

# CTCP FPT (FPT)

## Duy trì tăng trưởng bất chấp Covid-19

18/05/2020

Chuyên viên phân tích Công nghệ & Logistic  
 Nguyễn Anh Tùng  
 (+84) 24-7303-5333 tungna@kbsec.com.vn

**Doanh thu Q1/2020 tăng 17% yoy;  
 LNST tăng 18.6% yoy**

Doanh thu Q1/2020 đạt 6,630 tỷ VND, tăng 17% yoy trong đó khối Công nghệ tăng 20.4% yoy; khối Viễn Thông tăng 12.3% yoy; khối Giáo dục & Đầu tư tăng 21% yoy. LNST đạt 937 tỷ VND, tăng 18.6% yoy. Doanh thu tháng 4/2020 đạt 2,210 tỷ VND, tăng 4.0% yoy, LNST đạt 363 tỷ VND, tăng 13.8% yoy.

**Tăng trưởng xuất khẩu phần mềm  
 hầu như không bị tác động bởi dịch  
 Covid-19**

Các thị trường xuất khẩu phần mềm của FPT vẫn tăng trưởng tốt, điển hình là doanh thu thị trường APAC tăng 59% yoy trong Q1/2020. KBSV đánh giá dịch Covid-19 sẽ không tác động quá tiêu cực đến FPT dựa trên: (1) Các hợp đồng của FPT đều là các hợp đồng dài hạn; (2) Nhu cầu chuyển đổi số trở nên cấp thiết đối với các doanh nghiệp trên thế giới trong giai đoạn dịch bệnh.

**Khối Viễn Thông tăng trưởng đạt  
 12.3% yoy, thấp hơn so với cùng kỳ  
 năm 2019**

Tăng trưởng doanh thu khối Viễn Thông giảm do: (1) Giá cước giảm tại các thị trường tỉnh; (2) Các hợp đồng quảng cáo bị ảnh hưởng do dịch Covid-19. Tuy nhiên, tăng trưởng thuê bao toàn ngành vẫn duy trì ở mức 4% đảm bảo duy trì tăng trưởng ổn định cho khối Viễn Thông.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2020 tích  
 cực với LNTT tăng 18.1% yoy**

FPT đưa ra kế hoạch kinh doanh tích cực năm 2020 với doanh thu cả năm đạt 32,450 tỷ VND, tăng 17.1% yoy trong đó khối Công Nghệ tăng 19.1% yoy, khối Viễn Thông tăng 13.6% yoy và Khối Giáo Dục & Đầu Tư tăng 19.9% yoy. LNTT cả năm đạt 5,510 tỷ VND, tăng 18.1% yoy.

**FPT hiện đang được giao dịch ở mức  
 giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp  
 cùng ngành**

FPT hiện đang được giao dịch với mức P/E trailing là 12.53x và P/E forward là 10.78x, là mức khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành tại Châu Á là 16x.

## Mua

**Giá mục tiêu 67,800 VND**

Tăng/giảm (%)	40.2%
Giá hiện tại (May 18)	VND 48,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 56,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	37.9/1.6

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	106.5/4.6
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	0.0%
Cơ cấu cổ đông	Trung Gia Bình (6.1%)

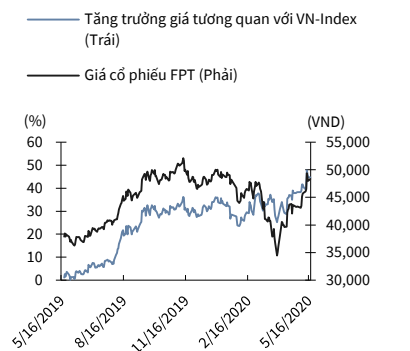
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
FPT	12.6	1.5	-6.4	27.6
VNINDEX	7.2	-10.8	-18.4	-15.2

