Shinhan Securities



CTCP Bán lẻ Kỹ Thuật số FPT

[Việt Nam / Bán lẻ]

Bloomberg Ticker (FRT VN) | Reuters Ticker (FRT.HM)

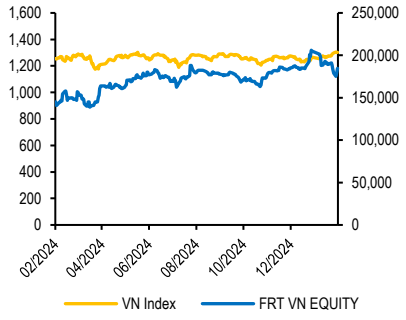
GIỮ

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**203,600 VND**
Giá hiện tại (06/03/2025)	182,000 VND
Suất sinh lời (%)	12.0%

VNINDEX	1,318
P/E thị trường (x)	10.5
Vốn hóa (tỷ VND)	24,796
SLCP đang lưu hành (triệu)	136
SLCP tự do giao dịch (triệu)	64
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	46.7
52 tuần cao/thấp (VND)	209,400/135,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.50
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	100
Beta (12T)	0.8
Cổ đông lớn (%) CTCP FPT	46.5
Cổ đông lớn (%) Nhóm Quỹ Dragon Capital	11.9

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.3	-0.2	25.4
Tg đối với VN-Index (%)	-3.4	-3.6	21.1



Nguồn: Bloomberg

Chiến lược dài hạn của FPT Long Châu

Cập nhật khuyến nghị GIỮ - giá mục tiêu 203,600 đồng

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ sản phẩm ICT đầu ngành ở Việt Nam. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ ICT mang tên FPT Shop và F. Studio, sở hữu hơn 600 cửa hàng khắp cả nước. Ngoài ra, FRT còn có mở rộng sang mảng bán lẻ dược phẩm mang tên FPT Long Châu từ năm 2018, nhanh chóng trở thành thương hiệu quen thuộc, dẫn đầu thị trường với gần 2,000 nhà thuốc khắp cả nước. Long Châu là chuỗi nhà thuốc bán lẻ hiện đại đầu tiên ghi nhận LN ròng dương. Dựa trên phương pháp SoTP và P/S, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu ở mức **203,600 đồng** – tương ứng với khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu FRT.

Cập nhật KQKD FY2024: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 40,104 tỷ đồng (+26% y/y) và 527 tỷ đồng (FY2023: lỗ 329 tỷ đồng), hoàn thành 107% và 422% mục tiêu năm 2024. Nhờ hoạt động kinh doanh cải thiện của cả 2 mảng bán lẻ, biên LN gộp mở rộng từ mức 15-16% năm 2023 lên 19-20% năm 2024. Năm 2024, FRT đóng 121 cửa hàng ICT, mở mới 446 nhà thuốc và 116 trung tâm tiêm chủng vắc xin.

Chuỗi ICT: Doanh thu giảm nhẹ 6.5% y/y, chiếm 37.4% tổng doanh thu. Tuy nhiên, mảng bán lẻ ICT năm 2024 ghi nhận LNST dương, đạt 168.5 tỷ đồng sau khi cuộc chiến về giá giữa các nhà bán lẻ kết thúc (FY2023: lỗ 475.3 tỷ đồng). Năm 2024, FRT mở rộng sang mảng bán lẻ CE nhằm cải thiện KQKD (biên LN gộp trung bình bán lẻ ICT: 12-14%; bán lẻ CE: 15-18%).

Chuỗi Long Châu: Doanh thu và LNST tiếp tục tăng mạnh, lần lượt đạt 25,320 tỷ đồng (+59% y/y) và 240 tỷ đồng (+64% y/y). LN gộp chiếm 74% LN gộp hợp nhất, đạt mức tăng trưởng 58% y/y. Biên LN gộp duy trì ổn định ở mức 23-24%, thúc đẩy rõ rệt KQKD chung của FPT Retail.

Triển vọng năm 2025: Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNTT của FRT năm 2025 lần lượt đạt 51,519 tỷ đồng (+28.5% y/y) và 1,036 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần y/y), cao hơn kế hoạch FRT đề ra 7% và 15%. Đà tăng trưởng này được dẫn dắt bởi kế hoạch phát triển và mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe Long Châu. Đây sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng bền vững của FRT trong dài hạn.

Chuỗi ICT: Tuy thị trường đang trong giai đoạn bão hòa, FRT kỳ vọng doanh thu tăng trưởng nhẹ nhờ cải thiện giá bán của các thiết bị tích hợp AI. Sau giai đoạn thử nghiệm chuyển đổi mô hình cửa hàng bán lẻ ICT sang bán lẻ CE, FRT sẽ mở rộng mảng bán lẻ CE (FPT Shop Điện Máy), thúc đẩy biên LN gộp của FRT trong năm 2025.

Chuỗi Long Châu: Doanh thu dự phóng tiếp tục đóng góp 2/3 tổng doanh thu hợp nhất, duy trì ở mức 1.1-1.3 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng; biên LN gộp và LNST lần lượt ở mức 23-24% và 1.8-2%. Bên cạnh đó, chuỗi tiêm chủng Long Châu cũng đang thuận lợi đi vào hoạt động, dự kiến sẽ mở mới 100-150 trung tâm trong năm 2025; kỳ vọng doanh thu đạt 1.9-2 tỷ đồng/trung tâm/tháng.

Chiến lược dài hạn: Long Châu lên kế hoạch mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, bao gồm: (i) Các HĐKD trong chẩn đoán và điều trị (phòng khám); (ii) Mở rộng các HĐKD và dịch vụ hiện tại (dược phẩm, tiêm chủng, theo dõi sức khỏe tại nhà và bảo lãnh thuốc bảo hiểm).

Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dùng ICT yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**30,166**	**31,850**	**40,104**	**51,519**	**61,205**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	(297)	543	1,035	1,601
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**398**	**(329)**	**408**	**829**	**1,279**
EPS (VND)	3,295	(2,537)	2,331	5,697	7,863
BPS (VND)	10,696	8,209	14,486	18,189	24,532
OPM (%)	1.6	(0.9)	1.4	2.0	2.6
NPM (%)	1.6	(1.0)	1.0	1.6	2.1
ROE (%)	**19.4**	**(19.1)**	**19.3**	**31.4**	**33.1**
PER (x)	18.1	(23.5)	79.6	32.3	23.4
PBR (x)	5.6	7.3	12.8	10.1	7.5
EV/EBITDA (x)	12.7	66.5	28.2	18.5	13.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nguyễn Lê Hoài Phúc – Chuyên viên phân tích

(84-28) 6299-8025

phuc.nlh@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 203,600 đồng

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SoTP và P/S, với tỷ trọng lần lượt là 40% và 60% để định giá cổ phiếu FRT. Giá mục tiêu cập nhật đạt 203,600 đồng - tương ứng với khuyến nghị **GIỮ**.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá (VND)
1. SoTP	40%	190,700
2. P/S	60%	212,200
Giá mục tiêu		**203,600**

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

1. Phương pháp SoTP: Chúng tôi áp dụng phương pháp FCFF để định giá riêng mảng bán lẻ ICT và bán lẻ dược phẩm của FPT Retail vì các lý do:

1. Mảng bán lẻ ICT đang trong giai đoạn bão hòa, kỳ vọng tăng trưởng đi ngang hoặc tăng nhẹ nhờ nhu cầu thay mới sản phẩm ICT và tăng giá bán nhờ các sản phẩm tích hợp AI.
2. Mảng bán lẻ dược phẩm (nhà thuốc, tiêm chủng) của FRT vẫn tiếp còn dư địa tăng trưởng (KQKD tăng trưởng 2-3 chữ số giai đoạn 2020-2024) và liên tục được đầu tư, mở rộng.
3. Doanh thu bình quân mục tiêu mảng tiêm chủng đạt 2.8-3 tỷ đồng/trung tâm/tháng; kỳ vọng sẽ ghi hòa vốn và đóng góp lợi nhuận cả năm từ giai đoạn 2027-2028.
4. Tham vọng phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe của FPT Retail trong các năm sắp tới.

