MVV ac	MRV ac	DPT	Jevax	Uốn ván	Rota				
Viêm Gan B		x	x												
Lao	x														
Bạch hầu				x				x							
Ho gà				x				x							
Uốn ván				x				x		x					
Bại liệt					x	x									
HiB				x											

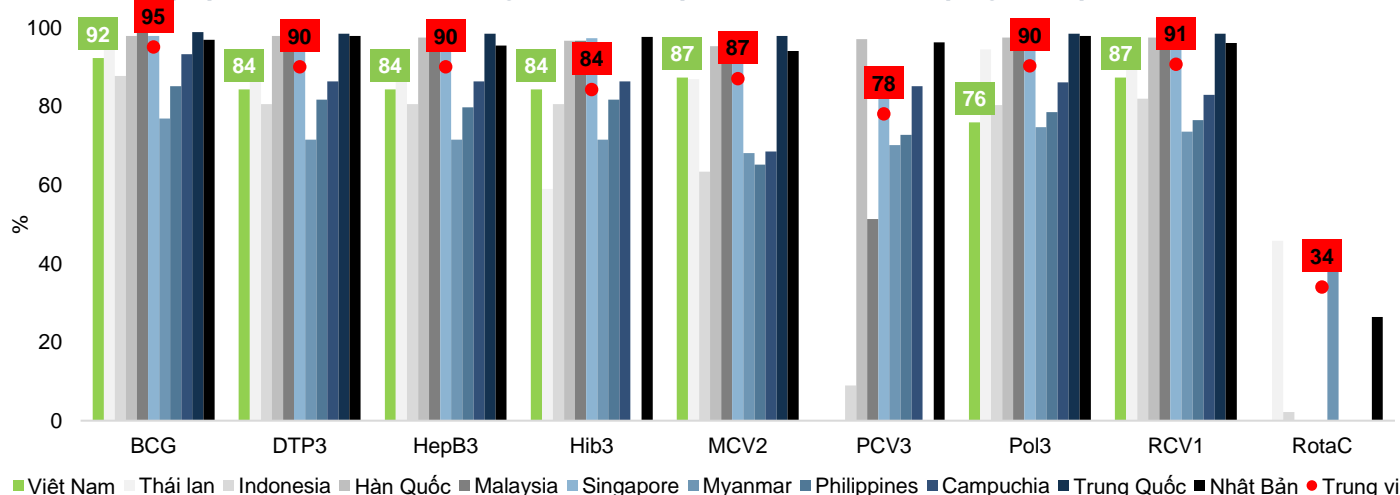


Sởi	X	X						
Viêm não Nhật Bản B								
Rubella		X						
Tả					X			X
Thương hàn							X	
Tiêu chảy do vi rút Rota							X	

\* Chỉ áp dụng ở khu vực có nguy cơ cao  
 Nguồn: FPT S tổng hợp

Chương trình TCMR tại Việt Nam hiện tại được đánh giá có mức độ hoàn thiện thấp hơn so với chương trình tiêm chủng của các nước đang phát triển trong cùng khu vực như Malaysia, Philippines và Thái Lan do chương trình TCMR hạn chế đối tượng tiêm chủng trong phạm vi phụ nữ mang thai và trẻ em dưới 2 tuổi ([Xem thêm Phụ lục 5: So sánh và đánh giá chính sách tiêm chủng bắt buộc giữa Việt Nam và các quốc gia khác](#)). Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ bao phủ trung bình của các loại vắc-xin trong chương trình TCMR tại Việt Nam trong giai đoạn 2019-2023 ở mức thấp hơn so với mức trung vị của khu vực.

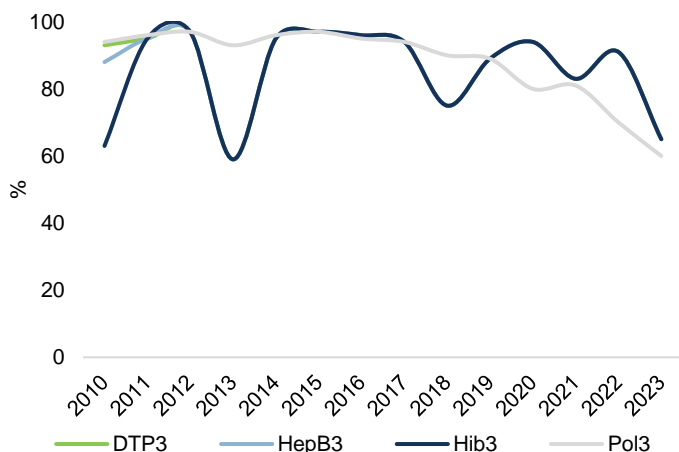
**Tỷ lệ bao phủ vắc-xin trung bình của Việt Nam so với khu vực giai đoạn 2019-2023**



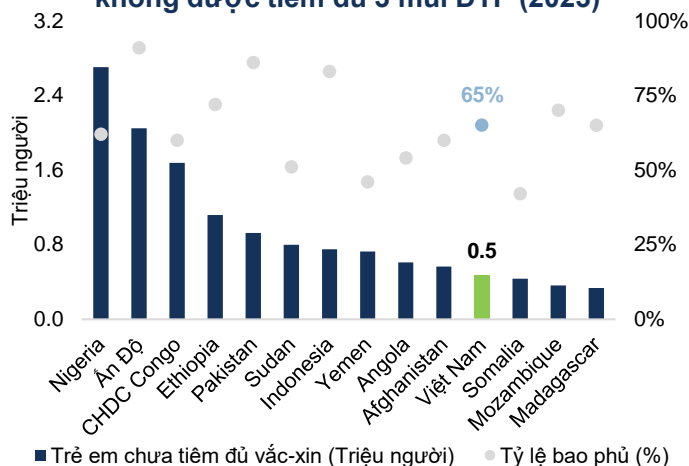
\* Ký hiệu chữ cái thể hiện tên viết tắt của loại vắc-xin, ký hiệu số thể hiện số liều vắc-xin  
 \*\* HepB: vắc-xin viêm gan B, MCV: vắc-xin sởi, PCV: vắc-xin phế cầu khuẩn, Pol: vắc-xin bại liệt, RCV: vắc-xin sởi  
 \*\*\* Năm 2023, Việt Nam chưa triển khai vắc-xin PCV và vắc-xin RotaC (vi rút Rota)  
 Nguồn: WHO, FPT S tổng hợp

Chúng tôi cũng nhận thấy tình trạng thiếu vắc-xin tại các cơ sở tiêm chủng công vẫn còn hiện hữu bởi (1) quy trình mua sắm vắc-xin yêu cầu nhiều thủ tục và (2) yêu cầu sự phối hợp giữa nhiều cơ quan, bao gồm Bộ Tài Chính, Bộ Y Tế và các đơn vị sản xuất/nhà thầu cung ứng. Đơn cử, tỷ lệ bao phủ vắc-xin DTP3, HepB3 và Hib3 trong năm 2023 đã giảm mạnh từ mức 91% năm 2022 về mức 65%, khiến Việt Nam xếp hạng thứ 12 trong số các quốc gia có số lượng trẻ em không được tiêm đủ 3 mũi DTP (thước đo để so sánh tỷ lệ bao phủ vắc-xin giữa các quốc gia) nhiều nhất do tình trạng thiếu vắc-xin tổng hợp SII (DTP-HepB-Hib) bởi sự thay đổi về thủ tục mua vắc-xin. Cụ thể, kể từ năm 2023, các địa phương phải mua vắc-xin từ ngân sách của địa phương theo quy định của Luật ngân sách nhà nước nên gặp khó khăn trong khâu bố trí triển khai, phê duyệt kinh phí đấu thầu, trong khi trước đó, việc mua vắc-xin được giao cho Bộ Y Tế với kinh phí từ ngân sách trung ương và phân bổ về cho các địa phương. Để khắc phục tình trạng trên, chính phủ đã giao về lại cho Bộ Y Tế mua vắc-xin từ nguồn ngân sách trung ương theo tổng hợp nhu cầu của các địa phương kể từ T07/2023 theo [Nghị quyết số 98/NQ-CP](#).

Tỷ lệ bao phủ vắc-xin DTP3, HepB3, Hib3 và Pol3 của Việt Nam (2010-2023)



Top 15 quốc gia có số lượng trẻ em không được tiêm đủ 3 mũi DTP (2023)

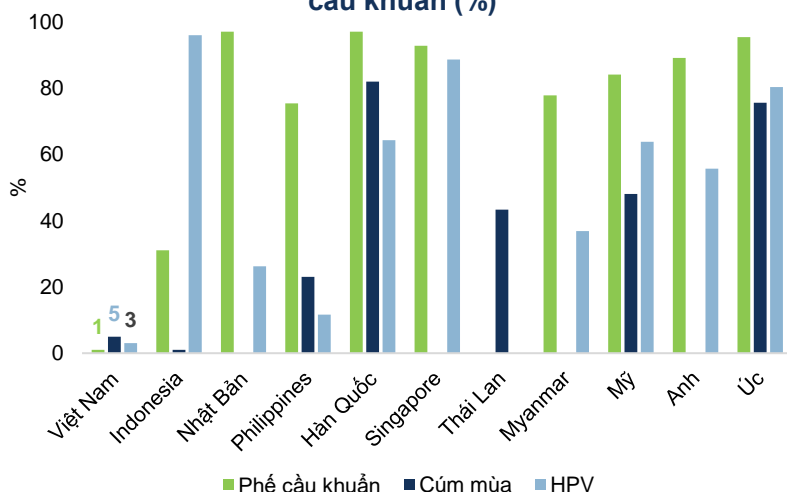


Nguồn: WHO, UNICEF, FPTs tổng hợp

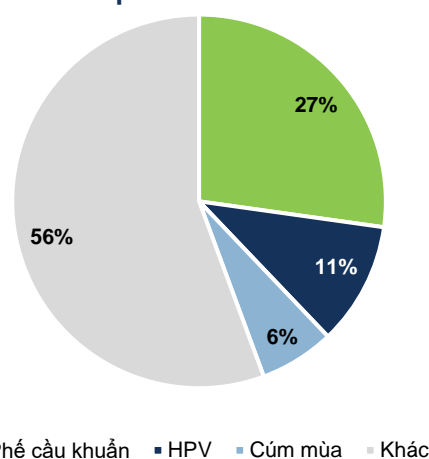
Đối với chương trình tiêm chủng dịch vụ, các cơ sở tiêm chủng tư nhân như VNVC, Long Châu, Nhi Đồng 315, v.v. sẽ cung cấp các loại vắc-xin ở trong lẫn ngoài chương trình TCMR và hướng đến mọi đối tượng. Chúng tôi nhận thấy việc thành lập 1 cơ sở tiêm chủng khá dễ dàng khi chỉ cần người đứng đầu các trung tâm tiêm chủng tư nhân tự công bố đủ điều kiện tiêm chủng và chịu trách nhiệm trước pháp luật về việc tự công bố, chứ không thuộc loại hình phải được cấp phép hoạt động theo [Nghị định 104/2016/NĐ-CP](#). Các trung tâm tiêm chủng tư nhân được giám sát bởi các sở y tế tỉnh, thành trực thuộc và phải báo cáo định kỳ về tình hình sử dụng vắc-xin, kết quả tiêm chủng, các trường hợp phản ứng thông thường/tai biến nặng sau tiêm chủng với Trung tâm Y tế huyện. So với các loại vắc-xin trong chương trình TCMR, danh mục vắc-xin của các trung tâm tiêm chủng dịch vụ đa dạng hơn, có thể ngăn ngừa được 22 loại bệnh, cao hơn 9 loại bệnh trong chương trình TCMR ([Xem thêm Phụ lục 6: So sánh danh mục các bệnh phòng ngừa giữa chương trình tiêm chủng mở rộng và tiêm chủng dịch vụ](#)). Do đó, trung tâm tiêm chủng tư nhân sẽ giúp (1) phòng ngừa các loại bệnh tật nằm ngoài chương trình TCMR hoặc đối tượng nằm ngoài chương trình TCMR, (2) giải quyết tình trạng thiếu vắc-xin trong chương trình TCMR và cung cấp danh mục vắc-xin đa dạng hơn và (3) đặt lịch tiêm chủng linh hoạt hơn theo nhu cầu của cá nhân.

Đối với các loại vắc-xin nằm ngoài chương trình TCMR, tỷ lệ bao phủ vắc-xin vẫn còn ở mức thấp như phế cầu khuẩn (1%), HPV (3%), và cúm mùa (5%), thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực và các nước phát triển. Điều này đến từ (1) nhận thức người dân về y tế dự phòng còn thấp và (2) giá các loại vắc-xin này ở mức cao, như vắc-xin HPV và phế cầu khuẩn đều ở mức trên 1 triệu đồng/liều. Ba loại vắc-xin này hiện chiếm ~44% trong tổng quy mô thị trường vắc-xin tại Việt Nam.

Tỷ lệ thâm nhập vắc-xin HPV, cúm mùa và phế cầu khuẩn (%)



Tỷ trọng vắc-xin HPV, cúm mùa và phế cầu khuẩn



\* Tỷ lệ thâm nhập của vắc-xin cúm mùa áp dụng cho người trên 65 tuổi

Nguồn: WHO, FRT, FPTs tổng hợp và ước tính

Chúng tôi đánh giá triển vọng mảng vắc-xin tại Việt Nam vẫn còn dư địa khá lớn, đặc biệt là mảng dịch vụ tiêm chủng tư nhân được chúng tôi dự báo tăng trưởng với CAGR = 18%/năm trong giai đoạn 2024-2029F. Điều này đến từ (1) ý thức về y tế dự phòng được nâng cao và thu nhập khả dụng của người dân được cải thiện giúp gia tăng chi tiêu cho sức khỏe, (2) tỷ lệ bao phủ các loại vắc-xin ngoài chương trình TCMR vẫn còn ở mức thấp và (3) xu hướng chuyển dịch từ tiêm chủng tại cơ sở công lập sang tiêm chủng tư nhân khi người dân sẵn sàng chi tiêu nhiều hơn để đổi lấy sự tiện lợi và dịch vụ chăm sóc sức khỏe tốt hơn. Bên cạnh tỷ lệ bao phủ còn thấp, nhu cầu các loại vắc-xin ngoài chương trình mở rộng dự kiến sẽ khả quan, đặc biệt là (1) vắc-xin phế cầu khuẩn do tỷ lệ mắc bệnh viêm phổi ngày càng tăng (chủ yếu ở trẻ em, người già và người có hệ miễn dịch suy yếu) và nhận thức về các bệnh liên quan đến phổi được chú trọng hơn, đặc biệt sau dịch Covid-19; và (2) vắc-xin HPV do (i) tỷ lệ tiêm vắc-xin HPV và khám sàng lọc ung thư cổ tử cung ở mức thấp và (ii) Bộ Y Tế vừa nới rộng khung độ tuổi tiêm vắc-xin từ 9-26 tuổi lên 9-45 tuổi từ T05/2024. Cụ thể, theo nghiên cứu của UNFPA<sup>1</sup>, chỉ có 12% phụ nữ và trẻ em gái trong độ tuổi 15-29 được tiêm vắc-xin HPV và chỉ có 28% phụ nữ trong độ tuổi 30-49 được khám sàng lọc trong năm 2021.