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh số thuần (tỷ VND)	42,659	23,214	27,717	32,287
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VND)	4,220	3,800	4,610	5,247
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VND)	2,932	2,620	3,135	3,561
EPS (VNĐ)	3,526	3,085	3,670	4,542
Tăng trưởng EPS (%)	73.0%	-12.5%	18.9%	23.8%
P/E (x)	13.8	15.8	13.3	10.7
P/B (x)	3.3	3.0	2.7	2.0
ROE (%)	26.0%	20.0%	21.6%	23.0%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	3.5%	3.2%	na	na

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Kết quả kinh doanh

**Kết quả kinh doanh Q1/2020 không bị ảnh hưởng nhiều từ dịch Covid-19**

**Doanh thu tháng 4/2020 chỉ tăng 4.0% yoy do lệnh giãn cách xã hội, LNST tăng 13.8% yoy**

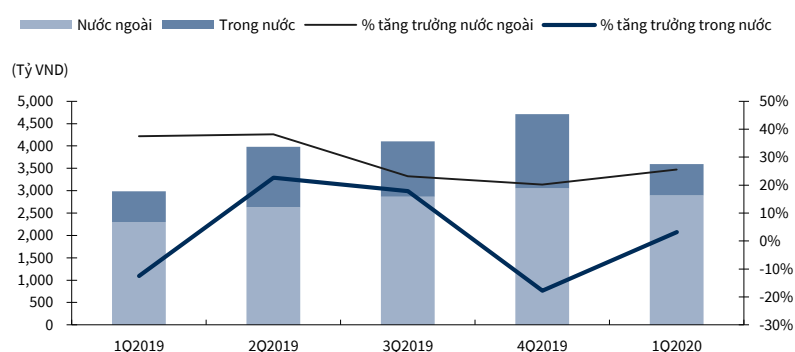
Doanh thu khối công nghệ Q12020 tăng 20.4% yoy. LNTT tăng 19.0% yoy. Mảng xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng, doanh thu tăng 25.5% yoy và LNTT tăng 29.3% yoy. Thị trường APAC tăng trưởng mạnh nhất với doanh thu tăng 59% yoy.

Doanh thu khối Viễn Thông Q12020 vẫn duy trì tăng 12% yoy, trong đó mảng Dịch Vụ Viễn Thông tăng 13.3% yoy và mảng Dịch vụ Quảng cáo suy giảm do ảnh hưởng của dịch Covid-19; LNTT tăng 21% yoy.

FPT là một trong số ít các doanh nghiệp vẫn giữ được đà tăng trưởng trong Q1/2020 bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid-19. Doanh thu Q1/2020 đạt 6,630 tỷ VND, tăng 17% yoy trong đó động lực tăng trưởng đến từ khối công nghệ, tăng 20.4% yoy trong khi khối Viễn Thông phần nào chịu ảnh hưởng xấu từ Covid-19, chỉ tăng 12.2% yoy. LNST Q1/2020 đạt 937 tỷ VND, tăng 18% yoy.

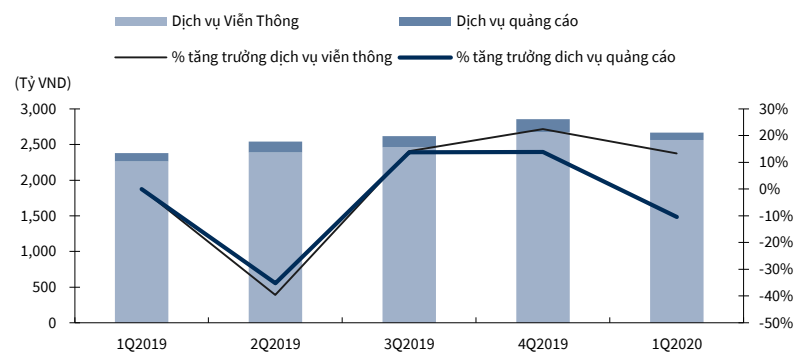
Trong tháng 4/2020 là tháng cả nước thực hiện giãn cách xã hội, doanh thu FPT đạt 2,210 tỷ VND, tăng 4.0% yoy. Khối công nghệ tăng 6% yoy, chủ yếu ảnh hưởng từ dịch vụ trong nước với doanh thu giảm 13% yoy trong khi đó mảng xuất khẩu phần mềm vẫn duy trì tăng 14% yoy. Khối Viễn Thông tăng 9% yoy trong đó mảng Dịch Vụ Viễn Thông vẫn duy trì tăng 11% yoy còn mảng dịch vụ quảng cáo giảm mạnh 30% yoy. Khối Giáo dục & Đầu tư giảm 47% yoy. LNST đạt 363 tỷ VND, tăng 13.8% yoy.