Tóm tắt phương pháp định giá SoTP

Mảng kinh doanh	Mức định giá (tỷ đồng)	Giá trị DN hợp lý (tỷ đồng)	Sở hữu của FRT	Phương pháp định giá
Mảng bán lẻ ICT	4,548	4,548	100%	FCFF
Mảng bán lẻ dược phẩm	27,351	33,875	80.74%	FCFF
Giá trị doanh nghiệp	**31,898**			
Trừ: Tổng nợ vay	8,800			
Cộng: Số dư tiền	3,084			
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	208			
Số lượng cp đang lưu hành (tỷ cp)	0.136			
Giá mục tiêu (VND) *(làm tròn)*	**190,700**			

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Phương pháp SoTP – Mảng bán lẻ ICT

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**9.5**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	1.1
Chi phí nợ (%)	3.5
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.1
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.38
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	4,314

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF – Mảng bán lẻ ICT

Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
LN ròng	**278**	**332**	**388**	**413**	**445**	**544**	**604**	**752**	**867**	**993**
Cộng: Lãi vay sau thuế	137	147	170	140	133	104	98	100	85	77
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	53	58	67	60	62	63	61	62	62	62
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	248	150	199	174	186	180	183	182	183	182
Trừ: Vốn đầu tư	75	65	61	63	62	62	62	62	62	62
Dòng tiền tự do (FCFF)	145	323	366	376	391	468	518	671	770	887
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.83	0.76	0.70	0.64	0.58	0.53	0.48	0.44	0.40
Giá trị hiện tại của dòng tiền FCFF	133	269	279	261	249	271	274	325	340	358
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%									
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,788									
Giá trị DN – Mảng bán lẻ ICT	**4,548**									

Phương pháp SoTP – Mảng bán lẻ dược phẩm

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	**10.5**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	1.2
Chi phí nợ (%)	5.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.7
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.33
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	4,486

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF – Mảng bán lẻ dược phẩm

Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
LN ròng	**551**	**948**	**1,089**	**1,527**	**2,093**	**2,801**	**3,701**	**4,953**	**6,402**	**8,441**
Cộng: Lãi vay sau thuế	90	113	122	118	122	122	130	141	153	157
Cộng: Các chi phí không bằng tiền	311	240	248	268	268	265	259	262	264	264
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	858	1,120	669	901	952	862	849	819	832	831
Trừ: Vốn đầu tư	138	85	103	21	41	138	90	80	79	75
Dòng tiền tự do (FCFF)	**-44**	**96**	**687**	**992**	**1,490**	**2,186**	**3,150**	**4,457**	**5,908**	**7,955**
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.82	0.74	0.67	0.61	0.55	0.50	0.45	0.41	0.37
Giá trị hiện tại của dòng tiền FCFF	-40	78	509	665	903	1,199	1,564	2,002	2,400	2,924
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	5%									
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	21,670									
Giá trị DN – Mảng bán lẻ dược phẩm	**33,875**									

2. Phương pháp PS:

Chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp cùng ngành nghề (kinh doanh hàng ICT và hàng dược phẩm) và có quy mô tương đồng với FRT, hoạt động trong nước và quốc tế.

Tỷ suất dự phóng áp dụng 0.63x, bằng với "Tỷ suất các doanh nghiệp trong ngành". Với mức dự phóng doanh thu trên mỗi cổ phiếu ở mức 343,764 đồng/cp - tương ứng giá mục tiêu 12 tháng ở mức 212,200 đồng.

Tóm tắt mô hình định giá P/S

Tỷ suất hiện tại	Tỷ suất các DN trong ngành	Tỷ suất dự phóng áp dụng	Dự phóng doanh thu trên mỗi cổ phiếu (đồng)	Giá mục tiêu (đồng) *(làm tròn)*
0.62x	0.62x	0.62x	343,764	**212,200**

Dự phóng các mảng đóng góp chính của FRT năm 2025

Mảng đóng góp	Dự phóng doanh thu năm 2025 (tỷ đồng)	Tỷ trọng đóng góp	Tỷ suất P/S theo ngành tương ứng
Bán lẻ ICT	16,114	31%	0.58x
Bán lẻ dược phẩm	35,869	69%	0.64x
			0.62x

So sánh các doanh nghiệp trong ngành ICT

Ngành	Tên công ty	Quốc Gia	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Biên LN gộp (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.62	997	25.9	18.9	2.2	18.1
Bán lẻ ICT	Com7 PCL	Thái Lan	0.66	1,511	10.6	12.8	13.3	38.8
	Mitra Adiperkasa Tbk PT	Indonesia	0.63	1,431	16.4	43.2	6.4	16.4
	Mobile World	Việt Nam	0.63	3,357	13.6	20.5	5.7	14.6
Bán sỉ, phân phối ICT	Digiworld	Việt Nam	0.39	342	17.3	9.3	5.6	15.9
Trung bình			**0.58x**					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các doanh nghiệp trong ngành dược phẩm

Ngành	Tên công ty	Quốc Gia	PS	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng doanh thu (%)	Biên LN gộp (%)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ ICT, dược phẩm	FPT Digital Retail	Việt Nam	0.62	997	25.9	18.9	2.2	18.1
Bán lẻ dược phẩm	Dashenlin Pharma	Trung Quốc	0.65	2,377	9.9	34.2	3.6	12.4
	Yixintang Pharma	Trung Quốc	0.43	1,055	-0.3	32.0	0.9	2.0
	Laobaixing Pharmacy	Trung Quốc	0.55	1,733	0.8	33.5	4.0	12.4
	Yifeng Pharmacy	Trung Quốc	1.10	4,134	6.7	38.9	6.2	15.5
Bán lẻ dược phẩm	Sugi Holdings	Nhật Bản	0.60	3,450	14.6	31.1	5.4	10.5
	MatsukiyoCocokara & Co	Nhật Bản	0.91	6,459	4.6	34.9	7.2	10.1
	Cosmos Pharmaceutical Corp.	Nhật Bản	0.56	3,736	10.5	20.3	5.9	11.8
	Welcia Holdings	Nhật Bản	0.37	3,122	4.1	30.2	3.5	8.7
Siêu thị, bán lẻ dược phẩm	Loblaw	Canada	0.81	37,172	2.5	32.3	5.8	20.1
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, bán lẻ dược phẩm	CVS Health Corp.	Mỹ	0.22	82,065	4.2	13.8	1.8	6.1
Trung bình			**0.64x**					

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

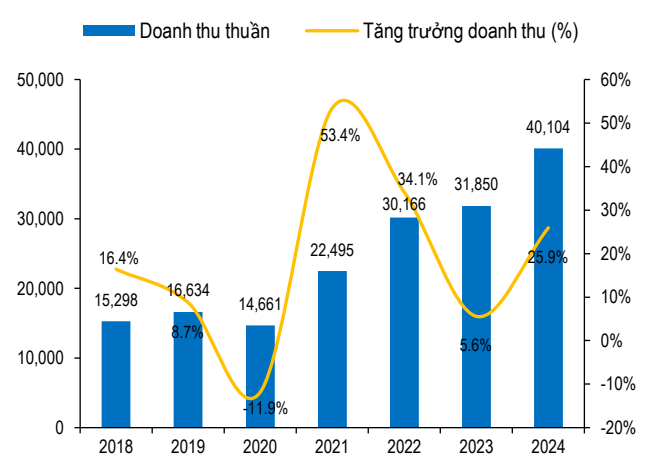
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FPT Retail - HSX: FRT) được thành lập từ năm 2012 và được CTCP FPT hỗ trợ về vốn, công nghệ cũng như đội ngũ nhân sự. Công ty có trụ sở chính ở TP. Hồ Chí Minh và chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2018.