Trong giai đoạn 2024-2030, chính phủ dự kiến sẽ bổ sung thêm 3 loại vắc-xin, gồm vắc-xin phế cầu khuẩn (2025), vắc-xin HPV (2026) và vắc-xin cúm mùa (2030) vào chương trình TCMR theo [Nghị quyết 104/NQ-CP](#). Chúng tôi đánh giá điều này sẽ giúp gia tăng nhận thức, qua đó sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêm các loại vắc-xin này trong tương lai. Trong đó, tiêm chủng tư nhân sẽ hưởng lợi lớn khi hướng đến mọi đối tượng thay vì bị giới hạn ở phụ nữ mang thai và trẻ em dưới 2 tuổi trong chương trình TCMR khi ngân sách nhà nước để hỗ trợ cho vắc-xin còn hạn chế.

#### ➤ **Chuỗi tiêm chủng Long Châu – Triển vọng tăng trưởng khả quan**

Trong các trung tâm tiêm chủng tư nhân, 3 trung tâm tiêm chủng lớn nhất là VNVC, Nhi Đồng 315, Long Châu, trong đó VNVC dẫn đầu về thị phần (~40-45%) và có quy mô cửa hàng lớn (diện tích/cửa hàng từ 500m<sup>2</sup> trở lên) đặt tại ngay các trung tâm thương mại, khu chung cư hay trên các trục đường chính đông dân cư. Trong khi đó, chuỗi trung tâm tiêm chủng Long Châu mới đi vào hoạt động từ T07/2023, với diện tích trung bình nhỏ hơn nhiều so với trung tâm VNVC, hầu hết (~80%) được đặt trong các nhà thuốc hiện hữu (theo mô hình cửa hàng trong cửa hàng) để tận dụng tối đa diện tích.

Tính đến T11/2024, FRT hiện có 125 trung tâm tiêm chủng phủ trên 52 tỉnh, thành, trong đó ~28% trung tâm được đặt tại Hồ Chí Minh và Hà Nội. Theo chia sẻ của FRT, doanh thu/trung tâm tiêm chủng Long Châu nằm ở mức 1,5 tỷ/tháng, cao hơn ~30% so với doanh thu/nhà thuốc Long Châu, tuy nhiên vẫn thấp hơn ~30% doanh thu/trung tâm tiêm chủng của VNVC. Tuy nhiên, chi phí đầu tư vào trung tâm tiêm chủng sẽ cao hơn, bao gồm (1) đầu tư vào kho lạnh để bảo quản vắc-xin, (2) chi phí thuê bác sĩ, y tá sẽ cao hơn được sĩ, và (3) chi phí quảng cáo, marketing để nâng cao nhận thức của người dân về y tế dự phòng, dẫn đến thời gian hòa vốn trung bình của 1 trung tâm tiêm chủng được FRT ước tính khoảng 9 tháng (cao hơn so với mức 4-5 tháng của nhà thuốc).

**Bảng 4: So sánh các chuỗi trung tâm tiêm chủng lớn tại Việt Nam**

	Tiêm chủng Long Châu	Tiêm chủng 315	VNVC	Tanimed
<b>Đặc điểm cửa hàng</b>				
Số lượng trung tâm	125	77	204	5
Độ phủ (số lượng tỉnh, thành)	52	14	55	1
Mô hình cửa hàng	Cửa hàng trong cửa hàng	Độc lập	Độc lập	Độc lập
<b>Danh mục sản phẩm</b>				
Số lượng vắc-xin	41	23	49	47
Số bệnh phòng ngừa	21	19	21	21

*Nguồn: FPT S tổng hợp*

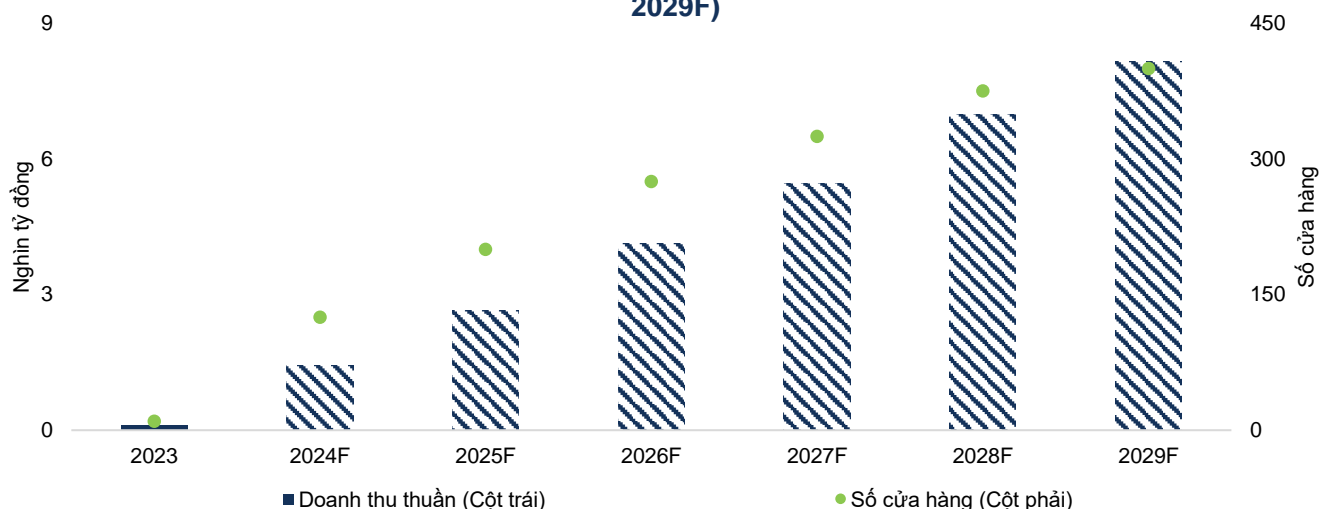
Chúng tôi cho rằng danh mục sản phẩm của Long Châu không quá đa dạng so với 2 chuỗi VNVC và Tanimed, tuy nhiên vẫn đảm bảo độ phủ về số bệnh phòng ngừa ngang bằng so với 2 chuỗi này. Lợi thế cạnh tranh chính của Long Châu bao gồm (1) tệp khách hàng lớn (~20 triệu khách hàng) từ chuỗi nhà thuốc, chủ yếu là nhóm khách hàng mắc các bệnh mãn tính với hệ miễn dịch kém nên sẽ có nhu cầu sử dụng vắc-xin để phòng bệnh cao

<sup>1</sup> UNFPA (Quỹ Dân số Liên Hợp Quốc): Cơ quan Liên Hợp Quốc chuyên trách về sức khỏe tình dục và sinh sản.

hơn và (2) khả năng mở rộng mạng lưới tiêm chủng nhanh chóng nhờ độ phủ lớn của chuỗi nhà thuốc Long Châu (~1.887 nhà thuốc) đi kèm với mô hình cửa hàng trong cửa hàng, và (3) giá bán cạnh tranh, trung bình thấp hơn ~ 4% so với 3 chuỗi VNVC, Tiêm chủng 315 và Tanimed ([Xem thêm Phụ lục 7: So sánh giá bán giữa các chuỗi vắc-xin lớn tại Việt Nam](#)).

Chúng tôi dự phóng doanh thu chuỗi tiêm chủng Long Châu năm 2024 đạt 1.425 tỷ đồng (+1.219,4% YoY), trước khi tăng trưởng với CAGR= +41,8%/năm giai đoạn 2024-2029F lên mức 8.160 tỷ đồng trong năm 2029, cao hơn so với mức tăng trưởng trung bình của mảng tiêm chủng tư nhân ~CAGR = 18%/năm. Năm 2024, chúng tôi dự báo số lượng trung tâm tiêm chủng đạt 125 cửa hàng (+1.150,0% YoY), trước khi tăng trưởng lên mức 400 cửa hàng trong năm 2029 (tương ứng với mức CAGR = +26,2%/năm giai đoạn 2024-2029F) khi dự địa mở rộng còn rất lớn. Bên cạnh đó, FRT dự kiến sẽ hoàn tất huy động vốn thông qua chào bán riêng lẻ tối đa 10% vốn cổ phần của chuỗi Long Châu (bao gồm cả nhà thuốc và tiêm chủng) trong Q1/2025 nhằm phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, bao gồm việc mở rộng hoạt động mảng tiêm chủng. Doanh thu/trung tâm tiêm chủng dự kiến đạt 0,95 tỷ đồng/tháng (+5,6% YoY) trong năm 2024 - thấp hơn mức 1,5 tỷ đồng/tháng do liên tục mở các trung tâm tiêm chủng mới - trước khi tăng trưởng lên mức 1,70 tỷ đồng/tháng trong năm 2029, tương đương với CAGR = +12,3%/năm trong giai đoạn 2024-2029F.

**Dự phóng doanh thu và số cửa hàng của chuỗi tiêm chủng Long Châu (2023-2029F)**

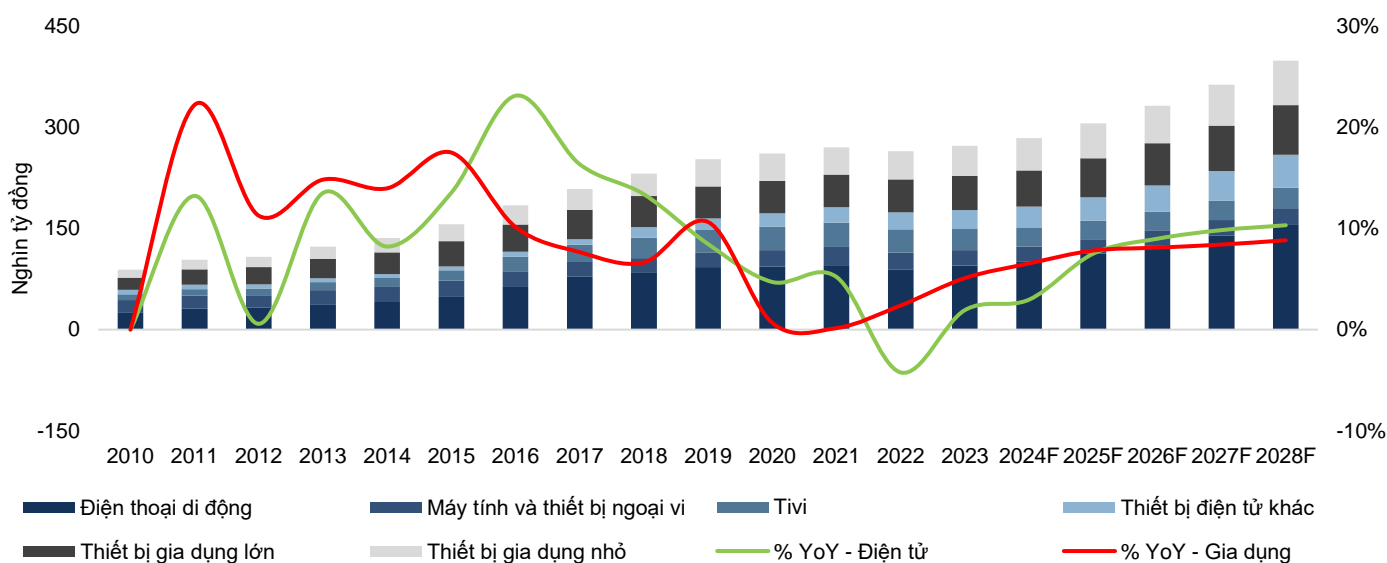


Nguồn: FPTTS dự phóng

## 2.2. Chuỗi FPT Shop – Chuyển dịch cơ cấu sản phẩm để gia tăng biên lợi nhuận *(Trở về nội dung chính)*

➤ **Ngành thiết bị điện tử và gia dụng – Bước vào giai đoạn bão hòa với sự thu hẹp về số lượng cửa hàng**

**Doanh thu thiết bị điện tử và gia dụng tại Việt Nam (2010-2028F)**



\*Thiết bị điện tử bao gồm điện thoại di động, tivi, máy tính và thiết bị ngoại vi và thiết bị điện tử khác  
 \*\*Thiết bị gia dụng bao gồm thiết bị gia dụng lớn<sup>2</sup> và thiết bị gia dụng nhỏ<sup>3</sup>  
 Nguồn: Euromonitor, FPTs tổng hợp

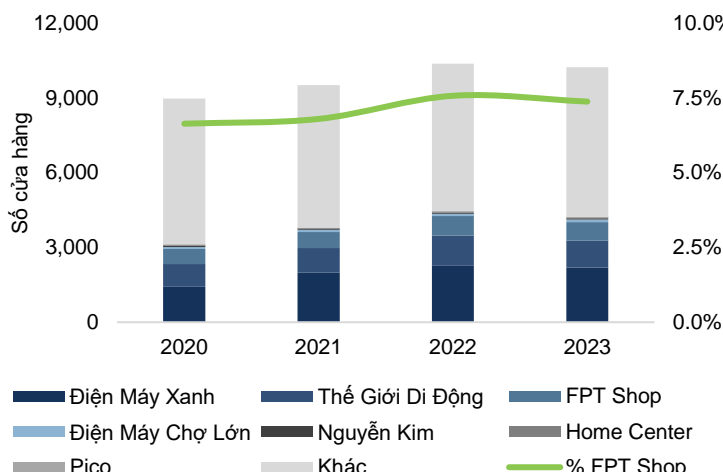
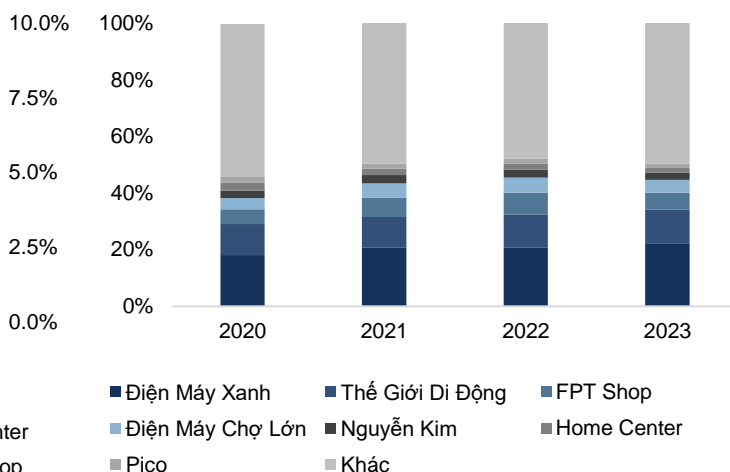
Doanh thu thiết bị điện tử và gia dụng tại Việt Nam nhìn chung đã dần bão hòa (mặc dù có sự phân hóa giữa các ngành hàng nhỏ hơn), ước tính đạt 283,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, đã tăng trưởng với CAGR = +8,6%/năm trong giai đoạn 2010-2024. Trong đó, doanh thu ngành trong giai đoạn 2022-2023 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi tình hình lạm phát tăng cao khiến thói quen chi tiêu thận trọng hơn, đặc biệt đối với các sản phẩm không thiết yếu.

