

CTCP FPT (FPT)

Tăng trưởng chuyển đổi số chậm lại trong 3Q2022

06/12/2022

 Chuyên viên phân tích
 Nguyễn Anh Tùng
 tungna@kbsec.com.vn

3Q2022, LNST đạt 1,756 tỷ VND, tăng 27.7% YoY

3Q2022, FPT tiếp tục có mức tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 11,149 tỷ VND, tăng 27.8% YoY. Trong đó khối Công nghệ tăng 24.9% YoY, khối Viễn Thông tăng 20.1% YoY và khối Giáo dục & Đầu tư tăng 119.1% YoY; khiến LNST 3Q2022 đạt 1,756 tỷ VND, tăng 27.7% YoY.

Doanh thu ký mới 9M2022 tăng 42.6% YoY. Trở thành cổ đông chiến lược của LTS, Inc.

Doanh thu ký mới 9M2022 của khối dịch vụ CNTT nước ngoài đạt 16,799 tỷ VND, tăng 42.6% YoY. Ngày 13/10/2022, FPT tại Nhật ký kết thỏa thuận đầu tư, trở thành cổ đông chiến lược của LTS, Inc., là công ty nằm trong top 20 công ty tư vấn, quản trị kinh doanh và chuyển đổi số tại Nhật với 20 năm kinh nghiệm.

Doanh thu chuyển đổi số chậm lại trong 3Q2022

Hoạt động kinh doanh mảng chuyển đổi số có dấu hiệu chậm lại với doanh thu chuyển đổi số 3Q2022 đạt 1,810 tỷ VND, giảm 1.1% YoY trong khi 1H2022 tăng 64.6% YoY. Có 2 nguyên nhân chính bao gồm: (1) blockchain và thị trường các app, đặc biệt liên quan đến mảng game bị suy giảm; (2) mức nền 3Q2021 cao. FPT kì vọng doanh thu chuyển đổi số cả năm sẽ tăng trưởng khoảng 35%-40% YoY tương đương mức tăng trưởng 4Q2022 khoảng trên 37% YoY.

Khuyến nghị MUA – giá cổ phiếu 101,900 đồng/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 101,900 VND/cp, cao hơn 30.1% so với giá tại ngày 05/12/2022.

Mua

Giá mục tiêu VND 101,900

Tăng/Giảm	30.1%
Giá hiện tại (06/12/2022)	VND 78,300
Giá mục tiêu thị trường	VND 109,683
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	85,897

Dữ liệu giao dịch

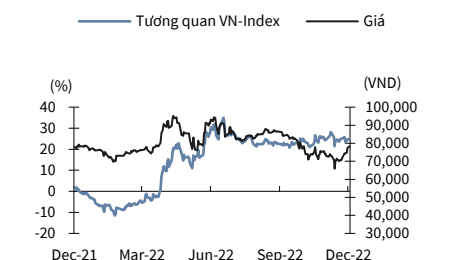
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	87.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	126.5/5.2
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Cơ cấu cổ đông	Trương gia Bình (7.05%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7	-6	-12	-1
Tương đối	-5	6	-3	25

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	29,830	35,657	43,252	51,531
Tốc độ tăng trưởng(%)	7.6%	19.5%	21.3%	19.1%
Lợi nhuận gộp(tỷ VND)	11,814	13,632	16,868	20,097
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.6%	38.2%	39.0%	39.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	3,538	4,337	5,524	6,555
Tốc độ tăng trưởng(%)	12.8%	22.6%	27.4%	18.7%
EPS (VND)	4,513	4,779	5,035	5,975
Tăng trưởng EPS	-2.4%	5.9%	5.4%	18.7%
P/E	17.4	16.4	15.6	13.1



Hoạt động kinh doanh

3Q2022, LNST đạt 1,756 tỷ VND, tăng 27.7% YoY

3Q2022, FPT tiếp tục có mức tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 11,149 tỷ VND, tăng 27.8% YoY. Trong đó khối Công nghệ tăng 24.9% YoY, khối Viễn Thông tăng 20.1% YoY và khối Giáo dục & Đầu tư tăng 119.1% YoY; Biên lợi nhuận gộp đạt 39.1% (+184bps YoY); Thu nhập tài chính đạt 550 tỷ VND tăng 65.4% YoY trong khi chi phí tăng với tỷ lệ chi phí Quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng / doanh thu đạt 23.3% (+177bps YoY) khiến LNST 3Q2022 đạt 1,756 tỷ VND, tăng 27.7% YoY. Lũy kế 9M2022, doanh thu đạt 30,975 tỷ VND (+24.1% YoY), LNST đạt 4,856 tỷ VND, tăng 28.3% YoY.