Với số vốn điều lệ ban đầu 88.5 tỷ đồng cùng 100 cửa hàng FPT Shop, tập trung chủ yếu ở TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội, chuyên bán lẻ các sản phẩm điện thoại di động, laptop. Đến nay FRT có số vốn điều lệ đạt 1,362 tỷ đồng. FPT Shop có lượng cửa hàng trải dài khắp 63 tỉnh thành cả nước và trở thành chuỗi bán lẻ hàng công nghệ lớn thứ 2 trên thị trường, xếp sau chuỗi Thế Giới Di Động của MWG.

Cuối năm 2018, FPT Retail mở rộng sang mảng bán lẻ dược phẩm mang tên Long Châu. Nhờ có sự chuẩn bị kỹ lưỡng của đội ngũ FRT cùng chiến lược phát triển, tiếp cận và mở rộng thị trường hợp lý, Long Châu có hoạt động kinh doanh hiệu quả, nhanh chóng trở thành thương hiệu quen thuộc, là mô hình bán lẻ dược phẩm hiện đại dẫn đầu thị trường. Long Châu chính là động lực tăng trưởng mới của FRT trong bối cảnh ngành bán lẻ hàng điện tử có xu hướng bão hòa.

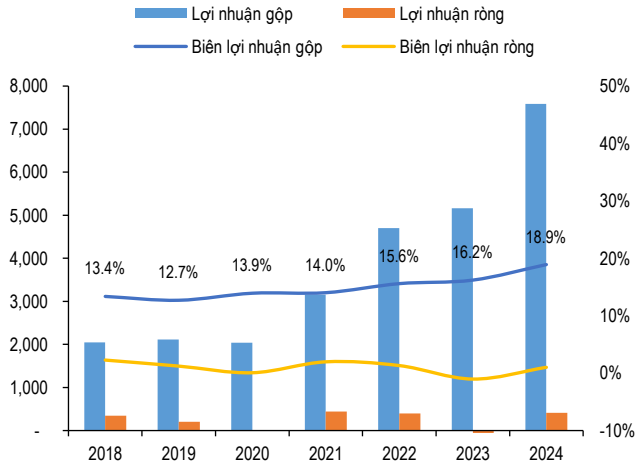
Với chiến lược bán lẻ mô hình đa kênh (Omni-channel), FRT tận dụng tất cả các kênh bán hàng nhằm tiếp cận và tăng sự gắn bó với khách hàng. Năm 2024, FPT Retail đạt mốc tổng doanh thu hơn 1.5 tỷ USD, xếp thứ 2 trong "Top 10 Công ty Bán lẻ Việt Nam năm 2024" lần thứ 8 liên tiếp về mức độ uy tín do Vietnam Report tổ chức.

Doanh thu thuần của FRT theo năm (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của FRT (tỷ đồng)

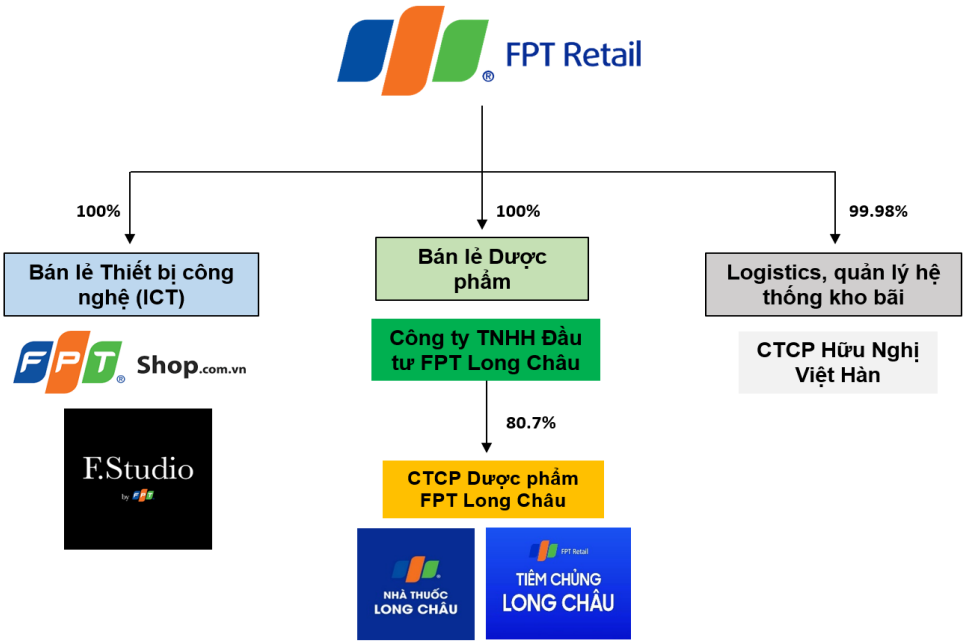


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu tổ chức

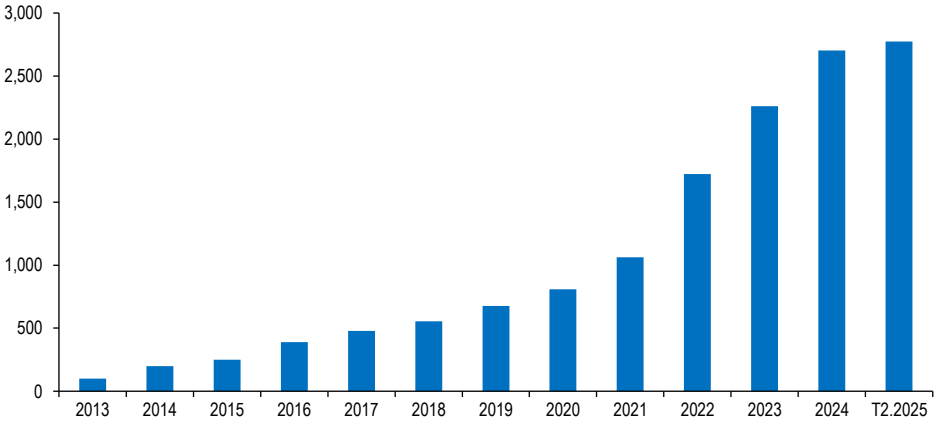
FRT có hai công ty con hoạt động chính trong mảng bán lẻ (ICT và dược phẩm) và một công ty con hoạt động ở mảng logistic, quản lý kho bãi. Cuối tháng 2/2025, FPT Retail sở hữu tổng cộng 2,773 cửa hàng bán lẻ (+70 YTD).