Trong giai đoạn 2024-2028, doanh thu ngành điện tử và gia dụng dự báo tăng trưởng ở mức CAGR = +6,9%/năm, thấp hơn so với giai đoạn 2010-2024 do nhu cầu mua mới không quá đáng kể bởi tỷ lệ thâm nhập các sản phẩm điện tử và gia dụng chính của Việt Nam tương đối cao khi so sánh tương quan với mức GDP/người giữa các quốc gia trong khu vực châu Á ([Xem thêm Phụ lục 8: Tỷ lệ thâm nhập các thiết bị gia dụng chính của các quốc gia trong khu vực châu Á](#)). Hơn nữa, nhu cầu thay thế các sản phẩm này tại Việt Nam cũng tương đối thấp khi thời gian thay thế trung bình cao hơn mặt bằng chung so với các quốc gia trong khu vực châu Á ([Xem thêm Phụ lục 9: Thời gian thay thế trung bình theo năm của các thiết bị gia dụng chính của các quốc gia trong khu vực châu Á](#)).

Trong ngành điện tử và gia dụng, FRT đang sở hữu số lượng cửa hàng và thị phần thứ 2 sau MWG, với 755 cửa hàng FPT Shop và chiếm 5,9% thị phần trong năm 2023. Xu hướng mở rộng cửa hàng vật lý đã chững lại trong năm 2023 và dự kiến sẽ tiếp tục bởi sự phát triển bùng nổ của các sàn thương mại điện tử với ưu thế về sự tiện lợi, đa dạng sản phẩm và giá cả cạnh tranh hơn, buộc các nhà bán lẻ truyền thống phải đẩy mạnh phát triển kênh trực tuyến. Minh chứng là các chuỗi FPT Shop (FRT) và chuỗi TGDD & ĐMX (MWG) đều thu hẹp số lượng cửa hàng vật lý từ đầu năm 2023 để tập trung phát triển kênh trực tuyến và tối ưu hiệu quả hoạt động trên các cửa hàng vật lý hiện hữu.

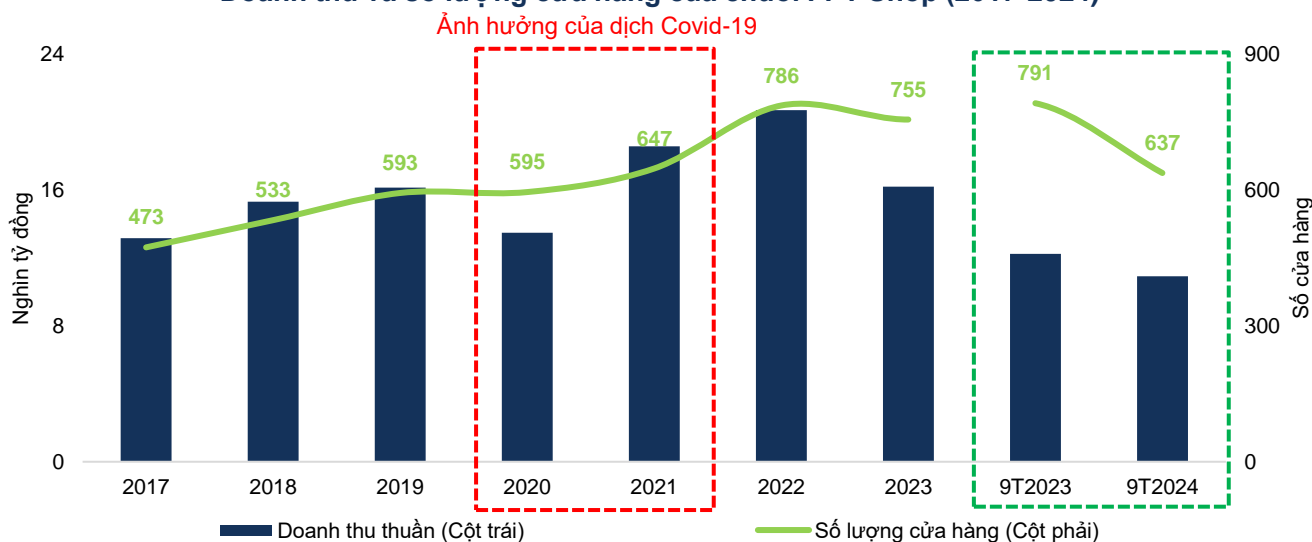
<sup>2</sup> Thiết bị gia dụng lớn: Máy rửa chén, thiết bị giặt ủi, thiết bị nấu ăn lớn, lò nướng, thiết bị làm lạnh.

<sup>3</sup> Thiết bị gia dụng nhỏ: Quạt, thiết bị chế biến thực phẩm, thiết bị sưởi ấm, bàn là, thiết bị chăm sóc cá nhân, thiết bị nấu ăn nhỏ, máy hút bụi.

**Số lượng cửa hàng thiết bị điện tử (2020-2023)**

**Thị phần thiết bị điện tử theo doanh thu (2020-2023)**


Nguồn: Euromonitor, MWG, FRT, FPTS tổng hợp

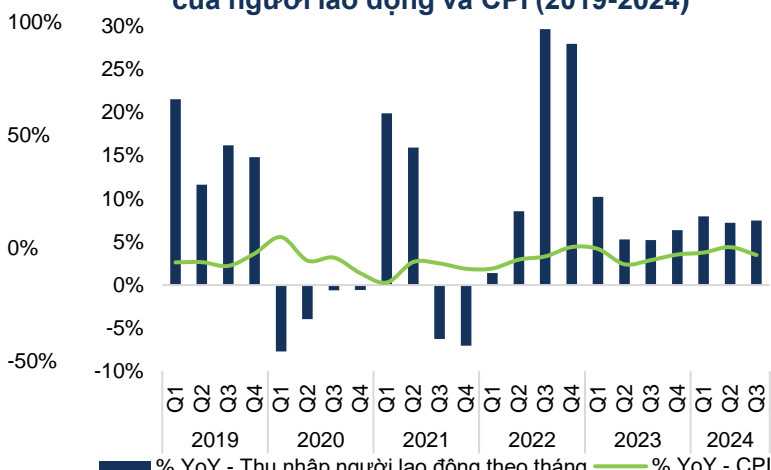
➤ **FPT Shop – Chuyển hướng sang các sản phẩm và dịch vụ có biên lợi nhuận cao**

**Doanh thu và số lượng cửa hàng của chuỗi FPT Shop (2017-2024)**


Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

Giai đoạn 2017-2022, doanh thu chuỗi FPT Shop của FRT tăng trưởng nhanh chóng với CAGR = +9,5%/năm, tương ứng với sự gia tăng về độ phủ khi số lượng cửa hàng cũng tăng trưởng với CAGR = +10,7%/năm trong cùng giai đoạn. Mặc dù vậy, doanh thu năm 2023 sụt giảm -21,8% YoY do (1) sức mua đối với các sản phẩm không thiết yếu suy giảm, đặc biệt là sản phẩm iPhone và (2) FRT đóng cửa 52 cửa hàng trong năm 2023 (tính từ mức đỉnh vào cuối Q1/2023 ~807 cửa hàng), xảy ra chủ yếu trong Q4/2023. Trong đó, doanh thu iPhone 15 bị ảnh hưởng đáng kể do (1) iPhone bị giao trễ vào cuối Q1/2023 từ Trung Quốc về Việt Nam do Trung Quốc thực hiện nghiêm ngặt chính sách giãn cách xã hội để kiểm soát Covid-19 và (2) nhu cầu tiêu thụ suy giảm do mức lạm phát gia tăng mạnh, với CPI năm 2023 đạt +3,25% YoY, trong khi mức tăng trưởng thu nhập của người lao động tăng trưởng thấp ~ +6,78% YoY.

**Doanh thu/cửa hàng của chuỗi FPT Shop theo quý (2019-2024)**

**Tăng trưởng thu nhập trung bình tháng của người lao động và CPI (2019-2024)**


Nguồn: MWG, Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

Trong 9T2024, doanh thu chuỗi FPT Shop chỉ đạt 10.904 tỷ đồng (-10,8% YoY), chủ yếu đến từ việc đóng cửa hàng không có hiệu quả về chi phí (thuê mặt bằng, lương nhân viên), với số lượng cửa hàng tại cuối Q3/2024 đạt 637 cửa hàng (-19,5% YoY). Trong đó, doanh thu/cửa hàng trong 9T2024 đạt 1,81 tỷ đồng/tháng (+6,5% YoY), đặc biệt phục hồi mạnh trong Q3/2024 lên mức 2,08 tỷ đồng/tháng (+20,5% YoY & +20,1% QoQ) nhờ (1) nhu cầu cao đi kèm đối với máy tính xách tay trong mùa tựu trường và iPhone 16 mới ra mắt vào ngày 10/09/2024 và (2) đóng cửa các cửa hàng kém hiệu quả và bổ sung thêm danh mục sản phẩm điện máy và gia dụng cho cửa hàng hiện hữu, đặc biệt là chuyển đổi 10 cửa hàng từ mô hình FPT Shop Điện Máy từ mô hình FPT Shop tiêu chuẩn.

Với việc iPhone 15 bị giao trễ vào cuối Q1/2023, các chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử buộc phải giảm giá bán để đẩy mạnh hàng tồn kho trong nửa sau chu kỳ ra mắt (giai đoạn Q2-Q3) của iPhone – nhu cầu thấp hơn so với nửa đầu chu kỳ ra mắt (giai đoạn Q4-Q1 năm sau) – đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ chung các mặt hàng không thiết yếu suy giảm. Do đó, biên lợi nhuận gộp của các chuỗi bán lẻ thiết bị điện tử như chuỗi TGDD & ĐMX (MWG) và chuỗi FPT Shop (FRT) đã chạm đáy trong Q2/2023. Bên cạnh đó, MWG đã phát động chiến lược cạnh tranh về giá kể từ Q2/2023 để giành lại thị phần, dẫn đến sự chênh lệch về giá giữa các nhà bán lẻ là không đáng kể, đặc biệt là đối với sản phẩm của Apple ([Xem thêm Phụ lục 10: So sánh giá bán giữa các chuỗi bán lẻ điện thoại lớn tại Việt Nam](#)). Xét về dịch vụ hỗ trợ khách hàng (chính sách bảo hành, hình thức thanh toán), chúng tôi cũng nhận thấy không có sự khác biệt rõ ràng giữa các nhà bán lẻ. Do đó, chúng tôi cho rằng cuộc chiến về giá sẽ trở thành xu hướng trong dài hạn do (1) thị trường ĐTDD, MTXT, MTB đã bước vào giai đoạn bão hòa và (2) chất lượng dịch vụ giữa các chuỗi bán lẻ không còn quá khác biệt.

**Bảng 1: So sánh các chuỗi bán lẻ điện thoại lớn tại Việt Nam**

	FPT Shop	TGDD	ViettelStore	CellphoneS	Didongviet	Hoàng Hà Mobile
<b>Đặc điểm cửa hàng</b>						
Diện tích trung bình/cửa hàng (m <sup>2</sup> )	75-100	100-200	N/A	N/A	N/A	N/A
Số lượng cửa hàng	635	1.022	408	129	47	127
<b>Danh mục sản phẩm</b>						
Điện thoại di động	118	120	171	178	110	243
Máy tính xách tay	278	302	27	252	0	312
Máy tính bảng	54	54	80	83	89	77
Đồng hồ	327	2,630	82	197	113	236
<b>Dịch vụ</b>						
Chính sách bảo hành	- Bảo hành 12 tháng	- Bảo hành 12 tháng	- Bảo hành 12 tháng	- Bảo hành 12 tháng	- Bảo hành 12 tháng	- Bảo hành 12 tháng

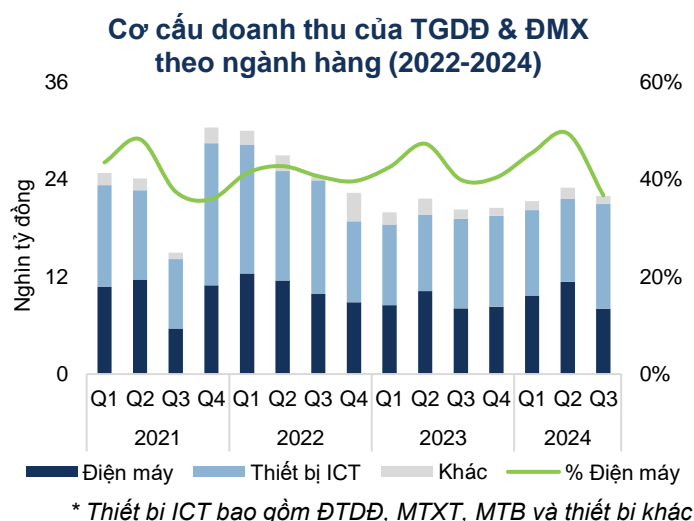
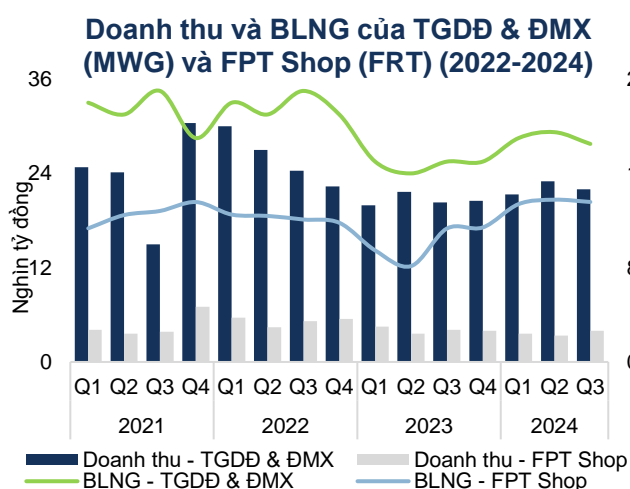
	- Đổi mới trong 30 ngày	- Đổi mới trong 30 ngày	- Đổi mới trong 30 ngày	- Đổi mới trong 33 ngày	- Đổi mới trong 60 ngày	- Đổi mới trong 30 ngày
Hình thức thanh toán	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng
	- Thanh toán trực tiếp/online	- Thanh toán trực tiếp/online	- Thanh toán trực tiếp/online	- Thanh toán trực tiếp/online	- Thanh toán trực tiếp/online	- Thanh toán trực tiếp/online

Nguồn: FPT S tổng hợp

Chuỗi FPT Shop hiện đang phủ 62 tỉnh thành (ngoại trừ Bắc Kạn), với quy mô diện tích trung bình/cửa hàng 75-100 m<sup>2</sup>, nhỏ hơn chuỗi TGDD. Tính đến T11/2024, FRT hiện có 635 cửa hàng FPT Shop, trong đó có 10 cửa hàng FPT Shop Điện Máy (danh mục sản phẩm điện máy và gia dụng nhiều hơn), 138 cửa hàng kinh doanh trung tâm laptop (danh mục sản phẩm laptop nhiều hơn), 34 cửa hàng F.studio<sup>4</sup>, 7 cửa hàng S.studio<sup>5</sup> và 10 cửa hàng Garmin<sup>6</sup>. Xét về cơ cấu doanh thu, điện thoại di động đóng góp 70% doanh thu, máy tính cá nhân và máy tính bảng chiếm 20% doanh thu, điện máy và gia dụng đóng góp 7%, còn lại bao gồm phụ kiện và các dịch vụ khác.