**Biểu đồ 1. Doanh thu khối Công Nghệ 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: FPT

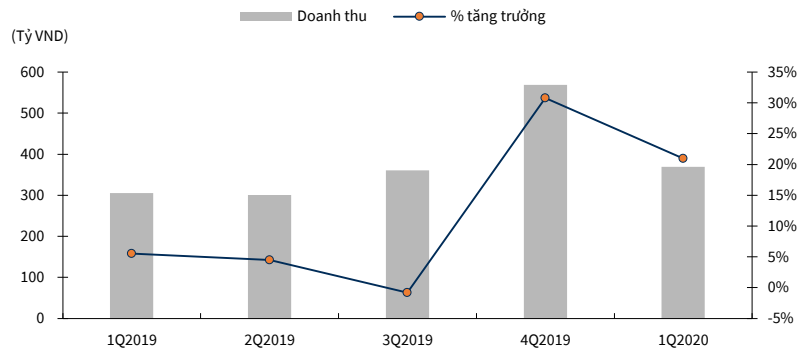
**Biểu đồ 2. Doanh thu khối Viễn Thông 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: FPT

Doanh thu khối giáo dục đầu tư tăng 21% yoy.  
Số lượng học sinh khối giáo dục đạt 45,159 học sinh, tăng 33% yoy.

**Biểu đồ 3. Doanh thu khối Giáo dục&Đầu tư 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: FPT

## Điểm nhấn đầu tư

### Các thị trường khai thác của khối Công Nghệ đều duy trì tăng trưởng cao

Các thị trường khai thác của mảng Công nghệ vẫn duy trì tăng trưởng tích cực trong 4 tháng đầu năm 2020 bất chấp dịch Covid-19. Thị trường APAC tăng trưởng mạnh nhất với 50% yoy, tiếp sau đó là thị trường Mỹ tăng trưởng 23% yoy (Biểu đồ 4). Hai thị trường lâu năm là Nhật bản và EU vẫn duy trì tăng trưởng ổn định lần lượt 16% và 22%. Ngoài ra, FPT cũng đang tiến hành đẩy mạnh chuyển đổi số đối với thị trường trong nước, điển hình là các hợp đồng mới với 3 hiệp hội gỗ lớn nhất Việt Nam.

### Dịch Covid-19 sẽ không tác động lớn đến khối Công Nghệ

Theo quan điểm của KBSV, ảnh hưởng của dịch Covid-19 sẽ rõ nét hơn đối với mảng công nghệ trong Q22020 do các quốc gia trên thế giới bắt đầu đẩy mạnh phong tỏa vào đầu tháng 4-2020. Tuy nhiên ảnh hưởng sẽ là không lớn do: (1) Các hợp đồng của FPT đều là các hợp đồng dài hạn; (2) nhu cầu chuyển đổi số trở nên cấp thiết đối với các doanh nghiệp trong thời điểm dịch. Một số doanh nghiệp xuất khẩu phần mềm nổi bật (Biểu đồ 5) vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu trong Q12020 cho thấy lượng đơn hàng tính đến thời điểm hiện tại chưa bị ảnh hưởng đáng kể.