Hệ sinh thái FPT Retail



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng số lượng cửa hàng bán lẻ của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

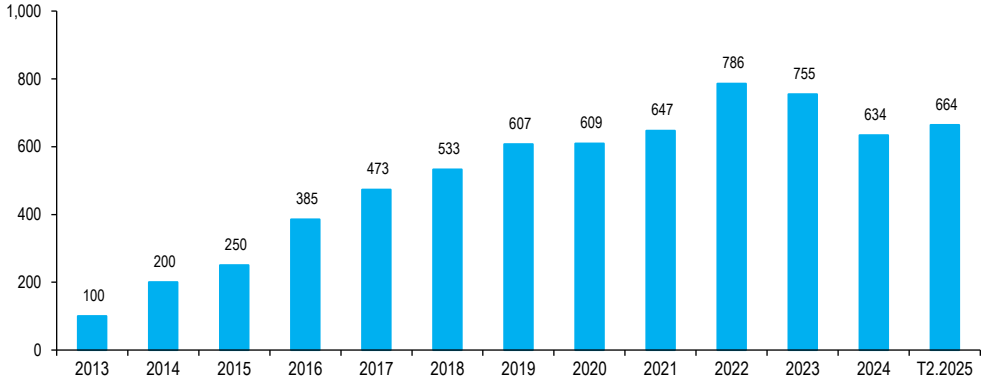
Mảng bán lẻ thiết bị công nghệ (hàng ICT):

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT vận hành 2 chuỗi bán lẻ F. Shop, chuyên kinh doanh thiết bị công nghệ (ICT), bao gồm: (i) Chuỗi FPT Shop, bán lẻ các sản phẩm công nghệ như điện thoại di động, laptop, thiết bị thông minh, hàng gia dụng; (ii) Chuỗi F. Studio by FPT, đơn vị bán lẻ đầu tiên ở Việt Nam được ủy quyền phân phối các sản phẩm chính hãng của Apple.

Cuối tháng 2/2025, FRT sở hữu 664 cửa hàng bán lẻ ICT (+30 YTD), ghi nhận doanh thu trung bình đạt 1.7-1.9 tỷ đồng/cửa hàng/tháng trong năm 2024 (+10% y/y). Đây từng là mảng đóng góp chính, chiếm 60-80% tổng doanh thu của FPT Retail.

Tuy nhiên, thị trường ICT dần bão hòa và FPT Retail tập trung phát triển mảng dược bán lẻ. Mảng bán lẻ ICT chỉ còn đóng góp khoảng 1/3 doanh thu hợp nhất của FRT năm 2024, dự kiến duy trì tỷ lệ này trong các năm tới.

Tổng số lượng cửa hàng bán lẻ ICT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mảng bán lẻ dược phẩm:

1. FPT Long Châu:

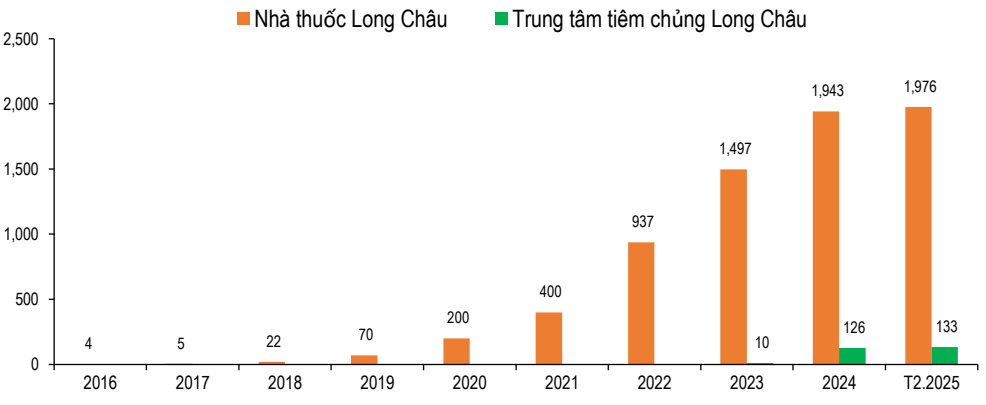
Năm 2017, FPT Retail tìm hiểu mảng dược phẩm nhằm tiến hành đầu tư vào Long Châu – chuỗi nhà thuốc tư nhân truyền thống lâu đời từ năm 2007, có uy tín hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm ở TP. Hồ Chí Minh.

Cuối năm 2018, CTCP Dược phẩm FPT Long Châu (FPT Long Châu) được FPT Retail và nhóm cổ đông nhà thuốc Long Châu góp vốn thành lập, có tổng vốn điều lệ 100 tỷ, trong đó FPT Retail sở hữu 75% cổ phần. Nhà thuốc Long Châu chuyên kinh doanh các sản phẩm dược phẩm, thuốc đặc trị, thực phẩm chức năng, dụng cụ y tế.

FPT Long Châu chỉ ghi nhận lỗ năm 2019 và 2020, nhanh chóng đạt điểm hòa vốn và ghi nhận lãi từ năm 2021. Sau các đợt huy động vốn đầu tư, cuối năm 2024, FPT Long Châu có tổng vốn điều lệ 834.44 tỷ đồng, trong đó FPT Retail sở hữu 80.73% cổ phần.

Tại ngày 28/2/2025, FRT có 1,976 nhà thuốc và 133 trung tâm tiêm chủng. Công ty liên tục mở rộng mô hình thành công này phủ khắp 63 tỉnh thành cả nước.

Tổng số lượng bán lẻ dược phẩm Long Châu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Trung tâm tiêm chủng FPT Long Châu:

Long Châu bắt đầu mở trung tâm vắc xin từ Q4.2023 và đang ghi nhận lỗ do các khoản chi phí ban đầu. Tuy nhiên, FRT nhận định nhu cầu tiêm chủng vẫn sẽ tăng trong dài hạn nên tiếp tục nhân rộng mô hình này từ năm 2024.

Theo Quỹ Nhi đồng Liên Hợp Quốc (UNICEF), Việt Nam có gần 250,000 trẻ em không được tiêm vắc xin đầy đủ. Việt Nam nằm trong nhóm 20 quốc gia có số trẻ "0 liều vắc xin" cao nhất thế giới. Bên cạnh đó, nhóm người trưởng thành cũng thiếu nhận thức về tầm quan trọng của việc tiêm chủng phòng bệnh.

Trung tâm tiêm chung FPT Long Châu ra đời với mục tiêu gia tăng tỷ lệ tiêm chủng, tạo miễn dịch cộng đồng, giảm nguy cơ lây lan bệnh, giảm gánh nặng phần nào cho hệ thống y tế, đặc biệt tại khu vực đông dân cư.

3. Đối tượng khách hàng:

Sở hữu tệp khách hàng hơn 20 triệu người và mạng lưới hàng nghìn nhà thuốc toàn quốc, Long Châu tối ưu hóa việc bán chéo dịch vụ vắc xin, các chương trình khuyến mãi, mua hàng các sản phẩm trong hệ sinh thái bán lẻ.

Ngoài trẻ em, trẻ sơ sinh cần tiêm ngừa giai đoạn đầu sau khi ra đời, Long Châu chú trọng nhóm khách hàng là người lớn có bệnh nền, mắc bệnh mãn tính, hệ miễn dịch bị suy giảm, được khuyến khích tiêm chủng các bệnh có thể phòng ngừa (ví dụ: tiêm phòng ngừa viêm phổi, cúm mùa, thủy đậu).

FPT Long Châu cũng đẩy mạnh truyền thông về tiêm chủng cho người trưởng thành đang đi làm, phòng ngừa bệnh từ sớm (ví dụ: tiêm phòng ngừa viêm gan A, B, tiêm HPV cho nam và nữ).

4. Hướng đến hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe:

Tháng 7/2024, FPT Retail quyết định tái cấu trúc nội bộ. Tháng 8/2024, FPT Long Châu không còn là công ty con trực thuộc FPT Retail. Toàn bộ cổ phần tại FPT Long Châu được FPT Retail góp vào và thành lập Công ty TNHH Đầu tư FPT Long Châu (FPT Investment). Công ty có tổng vốn điều lệ 673.65 tỷ đồng, hoạt động trong lĩnh vực tư vấn quản lý, và do FPT Retail sở hữu 100%.

Chúng tôi đánh giá đây là bước đi đầu trong quá trình thực hiện hóa tham vọng mở rộng và phát triển mảng chăm sóc sức khỏe của FPT Retail. Công ty TNHH Đầu tư FPT Long Châu đóng vai trò là Tổng Công ty (Holding), nắm quyền trực tiếp quản lý các công ty con khác hình thành trong tương lai, hướng tới vòng đời chăm sóc sức khỏe của con người.