Trong bối cảnh thị trường ĐTDĐ, MTXT, MTB bước vào giai đoạn bão hòa, chuỗi FPT Shop đang nỗ lực chuyển dịch cơ cấu danh mục sản phẩm sang các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn bằng việc đưa thêm thiết bị điện máy và gia dụng kể từ năm 2021. Hơn nữa, chuỗi FPT Shop trong Q3/2024 vừa mới ra mắt 10 cửa hàng FPT Shop Điện Máy - mô hình chuyên kinh doanh các sản phẩm điện máy và gia dụng được chuyển đổi từ cửa hàng FPT Shop tiêu chuẩn có diện tích lớn hơn 200 m<sup>2</sup>. Chúng tôi cho rằng chuỗi FPT Shop Điện Máy có thể tận dụng về đội ngũ bán hàng và hệ thống kho vận hiện hữu của chuỗi FPT Shop để phục vụ cho việc vận chuyển, lắp đặt và bảo dưỡng đối với các sản phẩm gia dụng và điện máy.

Có thể thấy, FPT Shop có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với chuỗi TGDD & ĐMX của MWG cũng đến từ việc khác biệt về cơ cấu sản phẩm. So sánh với chuỗi FPT Shop, chuỗi TGDD & ĐMX có biên lợi nhuận gộp cao hơn đáng kể ~5–8 đpt nhờ (1) tỷ trọng doanh thu điện máy với biên LNG ~20–25% (cao hơn sản phẩm ĐTDĐ, MTXT, MTB) của chuỗi TGDD & ĐMX ở mức ~40–50%, cao hơn so với mức ~7% của chuỗi FPT Shop, và (2) lợi thế kinh tế về quy mô (doanh thu thiết bị ICT của chuỗi TGDD & ĐMX cao gấp 3 lần FPT Shop) giúp hưởng tỷ lệ chiết khấu lớn hơn từ nhà cung cấp.



<sup>4</sup> F.Studio: Cửa hàng chuyên kinh doanh sản phẩm của Apple, bao gồm mô hình (1) đại lý ủy quyền cao cấp – APR và (2) đại lý ủy quyền thông thường – AAR.

<sup>5</sup> S.studio: Cửa hàng chuyên kinh doanh sản phẩm của Samsung với mô hình đại lý ủy quyền cao cấp – SPS

<sup>6</sup> Garmin: Cửa hàng chuyên kinh doanh sản phẩm của Garmin



\*\* Khác bao gồm sim, thẻ cào điện thoại, dịch vụ thu hộ điện nước  
 Nguồn: MWG, FRT, FPTs tổng hợp và ước tính

Trong Q4/2024, FPT Shop dự kiến sẽ chuyển đổi thêm ~50 cửa hàng FPT Shop tiêu chuẩn sang FPT Shop Điện Máy. Chúng tôi cho rằng thị trường điện gia dụng và điện máy bao gồm nhiều mẫu mã đa dạng, ít mang tính đồng nhất hơn so với các thiết bị ICTs, do đó có thể dễ dàng chọn những sản phẩm ngách để tránh cạnh tranh trực tiếp với những đối thủ lớn trong ngành, đặc biệt là chuỗi Điện Máy Xanh của MWG với thị phần dẫn đầu (~50%) ngành gia dụng và điện máy. So với các chuỗi bán lẻ điện máy khác, chuỗi FPT Shop Điện Máy hiện có diện tích/cửa hàng nhỏ hơn và danh mục sản phẩm ít hơn, tập trung vào các sản phẩm thuộc phân khúc bình dân hoặc trung cấp để phù hợp với đại đa số người dân. Cụ thể, giá bán tối đa đối với các sản phẩm điện máy và gia dụng thông dụng (tivi, tủ lạnh, máy giặt, máy lạnh) tại chuỗi FPT Shop nằm ở mức thấp hơn đáng kể so với mức giá bán tối đa các sản phẩm ở các chuỗi bán lẻ lớn khác ([Xem thêm Phụ lục 11: So sánh khung giá bán các sản phẩm giữa các chuỗi bán lẻ điện máy lớn tại Việt Nam](#)).

**Bảng 2: So sánh các chuỗi bán lẻ điện máy lớn tại Việt Nam**

	FPT Shop Điện Máy	Điện Máy Xanh	Nguyễn Kim	Pico	Điện Máy Chợ Lớn	Điện Máy HC
<b>Đặc điểm cửa hàng</b>						
Diện tích trung bình/cửa hàng (m2)	200	300-400	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000	Trên 2.000
Số lượng cửa hàng	10	2.030	50	10	97	43
<b>Danh mục sản phẩm</b>						
Tivi	65	223	245	322	209	536
Tủ lạnh	59	204	208	244	253	333
Máy giặt	46	188	212	207	257	260
Máy lạnh	30	124	153	138	223	230
Quạt	86	175	135	199	132	168
<b>Dịch vụ</b>						
Chính sách bảo hành	Phụ thuộc vào chính sách của nhà sản xuất					
Hình thức thanh toán	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng	- Hỗ trợ trả góp qua công ty tài chính/thẻ tín dụng
	- Hỗ trợ thanh toán online	- Hỗ trợ thanh toán online	- Hỗ trợ thanh toán online	- Hỗ trợ thanh toán online	- Hỗ trợ thanh toán online	- Hỗ trợ thanh toán online

Nguồn: FPTs tổng hợp

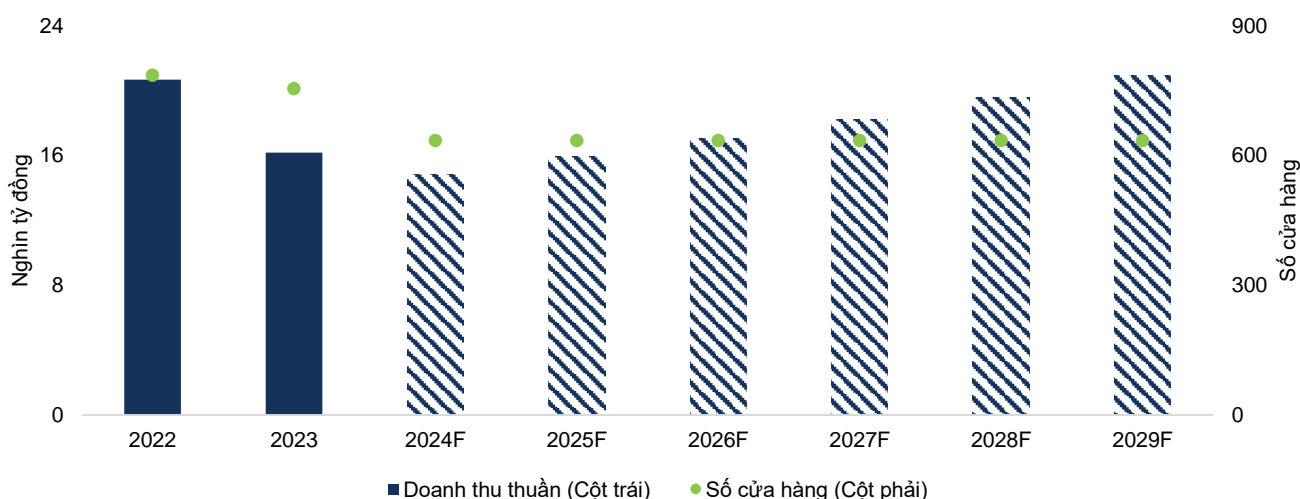
Bên cạnh việc chuyển đổi cửa hàng FPT Shop tiêu chuẩn sang FPT Shop điện máy, FRT cũng tham gia vào mảng di động ảo (MVNO - Mobile Virtual Network Operator) với biên lợi nhuận gộp cao hơn nhiều so với mảng kinh doanh điện thoại di động và máy tính xách tay truyền thống. Tuy nhiên, mảng MNVO hiện đóng góp không đáng kể về doanh thu và lợi nhuận cho FRT do mới đi vào hoạt động từ 11/01/2024. Mảng MNVO hiện có 250.000 thuê bao người dùng đang hoạt động và đang tăng trưởng ổn định với ~ 30.000 người dùng mới/tháng, với doanh thu trung bình/người dùng/tháng ~100.000 đồng/tháng.

FRT đã chính thức cung cấp mạng di động ảo FPT, dựa trên sự hợp tác với nhà mạng truyền thống MobiFone với đầu số 0775. Ngoài mạng FPT, Việt Nam còn có 4 mạng MVNO khác là iTel (087) và Wintel (055) hợp tác với VinaPhone; Local (089) và VnSky (0777) hợp tác với MobiFone. Trong đó, mạng MVNO của FRT sẽ sử dụng chung cơ sở hạ tầng viễn thông của MobiFone, mua dung lượng viễn thông từ nhà mạng này và phân phối lại cho người tiêu dùng cuối theo thương hiệu của mình, với chất lượng dịch vụ (nghe gọi, nhắn tin, dữ liệu) tương đương. Do đó, chi phí đầu tư vào mảng MNVO của FRT không quá đáng kể, chủ yếu là phần mềm để quản lý thuê bao của khách hàng. Chúng tôi cho rằng sự hợp tác giữa MNO (nhà mạng truyền thống) và MVNO là mối quan hệ đôi bên cùng có lợi khi MNO chỉ cần tập trung vào việc đầu tư vào cơ sở hạ tầng và cải thiện chất lượng

đường truyền, trong khi MVNO sẽ thực hiện công việc phân phối dịch vụ viễn thông đến cho người tiêu thụ cuối cùng. Chúng tôi nhận thấy FRT có lợi thế trong việc triển khai dịch vụ MVNO nhờ (1) kênh phân phối rộng lớn với mạng lưới 635 cửa hàng ở 62 tỉnh thành, (2) nhân viên bán hàng đã có kinh nghiệm trong việc bán SIM điện thoại tại các cửa hàng FPT Shop và (3) tích hợp các nội dung và tiện ích của hệ sinh thái trong tập đoàn FPT. Mô hình hoạt động mạng di động FPT của FRT hiện theo mô hình MVNO đơn giản và sẽ chuyển dần sang mô hình MVNO đầy đủ trong tương lai ([Xem thêm Phụ lục 12: Các mô hình kinh doanh mạng viễn thông](#)).

Chúng tôi dự báo doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đạt 14.859 tỷ đồng (-8,2% YoY) trong năm 2024 do số lượng cửa hàng sụt giảm mạnh -15,9% YoY, trước khi tăng lên 20.938 tỷ đồng vào năm 2029, tương đương mức CAGR = +7,1%/năm trong giai đoạn 2024-2029F, cao hơn mức tăng trưởng chung của ngành ~CAGR = +6,9%/năm. Năm 2024, chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng FPT Shop dự kiến đạt 635 cửa hàng (-15,9% YoY) vào cuối Q4/2024, sau khi đã cắt giảm liên tục từ mức 807 cửa hàng vào cuối Q1/2023. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng số lượng FPT Shop Điện Máy đạt 60 cửa hàng trong năm 2024 khi FRT dự kiến sẽ chuyển đổi thêm 50 cửa hàng FPT Shop tiêu chuẩn trong Q4/2024. Giai đoạn 2024-2029F, số lượng cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đi ngang ở mức 635 cửa hàng trong giai đoạn 2024-2029F, với tỷ trọng cửa hàng FPT Shop Điện Máy sẽ tăng dần. Trong đó, doanh thu/cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đạt mức 1,95 tỷ đồng/tháng (+9,2% YoY). Giai đoạn 2024-2029F, chúng tôi cho rằng doanh thu/cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến tăng trưởng ở mức CAGR = +7,1%/năm lên mức 2,75 tỷ đồng/tháng vào năm 2029 nhờ (1) ngành điện tử và thiết bị gia dụng tăng trưởng với CAGR = +6,9%/năm cùng giai đoạn và (2) đẩy mạnh xâm nhập vào thị trường gia dụng và điện máy.