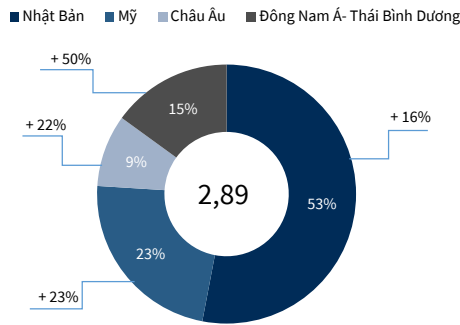
### Mảng Viễn thông giảm tăng trưởng doanh thu do đẩy mạnh khai thác thị trường tỉnh

Thị trường tại các thành phố lớn bắt đầu bão hòa khiến FPT phải đẩy mạnh mở mới thuê bao tại thị trường tỉnh với mức cước phí thấp hơn. Bên cạnh đó, Dịch Covid-19 khiến số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động trong 1Q2020 tăng 25% yoy so với cùng kì (biểu đồ 7) cùng với các hợp đồng quảng cáo giảm là nguyên nhân khiến tăng trưởng doanh thu khối Viễn Thông có phần chững lại. Tuy nhiên, tăng trưởng thuê bao trong Q1/2020 vẫn đang duy trì ở mức 4% (Biểu đồ 6), tương đương so với các quý trước là điều kiện đảm bảo tăng trưởng doanh thu được duy trì trong các quý sau dịch.

### Duy trì chính sách chi trả cổ tức đều đặn

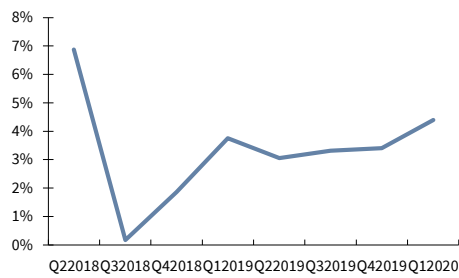
Kết quả kinh doanh tăng trưởng, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương liên tục trong nhiều năm giúp FPT đủ khả năng chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 20%/năm. ĐHCĐ 2019 đã thông qua phương án phân phối lợi nhuận 2019 và kế hoạch chi trả cổ tức năm 2020. Cụ thể, năm 2019, FPT chi trả 20% cổ tức tiền mặt trong đó 10% đã tạm ứng trong Q3/2019 và 10% còn lại sẽ chi trả trong Q2/2020. Cùng với đó, FPT sẽ chia cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối, tỷ lệ 15%. Năm 2020, FPT dự kiến vẫn duy trì trả 20% cổ tức bằng tiền mặt bất chấp những khó khăn từ dịch bệnh.

**Biểu đồ 4. Cơ cấu doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm 4T/2020**



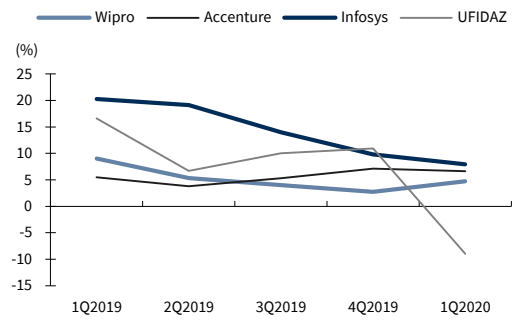
Nguồn: FPT

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng thuê bao mở mới toàn ngành**



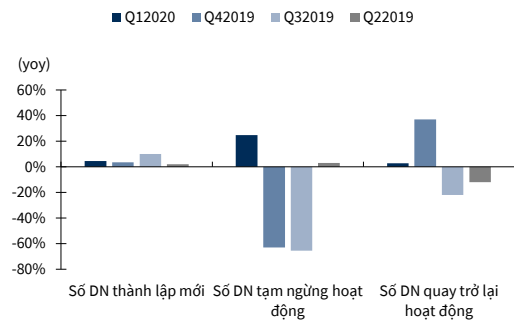
Nguồn: FPT

**Biểu đồ 5. Tăng trưởng lợi nhuận một số doanh nghiệp xuất khẩu phần mềm lớn**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 7. Biến động doanh nghiệp mở mới – dừng hoạt động 4 Quý gần nhất (yoy)**