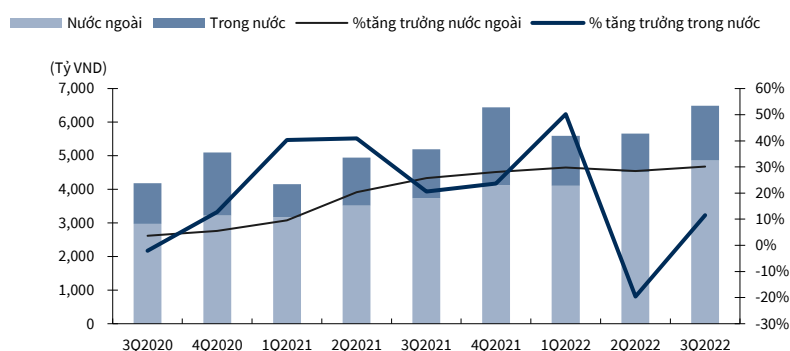
Tháng 10/2022, FPT vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực với doanh thu tăng 26.6% YoY trong đó doanh thu mảng công nghệ tăng 20.5% YoY, mảng viễn thông tăng 12.8% YoY và mảng giáo dục đầu tư tăng 142.1% YoY.

Doanh thu khối công nghệ 3Q2022 tăng 24.9% YoY; LNST tăng 27.6% YoY.

Mảng xuất khẩu phần mềm tiếp tục đà tăng trưởng ổn định với doanh thu tăng 30.1% YoY.

Trong khi đó, tăng trưởng mảng Công nghệ trong nước quay trở lại đà tăng, đạt 11.5% YoY

Biểu đồ 1. Doanh thu khối Công nghệ 2020-2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng xuất khẩu phần mềm ghi nhận quý tăng trưởng cao nhất trong những năm gần đây

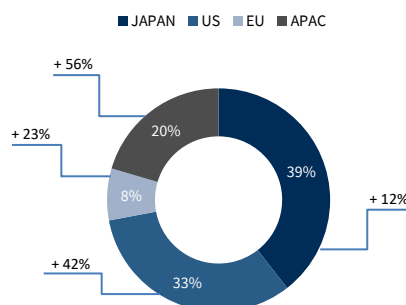
Tăng trưởng tại thị trường US riêng trong 3Q2022 đạt 33% YoY, thấp hơn so với các quý trước trung bình trên 50% bất chấp diễn biến tỷ giá USD/VND tăng.

Thị trường EU duy trì tăng trưởng ổn định, đạt 22% YoY

Thị trường APAC duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ so với các quý gần đây, đạt 58% YoY

Thị trường Nhật Bản tăng 19% YoY trong 3Q2022, là quý tăng cao nhất trong thời gian gần đây, nếu loại bỏ yếu tố tỷ giá, tăng trưởng thị trường Nhật Bản đạt khoảng 26% YoY.

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm 9M2022 (YoY)

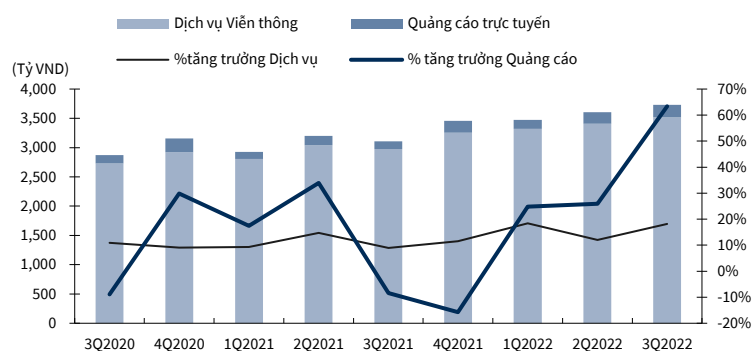


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

3Q2022, tăng trưởng Dịch Vụ Viễn Thông đạt 18.2% nhờ động lực từ Pay TV trong khi đó mảng quảng cáo trực tuyến tăng 63.4% YoY do mức nền thấp trong 3Q2021. LNTT mảng Viễn Thông 3Q2022 đạt 724 tỷ VND, tăng 23.5% YoY.