**Dự phóng doanh thu và số cửa hàng của chuỗi FPT Shop (2022-2029F)**

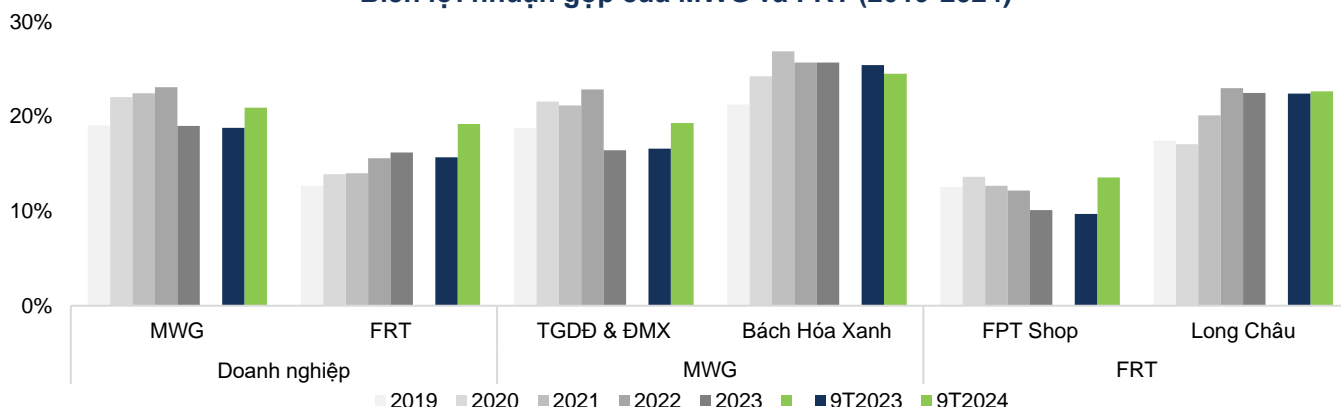


Nguồn: FPTTS dự phóng

Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp của chuỗi FPT Shop năm 2024 sẽ đạt mức 13,6% (+2,44 đpt YoY) nhờ (1) cuộc chiến cạnh tranh về giá đã hạ nhiệt do không còn bị đứt gãy chuỗi cung ứng iPhone như năm 2023 và (2) tỷ trọng đóng góp doanh thu của các sản phẩm và dịch vụ có biên lợi nhuận cao như sản phẩm điện máy, gia dụng và dịch vụ MNVO gia tăng. Giai đoạn 2024-2029F, biên lợi nhuận của chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ tăng từ mức 13,6% năm 2024 lên mức 15,1% năm 2029 nhờ xu hướng chuyển dịch cơ cấu sản phẩm tiếp tục tiếp diễn.

### III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

#### 1. Biên lợi nhuận gộp của FRT liên tục gia tăng nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và dần thu hẹp với MWG

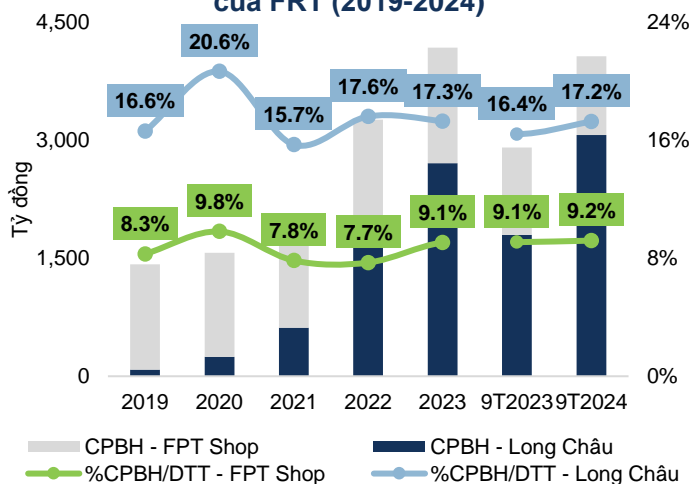
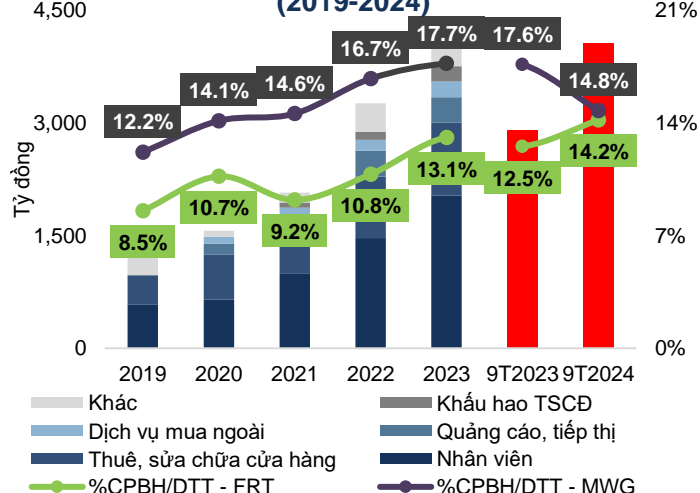
**Biên lợi nhuận gộp của MWG và FRT (2019-2024)**


Nguồn: MWG, FRT, FPTS tổng hợp và ước tính

Trong giai đoạn 2019-2023, biên lợi nhuận gộp của FRT gia tăng liên tục từ mức 12,7% năm 2019 lên mức 16,2% trong 9T2024. Điều này xuất phát nhờ (1) chuỗi Long Châu ngày càng chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của FRT (từ 3,1% trong 2019 lên 49,5% trong 2023) và (2) chuỗi Long Châu có biên lợi nhuận cao hơn chuỗi FPT Shop ~8 đpt. Trong 9T2024, biên lợi nhuận gộp của FRT tăng trưởng +3,5 đpt YoY, đạt 19,2% nhờ (1) biên gộp chuỗi FPT Shop phục hồi về mức 13,6% (+3,9 đpt YoY) nhờ cuộc chiến cạnh tranh về giá các thiết bị điện tử trong năm 2023 hạ nhiệt và (2) chuỗi Long Châu gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu lên mức 62,3% (so với 47,6% trong 9T2023).

Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp của FRT thấp hơn MWG chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của chuỗi FPT Shop thấp hơn so với chuỗi TGDD & ĐMX ~ 5–8 đpt khi (1) tỷ trọng doanh thu điện máy và gia dụng (BLNG cao hơn so với ĐTDD, MTXT, MTB) của chuỗi FPT Shop chỉ ở mức dưới 10%, thấp hơn mức 40-50% của chuỗi TGDD & ĐMX và (2) tỷ lệ chiết khấu thấp hơn từ nhà cung cấp do hưởng ít lợi ích kinh tế về quy mô hơn. Mặc dù vậy, mức chênh lệch biên lợi nhuận gộp giữa FRT và MWG dần được thu hẹp từ mức 6,4 đpt trong năm 2019 về mức 1,7 đpt trong 9T2024.

#### 2. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tiếp tục gia tăng do chuỗi Long Châu gia tăng tỷ trọng doanh thu

**Tỷ trọng chi phí bán hàng theo chuỗi của FRT (2019-2024)**

**Tỷ trọng CPBH/DTT của FRT và MWG (2019-2024)**


\* Chi phí quảng cáo, tiếp thị & dịch vụ mua ngoài được bóc tách từ năm 2020, chi phí khấu hao TSCĐ được bóc tách từ năm 2021

\*\* Chi phí bán hàng 9T2023 và 9T2024 không được bóc tách theo cơ cấu chi phí

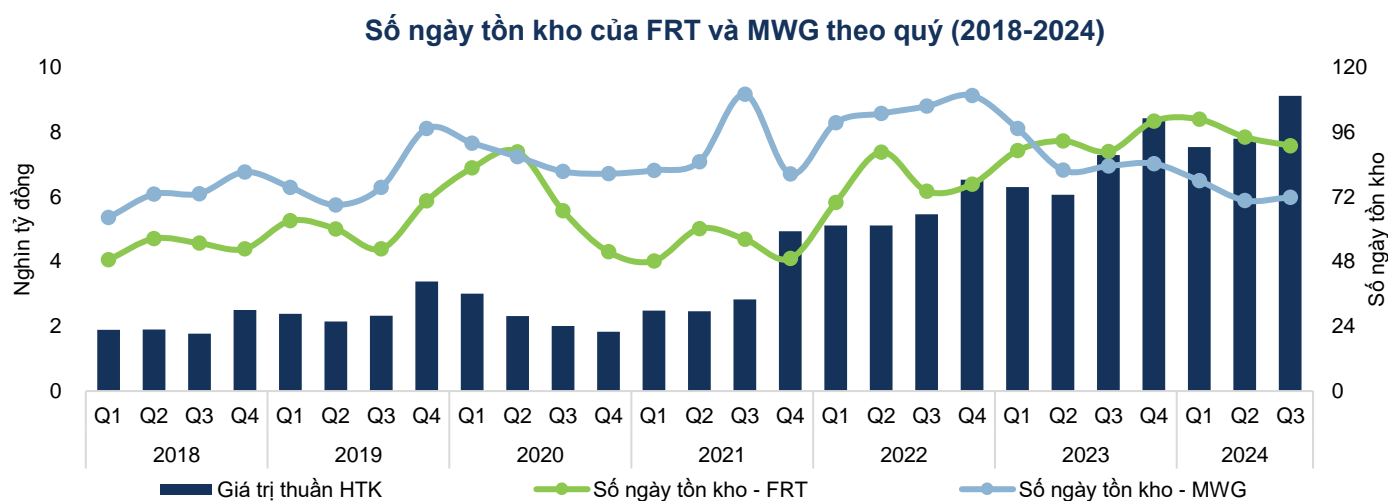
Nguồn: MWG, FRT, FPTS tổng hợp

Với đặc thù của chuỗi bán lẻ, chi phí nhân viên và chi phí thuê, sửa chữa cửa hàng là hai chi phí lớn nhất trong chi phí bán hàng, lần lượt chiếm tỷ trọng trung bình ~47% và 26% trong giai đoạn 2021-2023. Các chi phí quảng cáo & tiếp thị, dịch vụ mua ngoài (chủ yếu là chi phí vận chuyển) và khấu hao TSCĐ (hình thành từ việc xây dựng cửa hàng và trung tâm phân phối) chiếm lần lượt 9%, 5% và 4% trong chi phí bán hàng. Chi phí khác chiếm 9% còn lại trong chi phí bán hàng.

Trong giai đoạn 2019-2023, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần (CPBH/DTT) của FRT gia tăng liên tục từ 8,5% lên mức 13,1% do (1) chuỗi Long Châu gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu và (2) chuỗi Long Châu có tỷ lệ CPBH/DTT cao hơn so với chuỗi FPT Shop. Tương tự, tỷ lệ CPBH/DTT của MWG cũng gia tăng nhanh từ 12,2% lên mức 17,7% trong cùng giai đoạn do (1) chuỗi Bách Hóa Xanh gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu và (2) chuỗi Bách Hóa Xanh có tỷ lệ CPBH/DTT cao hơn chuỗi TGDD & ĐMX.

Trong 9T2024, tỷ lệ CPBH/DTT của FRT vẫn tiếp tục gia tăng lên mức 14,2% (+1,7 đpt YoY) do sự gia tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu doanh thu của chuỗi Long Châu, trong đó bao gồm cả chi phí quảng cáo của trung tâm tiêm chủng để nâng cao nhận thức về y tế dự phòng. Ngược lại, tỷ lệ CPBH/DTT của MWG giảm -2,8 đpt YoY, đạt 14,8% (gần xấp xỉ so với FRT) nhờ (1) việc liên tục đóng các cửa hàng kém hiệu quả của chuỗi TGDD & ĐMX và (2) tiết giảm chi phí vận hành (đặc biệt chi phí kho vận) của chuỗi BHX.

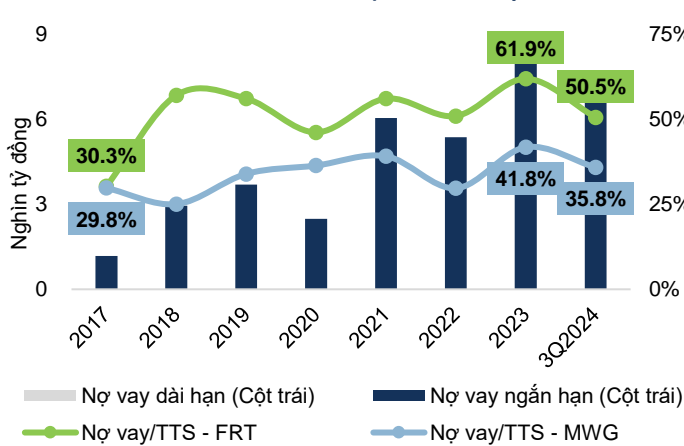
### 3. Số ngày tồn kho ngày càng gia tăng do mảng dược phẩm có đặc thù tồn kho cao hơn



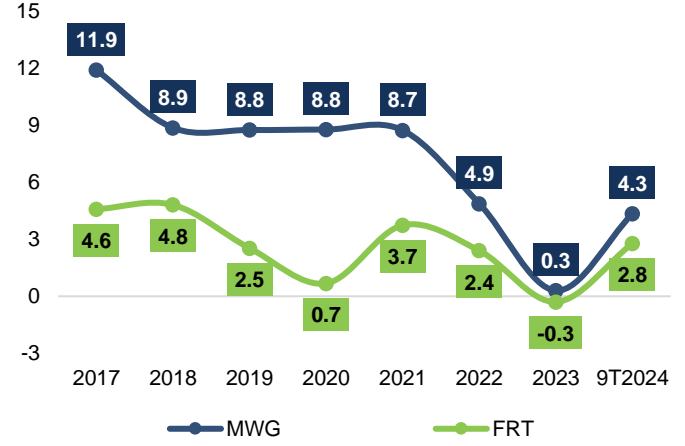
Nhìn chung, số ngày hàng tồn kho của FRT giai đoạn 2018-3Q2024 gia tăng liên tục từ mức 49 ngày lên mức 91 ngày (không bao gồm giai đoạn 2020-2021 bởi giãn cách xã hội từ dịch Covid-19) do (1) doanh thu chuỗi Long Châu ngày càng đóng góp tỷ trọng lớn trong doanh thu của FRT và dược phẩm có đặc thù khó bán hơn (số ngày tồn kho cao hơn) so với mặt bằng chung các sản phẩm điện tử của chuỗi FPT Shop, và (2) xu hướng gia tăng tỷ trọng các sản phẩm điện máy và gia dụng (số ngày tồn kho cao hơn so với các sản phẩm ĐTDĐ, MTXT, MTB) trong cơ cấu doanh thu của chuỗi FPT Shop. Ngược lại, MWG đã chủ động kiểm soát hàng tồn kho kể từ năm 2023 (đặc biệt với các sản phẩm ĐTDĐ, MTXT, điện máy trong chuỗi TGDD & ĐMX), giúp giảm số ngày tồn kho từ mức đỉnh 110 ngày trong Q4/2022 xuống mức 72 ngày trong Q3/2024 - mức trước dịch Covid-19.