Nguồn: Bloomberg

## Kế hoạch kinh doanh 2020

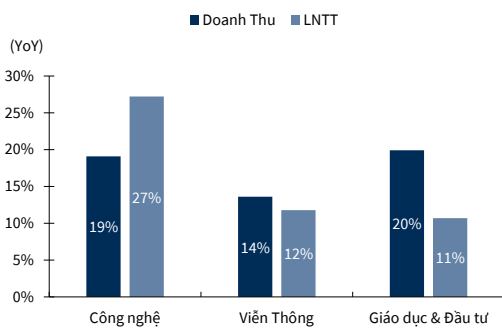
**FPT đặt kế hoạch doanh thu 2020 tăng 17.1% yoy; LNTT đạt 5,510 tỷ VND, tăng 18.1% yoy**

FPT đưa ra kế hoạch kinh doanh tích cực năm 2020 với doanh thu cả năm đạt 32,450 tỷ VND, tăng 17.1% yoy trong đó khối Công Nghệ tăng 19.1% yoy, khối Viễn Thông tăng 13.6% yoy và Khối Giáo Dục & Đầu Tư tăng 19.9% yoy. LNTT cả năm đạt 5,510 tỷ VND, tăng 18.1% yoy với động lực chính từ khối công nghệ, tăng 27.2% yoy, khối Viễn Thông và khối Giáo Dục & Đầu Tư lần lượt tăng 11.8% yoy và 10.7% yoy (Biểu đồ 8).

**Kế hoạch XDCB năm 2020 là 4.7 nghìn tỷ VND, tăng 45.4% yoy**

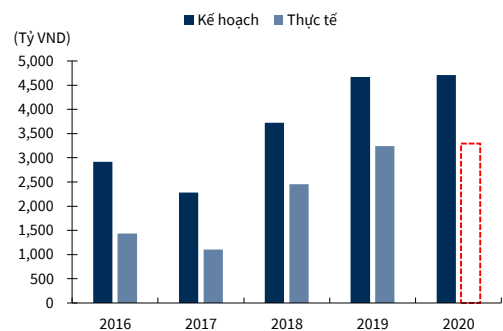
FPT đặt kế hoạch đầu tư XDCB năm 2019 là 4.7 nghìn tỷ VND, tăng 45.4% so với năm 2018, chủ yếu liên quan đến hoạt động đầu tư cho tuyến cáp biển mới, các trung tâm dữ liệu cho khối viễn thông; hệ thống văn phòng và đầu tư R&D cho khối Công nghệ. Tuy nhiên cần lưu ý rằng trong các năm vừa qua, mức đầu tư thực tế trong năm thường chỉ đạt 50%-70% kế hoạch đầu tư đặt ra (Biểu đồ 9).

**Biểu đồ 8. Kế hoạch tăng trưởng kinh doanh năm 2020**



Nguồn: FPT

**Biểu đồ 9. Kế hoạch – thực tế đầu tư XDCB 2016-2020F**



Nguồn: Bloomberg

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu của FPT đạt 32,287 tỷ VND, tăng 16.5% yoy, thấp hơn 0.5% so với kế hoạch đề ra dựa trên các yếu tố:

Doanh thu mảng công nghệ tăng trưởng 17.5% yoy, đạt 18,543 tỷ VND, trong đó mảng xuất khẩu phần mềm tiếp tục là động lực thúc đẩy, củng cố thương hiệu của FPT tại các thị trường trọng điểm, tăng 25% yoy; mảng Phần cứng và Dịch vụ chữa lại, tăng 1% yoy do định hướng từ phía doanh nghiệp.