Vòng đời 6 bước chăm sóc sức khỏe của con người

Vòng đời sức khỏe	Quy mô thị trường	Chiến lược của FPT Long Châu
1. Phòng bệnh: Y tế dự phòng	1-3 tỷ USD	Trung tâm tiêm chủng Long Châu – hướng tới nhóm khách hàng trẻ em và người lớn.
2. Nghi ngờ có bệnh, cần chẩn đoán	1 tỷ USD	*Dự kiến trong tương lai*
3. Có bệnh, cần điều trị	10 tỷ USD	*Dự kiến trong tương lai*
4. Mua thuốc (bán lẻ dược phẩm)	7-9 tỷ USD	Nhà thuốc FPT Long Châu
5. Theo dõi, chăm sóc tại nhà	n.a	Dịch vụ LC247 - hỗ trợ tư vấn sức khỏe, tình trạng bệnh, theo dõi lịch trình uống thuốc, tái khám tại nhà bởi đội ngũ bác sĩ online.
6. Bảo hiểm sức khỏe	5-6 tỷ USD	Hợp tác với các công ty bảo hiểm. Người bệnh có bảo lãnh bảo hiểm từ các đơn vị bảo hiểm, tới nhà thuốc Long Châu mua thuốc và không phải trả tiền.

Nguồn: FPT Retail, Shinhan Securities Vietnam

Đối với từng vòng đời, FPT Long Châu sẽ thử nghiệm và triển khai mô hình "điểm chạm" phù hợp, nhằm tiếp cận, hỗ trợ với khách hàng một cách nhanh nhất. Các "điểm chạm" bao gồm: Nhà thuốc vật lý; mua hàng trực tuyến (website, app); Call center; eDoctor (bác sĩ online).

Đáng chú ý, cuối năm 2024, ứng dụng FPT Long Châu được cấp phép kết nối với ứng dụng VneID của Bộ Công an Việt Nam (ứng dụng tích hợp dữ liệu về dân cư như căn cước công dân, giấy phép lái xe, thông tin bảo hiểm y tế, tiền sử bệnh án của người dân).

Tiện ích mua thuốc trực tuyến trên VNeID là một phần trong mục sổ sức khỏe điện tử, giúp người dân chủ động theo dõi lịch sử y tế và mua thuốc dễ dàng. Sự hợp tác với FPT Long Châu giúp người dân có thể mua thuốc trực tuyến an toàn, nhanh chóng, chính hãng cùng giá cả hợp lý.

5. Kế hoạch phát hành vốn của FPT Long Châu:

Nhằm thúc đẩy tiến độ phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe, FPT Long Châu lên kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ cho nhà đầu tư (tối đa 10%). Cụ thể, cuối năm 2024, FPT Retail đã chọn ngân hàng đầu tư Thụy Sĩ UBS làm cố vấn cho đề xuất bán vốn cổ phần của FPT Long Châu.

Tiến trình thương vụ đã hoàn tất giai đoạn thẩm định và đang trong giai đoạn thương thảo, chào bán với các đối tác chiến lượt phù hợp. Dự kiến tiến trình thương vụ sẽ được đẩy nhanh và hoàn tất trong Q3.2025.

Tiền thu được từ huy động vốn sẽ củng cố vốn lưu động của FPT Long Châu, nâng cấp chuỗi nhà thuốc và đầu tư các mảng kinh doanh dọc, ngang khác trong hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe. Ví dụ, đầu tư vào chuỗi phòng khám; xây dựng các cơ sở kho bãi mới để đáp ứng việc mở rộng kinh doanh trong tương lai.

3. Cơ cấu doanh thu

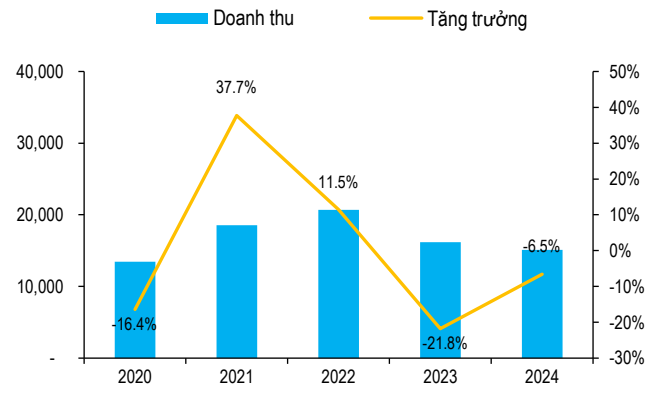
- **Doanh thu theo chuỗi kinh doanh:**

Năm 2024, doanh thu thuần hợp nhất của FPT Retail đạt 40,104 tỷ đồng (+25.9% y/y), trong đó mảng bán lẻ ICT đóng góp 37.4%.

Thị trường ICT dần bão hòa và FPT Retail tập trung phát triển mảng dược bán lẻ. Đây là năm đầu tiên chuỗi FPT Shop không còn đóng góp chính vào doanh thu của FRT. Mảng bán lẻ ICT chỉ còn đóng góp khoảng 1/3 doanh thu hợp nhất của FRT trong năm 2024, và dự kiến duy trì tỷ lệ này trong các năm tới.

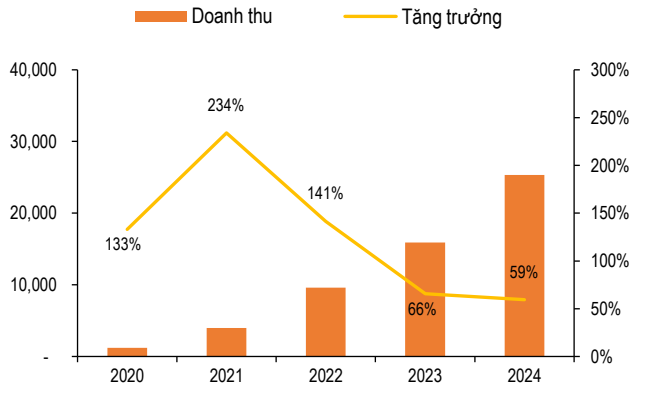
Chuỗi Long Châu cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng doanh thu 2 chữ số mỗi năm. Doanh thu trung bình đạt 1.1-1.3 tỷ đồng/tháng/nhà thuốc trong năm 2024 (+15% y/y), đóng góp gần 2/3 tổng doanh thu thuần hợp nhất của FRT năm 2024. FPT Long Châu đã không còn lỗ lũy kế kể từ cuối năm 2023, hướng đến mục tiêu sở hữu hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe hiện đại số 1 Việt Nam.