#### 4. Cơ cấu tài chính suy giảm, khả năng thanh toán trở về mức an toàn

**Cơ cấu nợ vay và tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của MWG (2017-2024)**



**Khả năng chi trả lãi vay của MWG và FRT (2017-2024)**

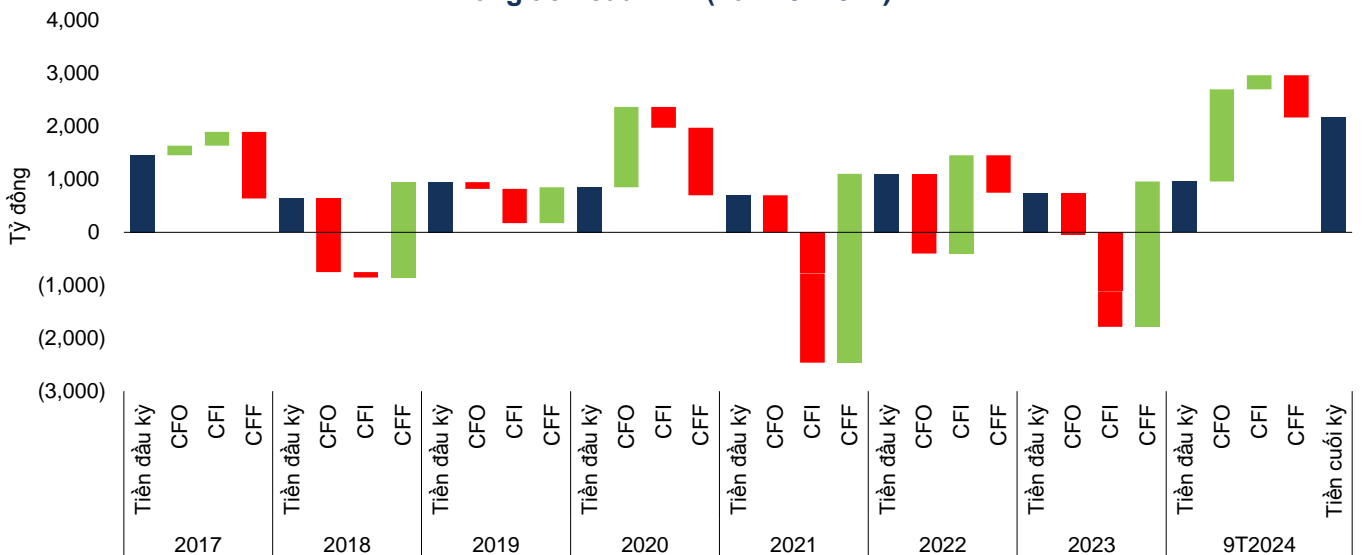


\* Khả năng chi trả lãi vay = Lợi nhuận thuần từ HĐKD (Lợi nhuận gộp trừ CP bán hàng & CP quản lý DN)/Chi phí lãi vay  
 Nguồn: MWG, FRT, FPTS tổng hợp

Nhìn chung, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của FRT có đòn bẩy tài chính cao hơn so với MWG trong giai đoạn 2017-9T2024. Trong đó, FRT chỉ sử dụng nợ vay ngắn hạn để phục vụ nhu cầu bổ sung vốn lưu động, chủ yếu phục vụ cho việc mở rộng chuỗi FPT Shop (2017-2022) và chuỗi Long Châu (2019-nay), thể hiện bởi CFO trong giai đoạn 2017-9T2024 âm ~2,900 nghìn tỷ đồng.

Xét về khả năng chi trả lãi vay, tỷ lệ này của FRT luôn ở mức thấp hơn so với MWG trong giai đoạn 2017-9T2024. Khả năng chi trả lãi vay của FRT đã quay về mức an toàn ~2,8 lần trong 9T2024, sau khi xuống mức âm trong năm 2023 khi nhu cầu cho các thiết bị điện tử suy giảm mạnh và cạnh tranh gay gắt về giá bán.

**Dòng tiền của FRT (2017-9T2024)**



\* Bỏ qua khoản mục "Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ" do không đáng kể  
 Nguồn: FRT, FPTS tổng hợp

## IV. TỔNG HỢP KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

Dựa trên những phân tích chi tiết về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và tình hình tài chính, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của FRT giai đoạn 2024 – 2029F như sau:

Chỉ tiêu	Giả định
	<p>Năm 2024, doanh thu thuần của FRT ước đạt 39.996 tỷ đồng (+25,6% YoY), và dự kiến tăng trưởng với CAGR = +12,5%/năm trong giai đoạn 2024-2029F, trong đó:</p> <p><b>1. Chuỗi Long Châu:</b></p> <p><b>1.1. Chuỗi nhà thuốc Long Châu:</b></p> <p>Năm 2024, doanh thu của chuỗi nhà thuốc Long Châu đạt 23.712 tỷ đồng (+50,3% YoY), trước khi tăng trưởng ở mức CAGR = +12,6%/năm trong giai đoạn 2024-2029F.</p> <p>Số lượng cửa hàng ước tính đạt 1.900 cửa hàng (+26,9% YoY) trong năm 2024, trước khi tăng lên 3.000 cửa hàng vào năm 2029 (CAGR = 9,6%/năm giai đoạn 2024-2029F) nhờ dự địa mở rộng cửa hàng còn tương đối lớn ở các khu vực xa hơn. Doanh thu/cửa hàng dự kiến sẽ đạt 1,04 tỷ đồng/tháng (+18,4% YoY) năm 2024, trước khi tăng trưởng ở mức thấp với CAGR = +2,7% YoY/năm trong giai đoạn 2024-2029F do các cửa hàng mở mới sẽ ở khu vực xa trung tâm hơn nên có quy mô diện tích và doanh thu thấp hơn.</p> <p><b>1.2. Chuỗi tiệm chủng Long Châu:</b></p> <p>Năm 2024, doanh thu của chuỗi tiệm chủng Long Châu đạt 1.425 tỷ đồng (+1.219,4% YoY), trước khi tăng trưởng với CAGR= +41,8%/năm giai đoạn 2024-2029F lên mức 8.160 tỷ đồng trong năm 2029</p> <p>Năm 2024, chúng tôi dự báo số lượng trung tâm tiệm chủng đạt 125 cửa hàng (+1.150,0% YoY), trước khi tăng trưởng lên mức 400 cửa hàng trong năm 2029 (tương ứng với mức CAGR = +26,2%/năm giai đoạn 2024-2029F) khi dự địa mở rộng còn rất lớn. Doanh thu/trung tâm tiệm chủng dự kiến đạt 0,95 tỷ đồng/tháng (+5,6% YoY) trong năm 2024 trước khi tăng trưởng lên mức 1,70 tỷ đồng/tháng trong năm 2029, tương đương với CAGR = +12,3%/năm trong giai đoạn 2024-2029F.</p> <p><b>2. Chuỗi FPT Shop:</b></p> <p>Năm 2024, doanh thu chuỗi FPT Shop dự kiến đạt 14.859 tỷ đồng (-8,2% YoY) do số lượng cửa hàng sụt giảm mạnh -15,9% YoY, trước khi tăng lên 20.938 tỷ đồng vào năm 2029, tương đương mức CAGR = +7,1%/năm trong giai đoạn 2024-2029F.</p> <p>Năm 2024, chúng tôi dự báo số lượng cửa hàng FPT Shop dự kiến đạt 635 cửa hàng (-15,9% YoY) vào cuối Q4/2024, sau khi đã cắt giảm liên tục từ mức 807 cửa hàng vào cuối Q1/2023. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng số lượng FPT Shop Điện Máy đạt 60 cửa hàng từ việc chuyển đổi mô hình FPT Shop tiêu chuẩn sang FPT Shop Điện Máy. Giai đoạn 2024-2029F, số lượng cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đi ngang ở mức 635 cửa hàng trong giai đoạn 2024-2029F, với tỷ trọng cửa hàng FPT Shop Điện Máy sẽ tăng dần.</p> <p>Doanh thu/cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến sẽ đạt mức 1,95 tỷ đồng/tháng (+9,2% YoY). Giai đoạn 2024-2029F, chúng tôi cho rằng doanh thu/cửa hàng của chuỗi FPT Shop dự kiến tăng trưởng ở mức CAGR = +7,1%/năm lên mức 2,75 tỷ đồng/tháng vào năm 2029 do (1) ngành điện tử và thiết bị gia dụng tăng trưởng với CAGR = +6,9%/năm cùng giai đoạn và (2) đẩy mạnh xâm nhập vào thị trường gia dụng và điện máy.</p>
<b>Doanh thu thuần</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<p>Năm 2024, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp của FRT đạt 19,32% (+3,11 đpt YoY) nhờ (1) tỷ trọng đóng góp doanh thu của chuỗi Long Châu ( biên lợi nhuận cao hơn chuỗi FPT Shop) gia tăng và (2) biên lợi nhuận của chuỗi FPT Shop phục hồi sau khi cuộc chiến về</p>

giá đã hạ nhiệt hơn do không còn bị đứt gãy chuỗi cung ứng iPhone như năm 2023. Giai đoạn 2024-2029F, biên lợi nhuận gộp của FRT dự báo tăng từ mức 19,32% lên mức 21,16%, nhờ mức đóng góp trong doanh thu của chuỗi Long Châu gia tăng và biên lợi nhuận gộp của FPT Shop cải thiện nhờ chuyển dịch cơ cấu sản phẩm

**Chi phí bán hàng & Chi phí quản lý doanh nghiệp**

Năm 2024, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của FRT đạt 14,20% (+1,11 đpt YoY) do do (1) chuỗi Long Châu gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu và (2) chuỗi Long Châu có tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu cao hơn so với chuỗi FPT Shop. Giai đoạn 2024-2029F, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu sẽ tăng dần từ mức 14,20% lên mức 14,25% do xu hướng trên vẫn tiếp diễn.

Năm 2024, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu của MWG đạt 3,35% (-0,03 đpt YoY). Giai đoạn 2024-2029F, tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu sẽ đi ngang ở mức 3,35%.

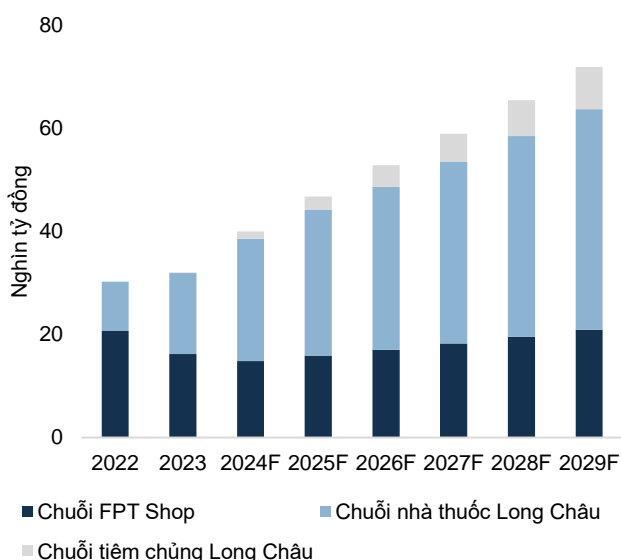
**Lợi nhuận trước thuế**

Năm 2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của FRT đạt 547 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận trước thuế năm 2023 đạt -294 tỷ đồng. Giai đoạn 2024-2029F, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế sẽ tăng trưởng ở mức CAGR = +36,2%/năm, lên mức 2.562 tỷ đồng vào năm 2029.

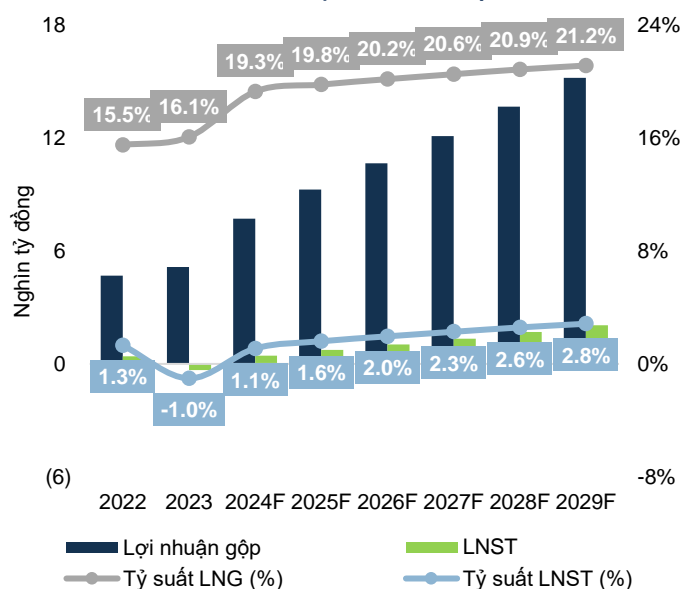
**Lợi nhuận sau thuế**

Năm 2024, lợi nhuận sau thuế của FRT được dự báo đạt 438 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận sau thuế năm 2023 đạt -329 tỷ đồng. Giai đoạn 2024-2029F, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế sẽ tăng ở mức CAGR = +36,2%/năm, lên mức 2.050 tỷ đồng vào năm 2029. Mức thuế thu nhập doanh nghiệp được giả định ở mức 20% trong giai đoạn 2024-2029F.

**Dự phóng cơ cấu doanh thu của FRT (2022-2029F)**



**Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của FRT (2022-2029F)**



Nguồn: FPT S dự phóng

## V. TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu FRT bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE). Giá mục tiêu của một cổ phiếu MWG được xác định là **213.700 đồng/cp**, cao hơn 18,1% so với mức giá đóng cửa ngày 05/12/2024, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại.