Doanh thu khối Viễn thông ước tính đạt 11,651 tỷ VND, tăng 12.1% yoy, trong đó dịch vụ Viễn Thông duy trì tăng 13% yoy, giảm nhẹ so với tăng trưởng các năm trước do giá bán thấp hơn tại các thị trường tỉnh; mảng Nội dung số không tăng trưởng trong năm nay do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Doanh thu khối giáo dục ước tính đạt 2,092 tỷ VND, tăng 16.7% yoy với kì vọng từ việc tăng đầu tư khối giáo dục phổ thông xuống các hệ tiểu học và trung học cơ sở tại các thành phố lớn.

Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 38%, giảm nhẹ so với năm 2019 do biên lợi nhuận gộp mảng Viễn Thông giảm.

Lợi nhuận từ công ty Liên doanh, liên kết dự phóng đạt 405 tỷ VND đến từ đóng góp của FPT Retail và FPT Syntex.

Lợi nhuận trước thuế dự phóng đạt 5,298 tỷ VND, tăng 13.6% yoy, thấp hơn 4% so với kế hoạch. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 3,561 tỷ VND, tăng 13.6% yoy, EPS dự kiến đạt 4,542 VND/cp.

**Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh 2018-2021F**

Tỷ VND	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	23,214	27,717	32,287	37,719
Giá vốn hàng bán	14,491	17,005	20,018	23,386
Lợi nhuận gộp	8,723	10,712	12,269	14,333
Chi phí bán hàng	2,048	2,346	2,733	3,193
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,553	4,219	4,883	5,666
Chi phí lãi vay	238	359	326	287
Lợi nhuận trước thuế	3,858	4,665	5,298	6,190
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2,620	3,135	3,561	4,160

Nguồn: KBSV

## Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) và so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp cùng ngành có cùng quy mô vốn tại các thị trường đang phát triển của châu Á đối với 2 mảng Công nghệ và Viễn Thông (P/E điều chỉnh dựa trên chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia). Đối với mảng Giáo Dục do đóng góp chưa đáng kể vào lợi nhuận dự kiến và chưa có tách biệt giữa mảng giáo dục và đầu tư, chúng tôi giả định mức P/E hiện tại là hợp lý.

FPT là doanh nghiệp đầu ngành ở cả 2 mảng Công nghệ và Viễn Thông và duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn trong các năm gần đây. Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của FPT còn lớn và đã thể hiện được khả năng bền vững của mô hình kinh doanh bất chấp đại dịch Covid-19. Dựa trên triển vọng kinh doanh cũng như mức độ rủi ro thấp trong hoạt động của FPT trong thời gian tới, chúng tôi giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 67,800 VND, cao hơn 40.2% so với giá ngày 18/05/2020.

**Bảng 11. Giả định mô hình định giá FCFE**

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	10.2%
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro	11.0%
Hệ số Beta	0.93
Tăng trưởng dài hạn	3%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

**Bảng 12. So sánh tương quan P/E các doanh nghiệp ngành Công nghệ tại các quốc gia đang phát triển thuộc Châu Á**

	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E dự phóng 2020	P/E điều chỉnh	Tỷ trọng	P/E dự phóng 2019 theo tỷ trọng
FPT CORP	1,578	10.72			
ORACLE FINANCIAL SERVICES	2,829	12.64	26.50	17%	4.55
DOUYU INTERNATIONAL HOLD-ADR	2,378	16.64	3.92	14%	0.57
BEIJING ORIENT NATIONAL-A	2,290	21.65	19.61	14%	2.73
MONTNETS RONGXIN TECHNOLOG-A	1,868	20.81	18.85	11%	2.14
INESA INTELLIGENT TECH INC-B	1,275	16.58	15.02	8%	1.16
XD INC	1,259	14.83	3.08	8%	0.24
WUXI BOTON TECHNOLOGY CO - A	1,185	19.39	17.57	7%	1.26
HANGZHOU ELECTRONIC SOUL N-A	1,175	21.29	19.29	7%	1.38
HAND ENTERPRISE SOLUTIONS-A	1,149	15.44	13.99	7%	0.98
SHENZHEN YSSTECH INFO-TECH-A	1,065	22.75	20.61	6%	1.33
<b>P/E average</b>					<b>16.33</b>