Doanh thu của FPT Shop (tỷ đồng)



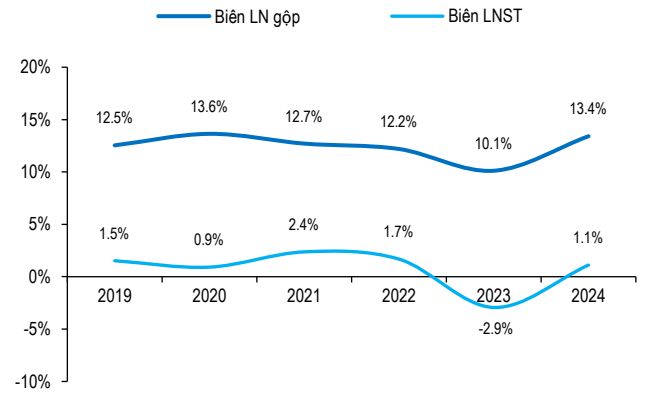
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu của FPT Long Châu (tỷ đồng)



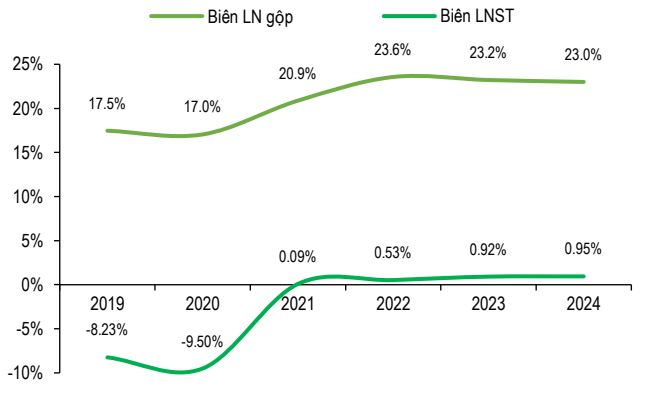
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên lợi nhuận của FPT Shop (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

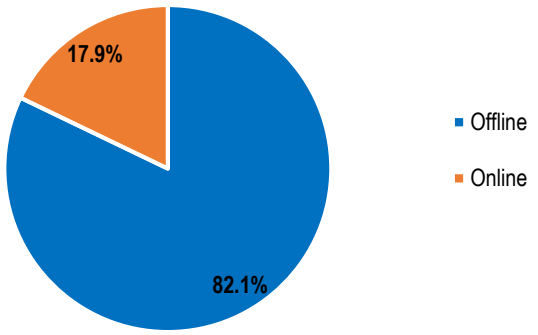
Biên lợi nhuận của FPT Long Châu (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

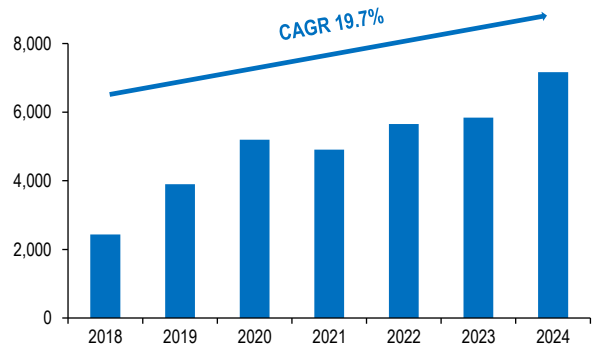
- **Theo kênh bán hàng:** Gồm bán trực tiếp tại cửa hàng (offline) và bán online. Kênh offline vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Tuy nhiên doanh thu từ kênh bán hàng online có tăng trưởng tích cực, với tỷ lệ CAGR đạt 19.7%/năm giai đoạn 2018-2024.

Cơ cấu doanh thu theo kênh bán hàng năm 2024 (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu kênh bán hàng online giai đoạn 2018 - 2024 (tỷ đồng)

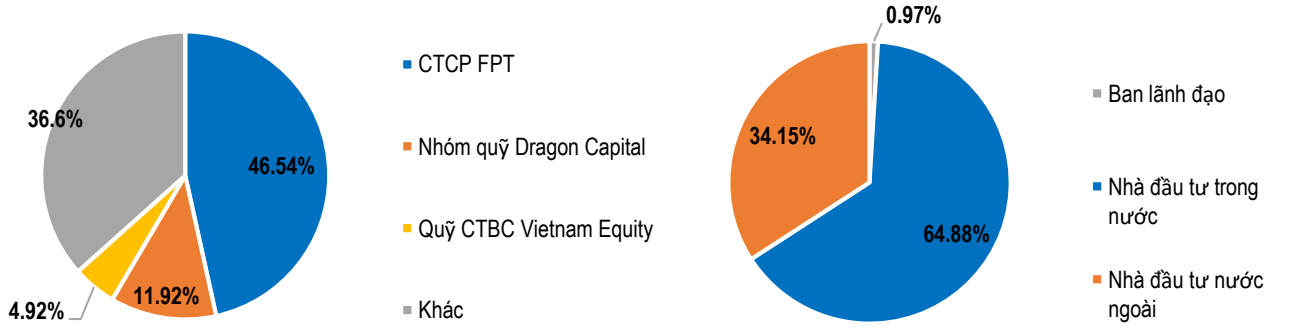


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

4. Cơ cấu cổ đông

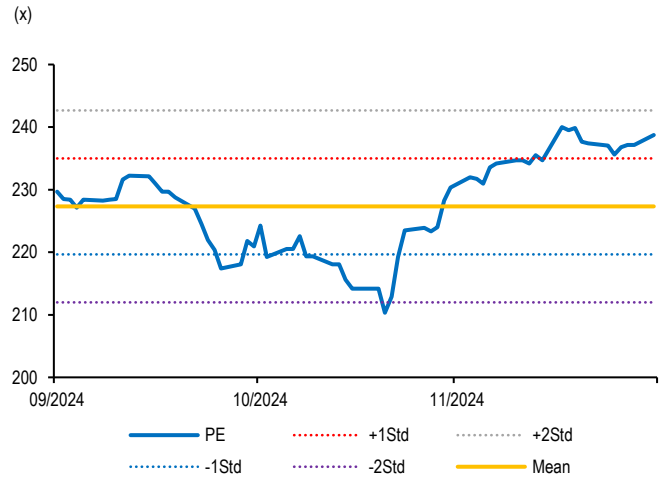
Cơ cấu cổ đông hiện tại của FRT không thay đổi nhiều sau khi CTCP FPT (HSX: FPT) chính thức thoái vốn và không còn là công ty mẹ của FPT Retail. CTCP FPT giảm tỷ lệ sở hữu từ mức 85.0% xuống 47.0% vào năm 2017 và hiện vẫn là cổ đông lớn nhất của FPT Retail. Tuy FRT không còn là công ty con của Tập đoàn FPT, FRT vẫn luôn nhận được sự hỗ trợ từ FPT về mặt xây dựng, tích hợp công nghệ vào bán hàng, được vay vốn ưu đãi, cũng như nhận sự cố vấn về chiến lược, kinh nghiệm trong quản trị từ FPT.

Cơ cấu cổ đông của FRT (tại ngày 28/02/2025)



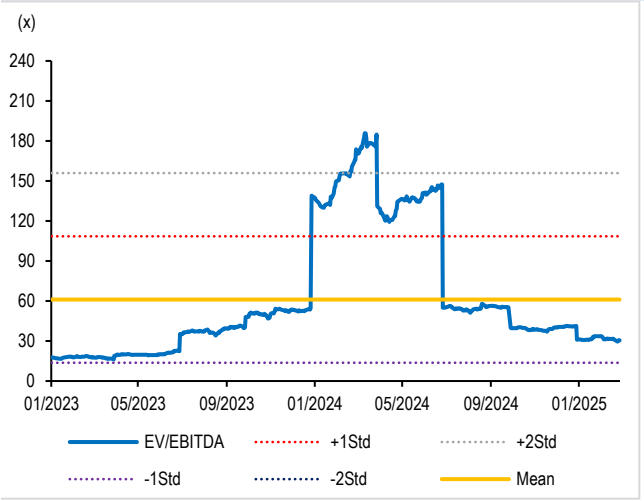
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của FRT



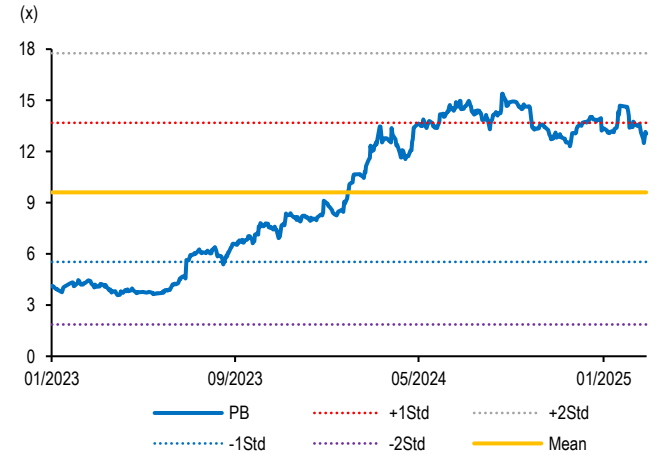
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của FRT