STT	Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	<b>213.290</b>	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	<b>214.051</b>	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>213.700</b>	

### CÁC GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC 2024	5,4%	Phần bù rủi ro	10,36%
Chi phí sử dụng nợ	4,0%	Hệ số beta không đòn bẩy	0,27
Chi phí sử dụng VCSH	12,8%	Tăng trưởng dài hạn	2,0%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	2,74%	Thời gian dự phóng	6 năm

### KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

<b>Tổng hợp định giá FCFF</b>		<b>Giá trị</b>
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)		35.013
(+Tiền, tương đương tiền & Đầu tư tài chính ngắn hạn (tỷ đồng)		2.155
(-) Nợ vay ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)		8.108
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)		29.059
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		136
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		<b>213.290</b>
<b>Tổng hợp định giá FCFE</b>		<b>Giá trị</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)		29.163
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		<b>214.051</b>



## VI. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

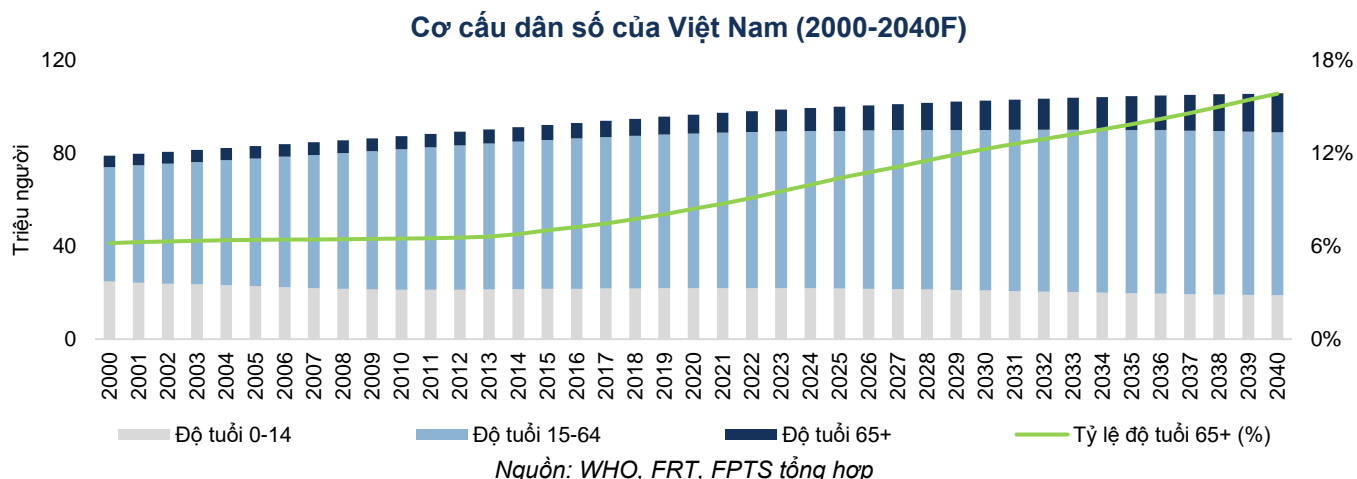
HĐKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>31.850</b>	<b>39.996</b>	<b>46.802</b>	<b>52.849</b>
- Giá vốn hàng bán	26.688	32.269	37.529	42.173
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5.162</b>	<b>7.727</b>	<b>9.273</b>	<b>10.675</b>
- Chi phí bán hàng	4.170	5.679	6.650	7.515
- Chi phí quản lí DN	1.076	1.340	1.568	1.770
Lợi nhuận thuần HĐKD	(85)	707	1.055	1.390
- Doanh thu TC	80	119	175	231
- Chi phí TC	292	302	290	330
- Thu nhập khác	22	(23)	-	-
- Lãi/lỗ trong công ty LDLK	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>(294)</b>	<b>547</b>	<b>940</b>	<b>1.292</b>
- Thuế TNDN	35	109	188	258
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-
<b>LNST</b>	<b>(329)</b>	<b>438</b>	<b>752</b>	<b>1.033</b>
- Lợi ích cổ đông thiểu số	16	10	16	20
<b>LNST của cổ đông CT Mẹ</b>	<b>(346)</b>	<b>427</b>	<b>736</b>	<b>1.014</b>
EPS (đ)	(2.537)	3.138	5.400	7.439
EBITDA	255	175	304	345
Khấu hao	233	198	304	345
Tăng trưởng doanh thu	6%	26%	17%	13%
Tăng trưởng LN HĐKD	N/A	N/A	49%	32%
Tăng trưởng LNNT	N/A	N/A	72%	37%
Tăng trưởng EPS	N/A	N/A	72%	38%
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,2%	19,3%	19,8%	20,2%
Tỷ suất LNST	(1,0%)	1,1%	1,6%	2,0%
ROE DuPont	(17,5%)	23,0%	30,9%	31,7%
ROA DuPont	(2,8%)	3,4%	5,4%	6,3%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	(0,3%)	1,8%	2,3%	2,6%
LNST/LNNT	111,9%	80,0%	80,0%	80,0%
LNNT/EBIT	348,1%	77,4%	89,1%	92,9%
Vòng quay tổng tài sản	269,7%	312,8%	339,1%	322,3%
Đòn bẩy tài chính	626,8%	671,5%	567,8%	503,7%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Số ngày phải thu	1,24	1,10	1,10	1,10
Số ngày tồn kho	101,96	90,00	90,00	90,00
Số ngày phải trả	31,11	35,00	35,00	35,00
Thời gian luân chuyển tiền	72,09	56,10	56,10	56,10
COGS / Hàng tồn kho	3,17	4,08	4,08	4,08
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
CS thanh toán hiện hành	1,00	1,05	1,10	1,16

CĐKT	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản</b>				
+ Tiền và tương đương tiền	961	1.098	1.992	2.916
+ Đầu tư TC ngắn hạn	1.194	1.194	1.694	2.194
+ Các khoản phải thu	394	401	432	460
+ Hàng tồn kho	8.427	7.905	9.192	10.329
+ Tài sản ngắn hạn khác	439	260	265	269
Tổng tài sản ngắn hạn	11.415	10.858	13.575	16.168
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	1.609	1.739	1.987	2.267
+ Khấu hao lũy kế	(529)	(712)	(1.001)	(1.331)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	1.079	1.026	986	936
+ Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
+ Tài sản dài hạn khác	195	195	195	195
+ Xây dựng cơ bản dở dang	1	1	1	1
Tổng tài sản dài hạn	1.683	1.614	1.559	1.493
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13.098</b>	<b>12.473</b>	<b>15.134</b>	<b>17.661</b>
<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
+ Phải trả người bán	2.274	3.094	3.599	4.044
+ Vay và nợ ngắn hạn	8.108	6.454	7.506	8.435
+ Quý khen thưởng	11	-	-	-
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>11.379</b>	<b>10.383</b>	<b>12.360</b>	<b>13.923</b>
+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
+ Phải trả dài hạn khác	1	1	1	1
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>11.379</b>	<b>10.384</b>	<b>12.361</b>	<b>13.924</b>
+ Thặng dư	-	-	-	-
+ Vốn điều lệ	1.362	1.362	1.362	1.362
+ LN chưa phân phối	237	596	1.264	2.209
Vốn chủ sở hữu	1.599	1.959	2.626	3.572
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	130	146	166
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>13.098</b>	<b>12.473</b>	<b>15.134</b>	<b>17.661</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>746</b>	<b>961</b>	<b>1.098</b>	<b>1.992</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>(346)</b>	<b>427</b>	<b>736</b>	<b>1.014</b>
+ Khấu hao	233	198	304	345
+ Điều chỉnh	(16)	179	(489)	(485)
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.728)	1.184	(392)	(531)
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>(1.857)</b>	<b>1.989</b>	<b>158</b>	<b>344</b>
+ Thanh lý tài sản cố định	0	-	-	-

CS thanh toán nhanh	0,26	0,28	0,35	0,42	+ Chi mua sắm TSCĐ	(705)	(130)	(248)	(280)
CS thanh toán tiền mặt	0,19	0,22	0,30	0,37	+ Tăng (giảm) đầu tư	(35)	-	-	-
Nợ / Tài sản	0,62	0,52	0,50	0,48	+ Các hđ đầu tư khác	69	-	-	-
Nợ / Vốn CSH	5,07	3,30	2,86	2,36	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(672)</b>	<b>(130)</b>	<b>(248)</b>	<b>(280)</b>
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	5,07	3,30	2,86	2,36	+ Cổ tức đã trả	(59)	(68)	(68)	(68)
Nợ dài hạn / Vốn CSH	-	-	-	-	+ Tăng (giảm) vốn	58	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	(0,30)	2,43	3,78	4,36	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	(1.654)	1.052	929
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	-	-
					+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>2.744</b>	<b>(1.723)</b>	<b>984</b>	<b>861</b>
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	215	137	894	924
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>961</b>	<b>1.098</b>	<b>1.992</b>	<b>2.916</b>

## VII. PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Cơ cấu dân số của Việt Nam giai đoạn 2000-2040F [\(Trở về nội dung chính\)](#)



### Phụ lục 2: Phân bổ số lượng nhà thuốc theo vị trí địa lý tại T11/2024 [\(Trở về nội dung chính\)](#)

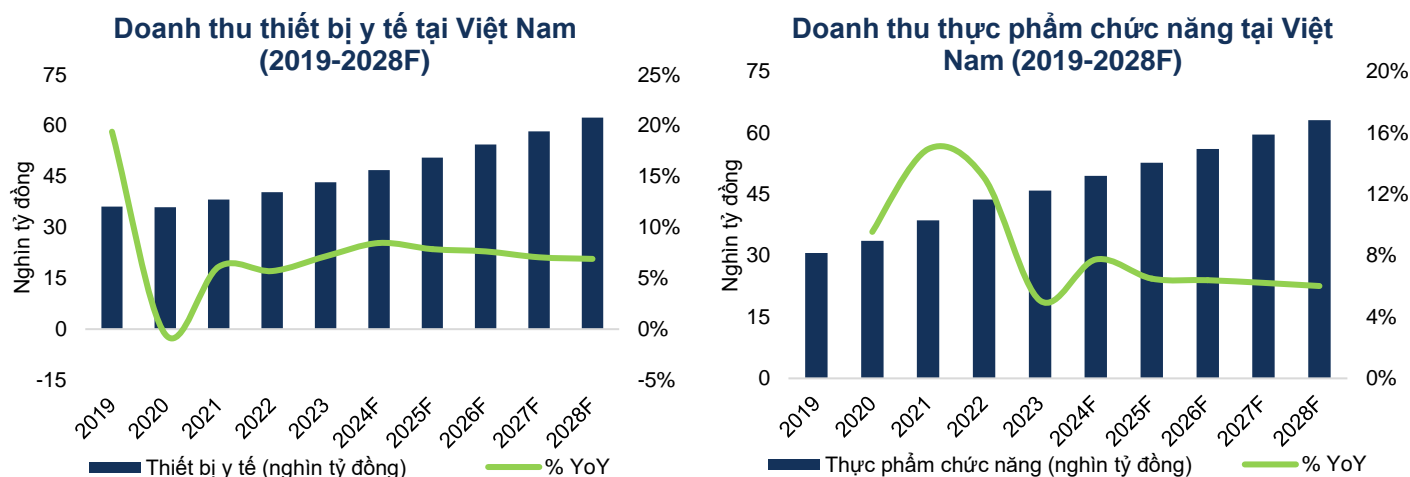
Khu vực	Long Châu	An Khang	Pharmacy
Đồng bằng sông Hồng	421	0	147
Trung du và miền núi phía Bắc	152	0	3
Miền Trung	376	52	106
Tây Nguyên	88	16	31
Đông Nam Bộ	566	134	524
Tây Nam Bộ	284	124	108
<b>Tổng cộng</b>	<b>1.887</b>	<b>326</b>	<b>919</b>

Nguồn: FRT, MWG, Pharmacy, FPTs tổng hợp

### Phụ lục 3: So sánh giá bán giữa các chuỗi nhà thuốc hiện đại lớn tại Việt Nam [\(Trở về nội dung chính\)](#)

	Long Châu	An Khang	Pharmacy
<b>Giá bán niêm yết (nghìn đồng)</b>			
Viên bao đường Hoạt Huyết Dưỡng Não Traphaco (1 vỉ x 20 viên)	21,0	100%	100%
Orihiro Glucosamine lọ 900 viên	451,5	103%	N/A
Viên uống Mỡ Máu Tâm Bình (Hộp 5 vỉ x 12 viên)	200,0	100%	100%
Tiffy Syrup chai 30ml	16,0	100%	100%
Panadol Extra With Optizorb (12 vỉ x 10 viên)	216,0	100%	100%
Bột sủi Hapacol 250 (24 gói x 1.5g)	47,0	100%	100%
Viên uống Nat C Vitamin C 1000 (Lọ 30 viên)	121,5	100%	111%
Viên Gout Tâm Bình (60 viên)	160,0	100%	100%
Cao dán giảm đau Salonpas Pain Relief Patch 7x10 cm (Hộp 5 miếng)	45,0	100%	100%
Nhiệt kế điện tử Omron MC-246	104,0	123%	N/A

\* Giá bán tại chuỗi Long Châu được lấy làm mốc, giá bán của các chuỗi khác tính theo % giá bán tại chuỗi Long Châu  
 Nguồn: FPTs tổng hợp và khảo sát vào ngày 20/11/2024

**Phụ lục 4: Dự báo doanh thu thiết bị y tế và thực phẩm chức năng tại Việt Nam giai đoạn 2019-2028F (Trở về nội dung chính)**


Nguồn: Fitch Solutions, Euromonitor, FPTS tổng hợp

**Phụ lục 5: So sánh và đánh giá chính sách tiêm chủng bắt buộc giữa Việt Nam và các quốc gia khác (Trở về nội dung chính)**

Khu vực	Quốc gia	Phụ nữ có thai	Trẻ em (0-2)	Tiền học đường (2-4)	Học đường (4-12)	Thanh thiếu niên (13-19)	Lao động (20-65)	Người già (65+)	Độ hoàn thiện	
Đang phát triển	Việt Nam	Tiêm chủng miễn phí được khuyến khích theo TCMR								Thấp
	Malaysia	Tín dụng thuế cho chi phí tiêm vắc-xin phế cầu khuẩn, cúm và COVID-19	Chiến dịch xóa sổ bệnh sởi		Tín dụng thuế cho chi phí tiêm vắc-xin phế cầu khuẩn, cúm và COVID-19	Miễn phí vắc-xin HPV cho phụ nữ và trẻ em gái 13 tuổi		Tín dụng thuế cho chi phí tiêm vắc-xin phế cầu khuẩn, cúm và COVID-19		Cao
	Philippines		Tiêm chủng bắt buộc miễn phí			Tiêm chủng bổ sung		Miễn phí vắc-xin ngừa phế cầu khuẩn và cúm		Trung bình
	Thái Lan		Tiêm chủng bắt buộc miễn phí		Chiến dịch tiêm chủng cho trẻ em (6 loại vắc-xin) và vắc-xin HPV cho trẻ em gái 11 tuổi.				Tiêm chủng bắt buộc miễn phí	Cao
Phát triển	Đài Loan	Miễn phí vắc-xin viêm gan	Miễn phí vắc-xin cho trẻ em dưới 5 tuổi	Chương trình tiêm chủng hàng loạt tại trường học		Tiêm chủng miễn phí định kỳ tại các cơ sở y tế công và tư	Miễn phí cho các nhóm ưu tiên bao gồm trên 50 tuổi có bệnh đi kèm nguy cơ cao	Trợ cấp vắc-xin phế cầu khuẩn		Rất cao
	Singapore	Trợ cấp 75% cho vắc-xin theo NAIS*	Tiêm chủng bắt buộc miễn phí	Miễn phí sàng lọc và tiêm chủng cho học sinh, gồm vắc-xin HPV cho trẻ em gái		Tiêm chủng bổ sung	Trợ cấp 75% cho vắc-xin theo NAIS			Rất cao