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Bảng 13. So sánh tương quan P/E các doanh nghiệp ngành Viễn Thông tại các quốc gia đang phát triển thuộc Châu Á**

	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E dự phóng 2019	P/E điều chỉnh	Tỷ trọng	P/E dự phóng 2019 theo tỷ trọng
FPT CORP	1,578	10.72			
TELEKOM MALAYSIA BHD	3,692	19.38	19.06	22.3%	4.25
TOTAL ACCESS COMMUNICATION	3,060	19.37	7.00	18.5%	1.30
TATA COMMUNICATIONS LTD	1,573	23.97	50.28	9.5%	4.78
DR PENG TELCOM & MEDIA GR-A	1,506	32.99	29.90	9.1%	2.72
TIME DOTCOM BHD	1,376	14.96	14.72	8.3%	1.22
NET263 LTD-A	1,359	40.10	36.34	8.2%	2.98
JASMINE INTL PUBLIC CO LTD	1,010	60.50	21.87	6.1%	1.34
<b>P/E trung bình</b>					<b>18.60</b>

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Bảng 14. Định giá theo phương pháp P/E**

	P/E dự phóng trung bình ngành	Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận	P/e dự phóng 2020 theo tỷ trọng	Giá mục tiêu
Công nghệ	16.33	42%	6.91	30,166
Viễn thông	18.60	39%	7.20	21,028
Giáo dục & Đầu tư	10.78	19%	2.05	6,037
<b>Tổng</b>			<b>16.19</b>	<b>73,534</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	62,593	50%	31,297
P/E	73,534	50%	36,463
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>67,800</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 16. Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2020 – Giá mục tiêu**

'000 Tỷ VND	Cũ	Mới	Thay đổi
Doanh thu	30.0	32.3	7%
Lợi nhuận gộp	12.0	12.3	2%
Lợi nhuận sau thuế	3.6	3.6	-2%
Giá mục tiêu(VND)	67,800	67,800	0%

Nguồn: KBSV



**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	42,659	23,214	27,717	32,287
Giá vốn hàng bán	32,976	14,491	17,005	20,018
Lãi gộp	9,682	8,723	10,712	12,269
Thu nhập tài chính	1,583	600	650	512
Chi phí tài chính	601	361	592	325
Trong đó: Chi phí lãi vay	369	238	359	325
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	71	439	405	405
Chi phí bán hàng	3,075	2,048	2,346	2,733
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,441	3,553	4,219	4,883
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,149	3,361	4,205	4,840
Thu nhập khác	102	60	113	100
Chi phí khác	67	3	58	49
Thu nhập khác, ròng	35	58	55	51
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	4,255	3,858	4,665	5,296
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	670	575	771	855
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,528	3,234	3,912	4,441
Lợi ích của cổ đông thiểu số	597	614	776	881
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,932	2,620	3,135	3,560

**Chỉ số hoạt động**

(%)	2017A	2018A	2019A	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.7%	37.6%	38.6%	38.0%
Tỷ suất EBITDA	13.3%	22.7%	23.0%	20.4%
Tỷ suất EBIT	10.8%	17.6%	18.1%	17.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	10.0%	16.6%	16.8%	16.4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.7%	14.5%	15.2%	15.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.3%	13.9%	14.1%	13.8%

**Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
Lãi trước thuế	4,255	3,858	4,665	5,296
Khấu hao TSCĐ	1,039	1,165	1,355	966
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,331	-761	-903	0
Chi phí lãi vay	369	238	359	325
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,498	4,639	5,772	6,587
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,312	-159	-481	-1,613
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-618	-229	256	-398
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,709	645	306	679
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-144	-368	-687	132
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-386	-264	-338	-325
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,988	3,588	3,899	4,965
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,104	-2,454	-3,233	-3,229
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	4	1	2	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-943	-1,188	-1,207	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-710	-110	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-974	180	120	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	408	474	582	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,609	-3,697	-3,845	-3,229
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	39	27	72	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	21,303	10,282	13,404	0
Tiền trả các khoản đi vay	-21,923	-8,047	-12,505	-7,513
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	-2	0
Cổ tức đã trả	-1,330	-1,708	-1,484	-1,897
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,912	553	-514	-3,190
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2,533	445	-461	-1,453
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6,013	3,481	3,926	3,453
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,481	3,926	3,453	2,000

Nguồn: FPT, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	25,000	29,757	33,394	36,378
Tài Sản Ngắn Hạn	16,060	18,406	18,979	19,700
Tiền và tương đương tiền	3,481	3,926	3,453	2,000
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,379	5,569	6,709	6,709
Các khoản phải thu	6,152	6,427	6,536	8,149
Hàng tồn kho, ròng	1,020	1,341	1,284	1,682
Tài Sản Dài Hạn	8,940	11,351	14,415	16,677
Phải thu dài hạn	232	110	262	262
Tài sản cố định	6,053	7,689	9,143	11,405
Tài sản dở dang dài hạn	806	1,175	1,650	1,650
Đầu tư dài hạn	1,783	2,202	2,497	2,497
Lợi thế thương mại	0	326	226	226
Nợ Phải Trả	11,761	14,982	16,595	17,035
Nợ ngắn hạn	11,100	14,451	16,102	16,542
Phải trả người bán	2,279	2,510	2,642	3,321
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,294	1,611	1,827	0
Vay ngắn hạn	4,117	6,599	7,514	6,220
Nợ dài hạn	661	531	493	493
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	40	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	2	109	92	92
Vay dài hạn	565	367	350	350
Vốn Chủ Sở Hữu	13,238	14,775	16,799	19,343
Vốn góp	5,310	6,136	6,784	7,839
Thặng dư vốn cổ phần	49	49	50	50
Lãi chưa phân phối	5,511	5,293	5,961	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	261	313	413	3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,809	2,302	2,835	2,835

**Chỉ số chính**

(x,%,VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
Chỉ số định giá				
P/E	8.8	11.4	10.5	10.7
P/E pha loãng	8.8	11.4	10.5	10.7
P/B	2.3	2.4	2.4	2.3
P/S	0.6	1.3	1.2	1.2
P/Tangible Book	1.1	1.1	1.0	1.1
P/Cash Flow	13.0	8.3	8.5	7.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.7	7.3	6.0	5.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.3	9.3	7.6	6.8
Hiệu quả quản lý				
ROE	25.6%	21.0%	22.5%	21.6%
ROA	11.7%	8.8%	9.4%	9.8%
ROIC	24.4%	18.2%	18.4%	18.6%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	70.8%	65.7%	63.1%	52.6%
Tỷ suất thanh toán nhanh	119.1%	106.3%	100.6%	99.0%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	144.7%	127.4%	117.9%	119.1%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	4.3%	2.5%	2.1%	1.8%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	2.3%	1.2%	1.0%	1.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	31.1%	44.7%	44.7%	32.2%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	16.5%	22.2%	22.5%	17.1%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	83.8%	97.8%	95.9%	85.5%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	44.4%	48.6%	48.2%	45.5%
Tổng công nợ/Vốn CSH	88.8%	101.4%	98.8%	88.1%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	47.0%	50.3%	49.7%	46.8%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.7	3.7	4.3	4.4
Hệ số quay vòng HTK	11.8	12.3	13.0	13.5
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.1	8.1	12.9	5.9

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh  
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng  
tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu  
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công  
conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung  
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh  
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin  
shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

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

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

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