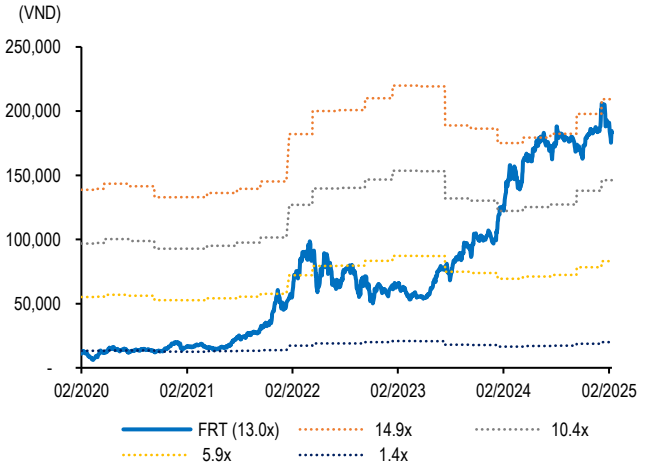
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của FRT



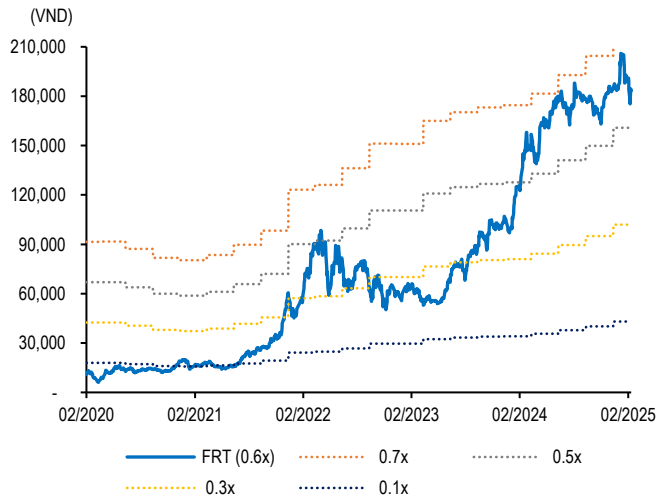
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FRT



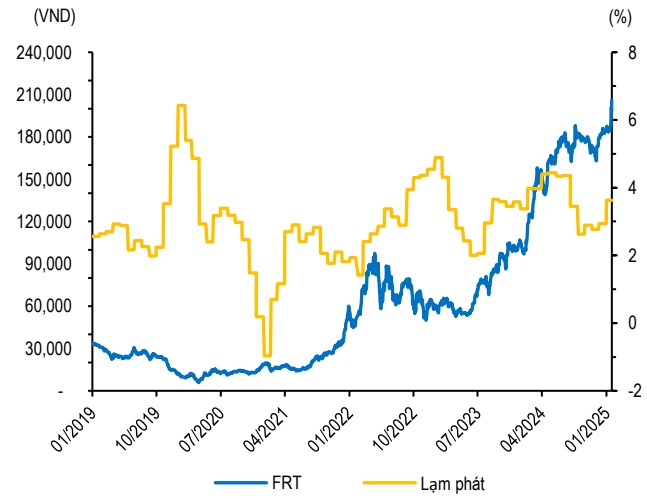
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PSR của FRT



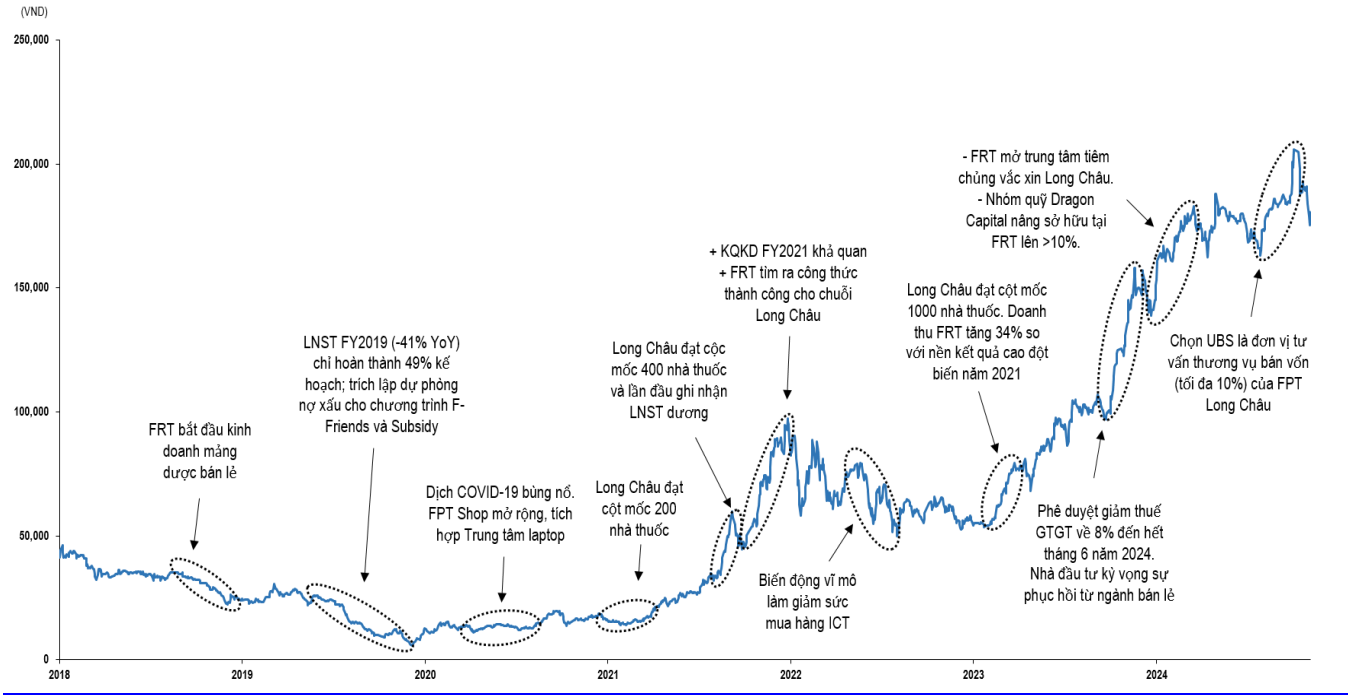
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá cổ phiếu và Tỷ lệ lạm phát của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của FRT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	**10,524**	**13,098**	**15,833**	**18,333**	**22,288**
Tài sản ngắn hạn	**9,327**	**11,415**	**14,026**	**16,751**	**20,816**
Tiền và tương đương tiền	746	961	2,098	2,515	4,174
Đầu tư TC ngắn hạn	1,119	1,194	986	1,599	1,702
Các khoản phải thu	538	394	417	447	495
Hàng tồn kho	6,484	8,427	10,235	11,649	13,875
Tài sản ngắn hạn khác	440	439	291	540	571
Tài sản dài hạn	**1,197**	**1,683**	**1,806**	**1,582**	**1,472**
Tài sản cố định	847	1,308	1,446	1,296	1,155
Chi phí xây dựng cơ bản	2	1	8	8	4
Tài sản dài hạn khác	348	375	352	278	312
Tổng nợ	**8,474**	**11,379**	**13,713**	**15,688**	**18,424**
Nợ ngắn hạn	**8,474**	**11,379**	**13,712**	**15,688**	**18,424**
Khoản phải trả	2,307	2,274	3,202	3,517	4,125
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	5,363	8,108	8,800	10,239	11,891
Khác	804	996	1,709	1,932	2,408
Nợ dài hạn	**0**	**1**	**1**	**0**	**1**
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	0	1	1	0	1
Vốn chủ sở hữu	**2,049**	**1,719**	**2,120**	**2,644**	**3,864**
Vốn góp chủ sở hữu	1,185	1,362	1,362	1,362	1,499
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	824	237	549	1,005	1,968
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	41	120	208	276	397
*Nợ vay	5,363	8,108	8,800	10,239	11,891
*Nợ ròng (tiền)	3,499	5,953	5,717	6,124	6,016