	Hàn Quốc	Tiêm chủng miễn phí theo chương trình tiêm chủng quốc gia					Miễn phí vắc-xin viêm gan cho các bà mẹ có nồng độ vi rút cao trong máu	Miễn phí vắc-xin cúm cho người trên 65 tuổi	Cao
	Úc	Tiêm chủng miễn phí	Trợ cấp tiêm chủng bắt buộc	Bắt buộc trẻ em phải tiêm vắc-xin trước khi đến trường mẫu giáo		Vắc-xin miễn phí cho người nhỏ hơn 20 tuổi và người tị nạn		Miễn phí vắc-xin zona, phế cầu khuẩn, cúm	Rất cao
	Ý	Miễn phí vắc-xin người lớn	Tiêm chủng bắt buộc (10 loại vắc-xin)	Tiêm chủng bắt buộc trong trường học	Phạt tiền đối với trẻ em chưa tiêm chủng bắt buộc đầy đủ	Tiêm chủng bổ sung, miễn phí cho trẻ em dưới 16 tuổi	Vắc-xin người lớn miễn phí cho người có nguy cơ cao dưới 65 tuổi	Miễn phí vắc-xin cúm cho 75% dân số trên 64 tuổi	Rất cao
	Mỹ		Tiêm chủng bắt buộc thông qua chương trình bảo hiểm y tế công và tư nhân				Trợ cấp/miễn phí vắc-xin cúm cho người lớn dưới 50 tuổi	Trợ cấp/miễn phí vắc-xin phế cầu khuẩn cho người trên 65 tuổi	Cao

\* NAIS (National Adult Immunisation Schedule): Chương trình tiêm chủng quốc gia cho người lớn ở Singapore  
 Nguồn: KPMG, FPTS tổng hợp

#### Phụ lục 6: So sánh danh mục các bệnh phòng ngừa giữa chương trình tiêm chủng mở rộng và tiêm chủng dịch vụ ([Trở về nội dung chính](#))

STT	Các loại bệnh phòng ngừa	Tiêm chủng mở rộng	Tiêm chủng dịch vụ
1	Bạch hầu	Có	Có
2	Viêm gan B	Có	Có
3	Viêm não Nhật Bản	Có	Có
4	Sởi	Có	Có
5	HiB	Có	Có
6	Ho gà	Có	Có
7	Bại liệt	Có	Có
8	Rubella	Có	Có
9	Uốn ván	Có	Có
10	Rotavirus	Có	Có
11	Lao	Có	Có
12	Thương hàn	Có	Có
13	Tả	Có	Có
14	Ung thư cổ tử cung	Không	Có
15	Viêm gan A	Không	Có
16	Cúm	Không	Có
17	Quai bị	Không	Có
18	Viêm màng não mô cầu	Không	Có
19	Các bệnh do phế cầu	Không	Có
20	Bệnh dại	Không	Có
21	Thủy đậu	Không	Có
22	Sốt vàng da	Không	Có

Nguồn: FPTS tổng hợp

**Phụ lục 7: So sánh giá bán giữa các chuỗi vắc-xin lớn tại Việt Nam ([Trở về nội dung chính](#))**

	Long Châu	Tiêm chủng 315	VNVC	Tanimed
<b>Giá bán niêm yết (Nghìn đồng)</b>				
<b>Vắc-xin lẻ</b>				
Gardasil 4	1,780	101%	101%	99%
Gardasil 9	2,940	100%	100%	100%
Infanrix Hexa 0.5ml	1,020	99%	100%	99%
Hexaxim	1,020	102%	103%	99%
Synflorix	1,014	103%	103%	101%
Prevenar 13	1,280	101%	101%	100%
Rotateq	655	101%	102%	101%
Rotarix	815	101%	101%	101%
VA-Mengoc BC	290	105%	109%	102%
Vaxigrip Tetra 0.5 ml	333	105%	107%	107%
Avaxim	660	99%	98%	93%
Influvac Tetra 0.5ml	333	105%	107%	107%
Menactra	1,360	100%	101%	100%
Imojev	715	122%	122%	117%
Twinrix 1ml	635	108%	109%	105%
MMR II	327	133%	136%	121%
Priorix	485	101%	102%	92%
Varivax 0.5ml	985	110%	110%	107%
Tetraxim	548	117%	118%	102%
Adacel	685	112%	113%	104%
Boostrix	785	100%	101%	100%
Morcvax	160	99%	103%	93%
Typhim VI	380	101%	103%	78%
<b>Gói vắc-xin</b>				
Gói trẻ em từ 0-1 tuổi	16,985	N/A	N/A	127%
Số mũi	19	N/A	N/A	21
Gói trẻ em từ 0-2 tuổi	20,426	N/A	141%	137%
Số mũi	28	N/A	29	30
Gói tiền học đường 3-9 tuổi	9,579	N/A	176%	150%
Số mũi	14	N/A	17	17
Gói thanh thiếu niên 9-18 tuổi	18,131	N/A	115%	N/A
Số mũi	15	N/A	18	N/A
Gói người trưởng thành	7,247	N/A	179%	N/A
Số mũi	9	N/A	13	N/A
Gói người có bệnh mãn tính	4,402	N/A	N/A	N/A
Số mũi	7	N/A	N/A	N/A
Gói tiền hôn nhân	16,220	N/A	N/A	N/A
Số mũi	13	N/A	N/A	N/A
Gói phụ nữ trước khi mang thai	5,505	N/A	239%	101%
Số mũi	7	N/A	13	11

\* Giá bán tại chuỗi Long Châu được lấy làm mốc, giá bán của các chuỗi khác tính theo % giá bán tại chuỗi Long Châu  
 Nguồn: FPT S tổng hợp và khảo sát vào ngày 20/11/2024

**Phụ lục 8: Tỷ lệ thâm nhập các thiết bị gia dụng chính của các quốc gia trong khu vực châu Á ([Trở về nội dung chính](#))**

	Philippines	Việt Nam	Indonesia	Thái Lan	Malaysia	Trung Quốc	Hàn Quốc	Nhật Bản	Singapore
GDP/người 2022 (USD)	3.499	4.164	4.788	6.909	11.972	12.598	32.138	34.135	78.115
<b>Tỷ lệ thâm nhập theo hộ gia đình (%)</b>									
Máy giặt tự động/bán tự động	34,9	85,3	37,2	73,0	72,0	83,8	106,5	95,3	112,3
Bếp tích hợp	1,8	19,5	4,6	13,1	32,6	30,0	57,5	35,7	47,3
Bếp rời	43,6	78,3	72,1	32,8	92,1	38,3	67,2	69,2	8,3
Lò vi sóng	46,7	14,9	2,2	23,9	14,2	20,7	59,8	68,3	40,5
Máy hút mùi	6,2	19,5	3,2	9,0	17,9	24,5	83,1	38,4	37,4
Thiết bị chuẩn bị thực phẩm	27,1	25,7	33,7	46,5	152,9	37,7	96,5	28,9	96,1
Tủ lạnh có ngăn đông	4,7	102,4	65,6	98,9	76,2	98,9	113,2	88,0	98,4
Máy điều hòa tách rời	15,0	78,5	44,2	49,8	134,4	136,8	89,0	154,3	86,2
Quạt	61,2	156,1	184,2	261,3	177,2	88,8	137,6	68,0	185,2
Thiết bị chăm sóc tóc	7,6	12,2	13,0	20,0	31,2	27,8	133,2	159,3	88,9
Bàn là	26,3	41,8	74,5	84,3	83,0	10,2	24,8	19,9	70,4

Nguồn: Euromonitor, FPT S tổng hợp

**Phụ lục 9: Thời gian thay thế trung bình theo năm của các thiết bị gia dụng chính của các quốc gia trong khu vực châu Á ([Trở về nội dung chính](#))**

	Philippines	Việt Nam	Indonesia	Thái Lan	Malaysia	Trung Quốc	Hàn Quốc	Nhật Bản	Singapore
Máy giặt tự động/bán tự động	9,0	15,0	9,0	11,0	10,0	11,0	11,0	11,0	10,0
Bếp tích hợp	10,0	16,0	9,0	10,0	10,0	10,0	11,0	11,0	10,0
Bếp rời	8,0	16,0	7,0	7,0	7,0	9,0	11,0	11,0	10,0
Lò vi sóng	6,0	9,0	6,0	6,0	6,0	9,0	11,0	11,0	7,0
Máy hút mùi	10,0	14,2	8,1	8,2	7,1	8,1	12,5	14,9	10,0
Thiết bị chuẩn bị thực phẩm	5,2	6,0	5,1	9,0	7,0	4,2	6,1	7,0	6,0
Tủ lạnh có ngăn đông	12,0	10,0	11,0	13,0	12,0	13,0	12,0	12,0	11,0
Máy điều hòa tách rời	9,0	9,0	8,0	8,0	8,0	8,0	9,0	9,0	8,0
Quạt	7,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,0	7,0	7,0	6,0
Thiết bị chăm sóc tóc	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0	4,0	7,0	6,0	6,0
Bàn là	6,0	7,0	6,0	8,0	7,0	6,0	7,0	6,0	6,0

Nguồn: Euromonitor, FPT S tổng hợp

**Phụ lục 10: So sánh giá bán giữa các chuỗi bán lẻ điện thoại lớn tại Việt Nam ([Trở về nội dung chính](#))**

	FPT Shop	TGDĐ	ViettelStore	CellphoneS	Didongviet	Hoàng Hà Mobile
<b>Giá bán chính thức<sup>7</sup> (triệu đồng/chiếc)</b>						
iPhone 16 Pro Max 256GB	34,99	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
iPhone 16 Pro Max 512GB	40,99	100,0%	100,0%	100,0%	99,0%	100,0%
111iPhone 16 Pro 128GB	28,99	100,0%	98,3%	100,0%	99,7%	100,0%
iPhone 16 Pro 256GB	31,99	100,0%	98,4%	100,0%	98,1%	100,0%
iPhone 16 128GB	22,49	100,4%	100,0%	99,1%	97,8%	100,0%
iPhone 16 256GB	25,49	100,4%	100,0%	100,0%	98,0%	100,0%
Samsung Galaxy S24 Plus 5G 256GB	23,99	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Samsung Galaxy S24 Ultra 5G 256GB	29,99	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Samsung Galaxy S24 Ultra 5G 512GB	33,49	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Xiaomi 14T Pro 12GB 512GB	16,99	100,0%	100,0%	100,0%	91,2%	100,0%
Xiaomi 14 12GB 256GB	19,99	100,0%	95,0%	100,0%	92,5%	100,0%
Xiaomi 14 Ultra 16GB 512GB	29,99	100,0%	90,0%	100,0%	89,7%	96,7%

\* Giá bán tại chuỗi FPT Shop được lấy làm mốc, giá bán của các chuỗi khác tính theo % giá bán tại chuỗi FPT Shop  
 Nguồn: FPT S tổng hợp và khảo sát vào ngày 20/11/2024

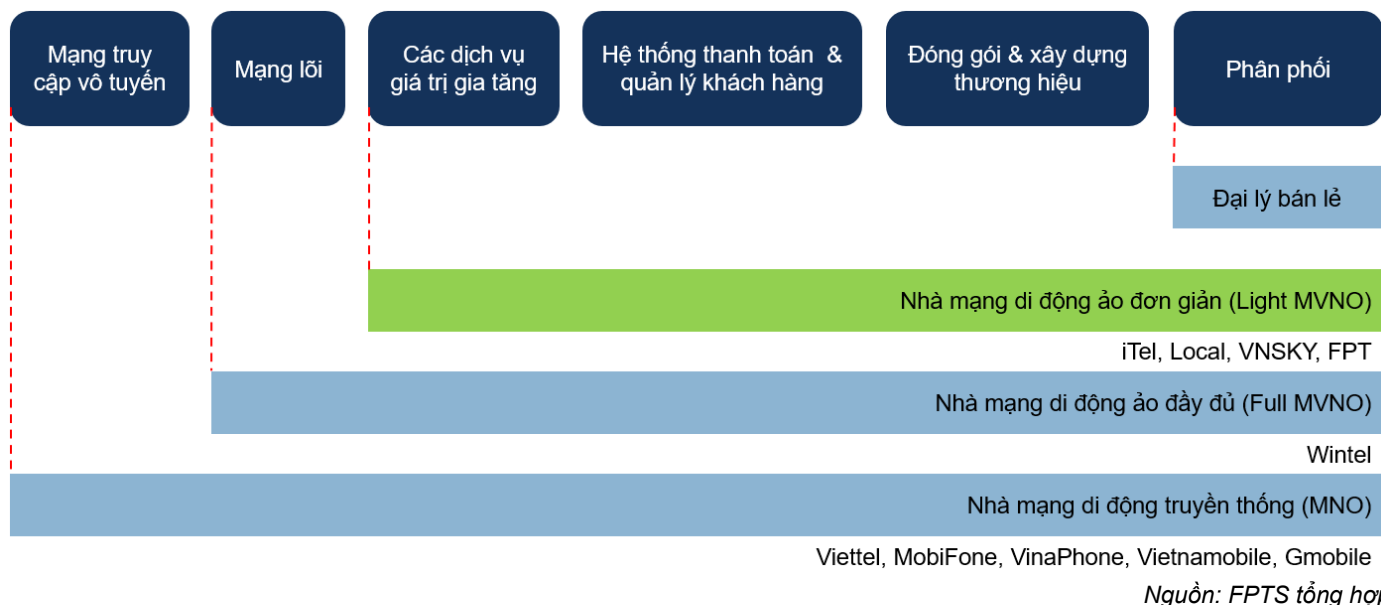
**Phụ lục 11: So sánh khung giá bán các sản phẩm giữa các chuỗi bán lẻ điện máy lớn tại Việt Nam ([Trở về nội dung chính](#))**

	FPT Shop Điện Máy	Điện Máy Xanh	Nguyễn Kim	Pico	Điện Máy Chợ Lớn	Điện Máy HC
<b>Khung giá bán chính thức (triệu đồng/chiếc)</b>						
Tivi	3,3 - 24,9	4,0 – 3.499,0	4,0 – 3.499,0	3,0 – 850,0	2,4 – 2.990,0	4,0 – 2.990,0
Tủ lạnh	2,5 – 47,0	2,5 - 124,4	2,9 – 120,0	2,5 – 129,0	2,5 - 143,8	2,5 – 120,0
Máy giặt	3,4 – 21,0	2,8 - 67,9	2,7 - 67,9	3,0 - 67,9	3,0 – 76,0	3,9 – 68,0
Máy lạnh	5,0 - 26,8	5,0 – 51,0	5,0 - 55,7	4,0 – 39,0	3,5 – 84,0	4,6 – 43,0

Nguồn: FPT S tổng hợp và khảo sát vào ngày 20/11/2024

<sup>7</sup> Giá bán chính thức: Giá bán sau khi áp dụng các chính sách khuyến mãi của các nhà bán lẻ, thường luôn thấp hơn giá bán niêm yết



**Phụ lục 12: Các mô hình kinh doanh mạng viễn thông** ([Trở về nội dung chính](#))


**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu FRT, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 - Lạc Long Quân, Phường  
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt  
Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 - 138 Lê Thị Hồng  
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,  
Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT****Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, phường Thạch  
Thang, quận Hải Châu, TP Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888