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**(1,508)**	**(1,857)**	**627**	**(565)**	**116**
Lợi nhuận trước thuế	486	(294)	527	1,036	1,610
Khấu hao	115	233	319	347	294
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	(148)	(50)	(71)	(157)	(223)
Thay đổi vốn lưu động	(1,833)	(1,728)	(145)	(1,105)	(1,269)
Thay đổi khác	(128)	(18)	(3)	(685)	(296)
Tiền từ HĐ đầu tư	**1,860**	**(672)**	**(180)**	**(456)**	**(43)**
Thay đổi tài sản cố định	(518)	(705)	(490)	(213)	(150)
Thay đổi tài sản đầu tư	2,219	(35)	208	(405)	(103)
Khác	159	69	102	162	211
Tiền từ HĐ tài chính	**(712)**	**2,744**	**689**	**1,438**	**1,585**
Thay đổi vốn cổ phần	11	58	52	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ ròng	(684)	2,745	692	1,438	1,653
Cổ tức đã trả	(39)	(59)	(54)	-	(68)
Khác	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(360)**	**215**	**1,137**	**418**	**1,658**
Tổng tiền đầu năm	1,105	746	961	2,098	2,515
Thay đổi trong tỷ giá	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1
Tổng tiền cuối năm	746	961	2,098	2,515	4,174

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**30,166**	**31,850**	**40,104**	**51,519**	**61,205**
Tăng trưởng (%)	34.1	5.6	25.9	28.5	18.8
Giá vốn hàng bán	**(25,463)**	**(26,688)**	**(32,521)**	**(41,357)**	**(48,868)**
Lợi nhuận gộp	**4,703**	**5,162**	**7,583**	**10,161**	**12,338**
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.6	16.2	18.9	19.7	20.2
Chi phí BH & QLDN	**(4,147)**	**(5,246)**	**(6,893)**	**(9,009)**	**(10,639)**
LN từ HĐKD (loại trừ FIFE)	**557**	**(85)**	**690**	**1,152**	**1,699**
Tăng trưởng (%)	12.5	-	-	67.0	47.4
Biên LN từ HĐKD (%)	1.8	(0.3)	1.7	2.2	2.8
LN khác	**(71)**	**(210)**	**(163)**	**(116)**	**(89)**
Thu nhập tài chính (FI)	174	80	107	176	238
Chi phí tài chính (FE)	(256)	(292)	(254)	(293)	(337)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(232)	(285)	(253)	(283)	(325)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	11.7	2.3	(16.2)	1.0	9.5
LNTT	**486**	**(294)**	**527**	**1,036**	**1,610**
Thuế TNDN	(88)	(35)	(119)	(207)	(331)
LNST	**398**	**(329)**	**408**	**829**	**1,279**
Tăng trưởng (%)	(10.3)	-	-	103.0	54.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.3	(1.0)	1.0	1.6	2.1
LNST cổ đông công ty mẹ	390	(346)	318	776	1,178
Lợi ích CĐTS	8	16	91	53	101
LN trước thuế và lãi vay	**717**	**(9)**	**780**	**1,319**	**1,936**
Tăng trưởng (%)	4.5	-	-	69.1	46.7
Biên LN (%)	2.4	(0.0)	1.9	2.6	3.2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**832**	**224**	**1,099**	**1,666**	**2,230**
Tăng trưởng (%)	9.8	(73.1)	391.0	51.6	33.8
Biên LN (%)	2.8	0.7	2.7	3.2	3.6

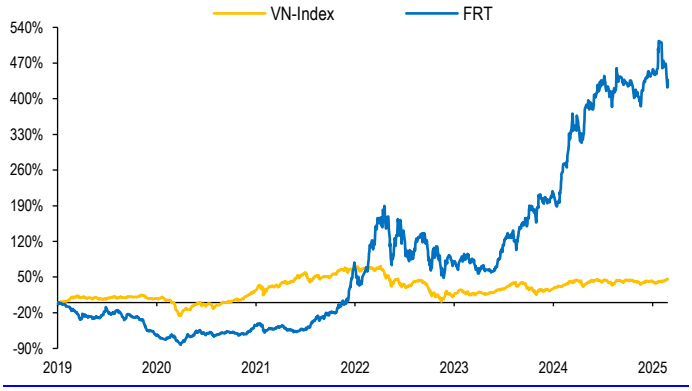
Các chỉ số chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	2,865	-2,537	2,331	5,697	7,863
BVPS (đồng)	17,115	12,021	14,486	18,189	24,532
PER (x)	20.8	-42.2	79.6	32.3	23.4
PBR (x)	3.5	8.9	12.8	10.1	7.5
EV/EBITDA (x)	12.7	91.7	28.2	18.5	13.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	17	0	0	9	13
Lãi cổ tức (%)	0.7	0.5	0.0	0.0	0.2
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	2.8	0.7	2.7	3.2	3.6
Biên LN từ HĐKD (%)	1.8	-0.3	1.7	2.2	2.8
Biên LNST (%)	1.3	-1.0	1.0	1.6	2.1
ROA (%)	3.8	-2.5	2.6	4.5	5.7
ROE (%)	19.4	-19.1	19.3	31.4	33.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (x)	2.6	4.7	4.2	3.9	3.1
Nợ vay ròng/ EBITDA (x)	4.2	26.6	5.2	3.7	2.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	22.0	18.9	22.5	26.2	31.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.1	(0.0)	3.1	4.7	6.0
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày khoản phải thu (ngày)	1	1	1	1	1
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	82	103	104	103	104
Số ngày khoản phải trả (ngày)	32	30	29	30	29

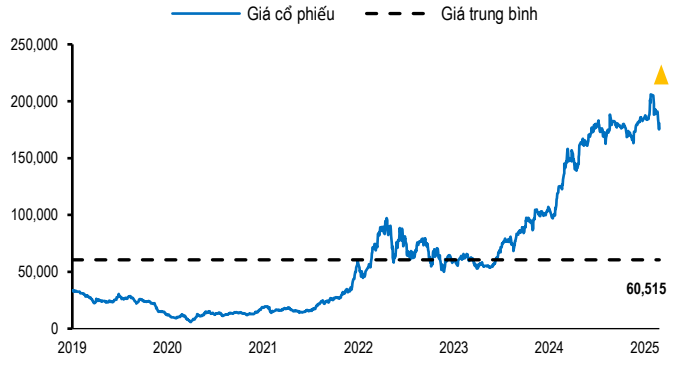
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
04/08/2023 (BC lần đầu)	MUA	91,400	43.6	15.3/83.3
07/12/2023 (BC cập nhật)	MUA	119,400	65.8	13.8/126.8
06/03/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	140,100	67.7	-3.4/166.2
24/06/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	190,000	67.2	6.1/183.6
24/12/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	197,100	23.5	4.8/103.4
06/03/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	203,600	17.8	-1.2/46.6

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Phuc Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: FRT VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000