PAY TV hiện đóng góp 20% vào doanh thu khối dịch vụ Viễn Thông. FPT kì vọng PayTV sẽ tăng trưởng 25%/năm trong các năm tới.

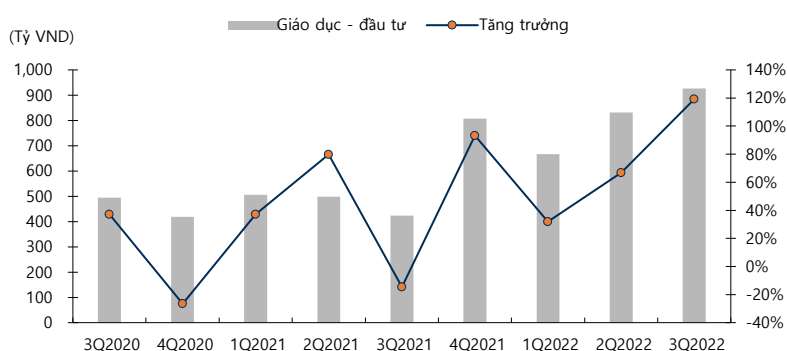
Biểu đồ 3. Doanh thu khối Viễn Thông 2020-2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

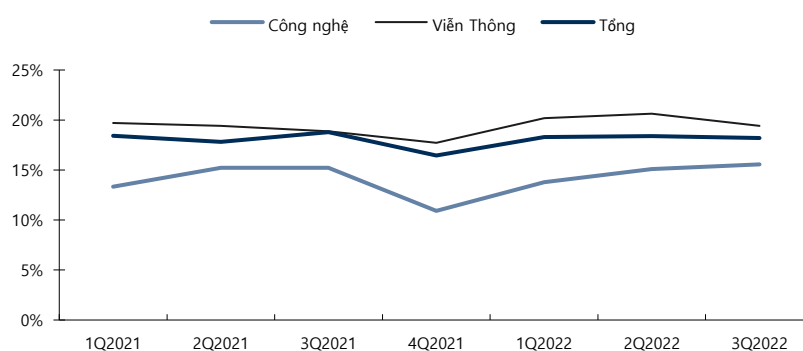
Biểu đồ 4. Doanh thu khối Giáo dục – Đầu tư 2020-2022 (YoY)

Doanh thu khối giáo dục đầu tư 3Q2022 đạt 927 tỷ VND, tăng 119.1% YoY giúp LNTT đạt 294 tỷ VND, tăng 12.2% YoY.



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Biên lợi LNTT của FPT giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

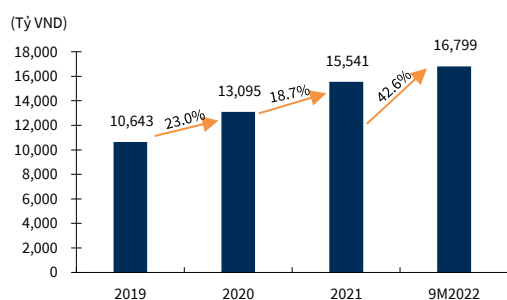
Doanh thu kí mới 9M2022 tăng 42.6% YoY. Trở thành cổ đông chiến lược của LTS, Inc.

Doanh thu ký mới 9M2022 của khối dịch vụ CNTT nước ngoài đạt 16,799 tỷ VND, tăng 42.6% YoY, tăng mạnh so với mức tăng trưởng của năm 2021 là 18.7%. Tính đến hết 9M2022, số lượng khách hàng lớn mới tiếp tục gia tăng với nhóm doanh thu trên 500 nghìn USD tăng 18.5% YoY và nhóm doanh thu trên 1 triệu USD tăng 21.1% YoY. Số lượng dự án mega (>1 triệu USD) và dự án lớn (>5 triệu USD) lần lượt tăng 18.9% YoY và 45.2% YoY. Ngày 13/10/2022, FPT tại Nhật ký kết thỏa thuận đầu tư, trở thành cổ đông chiến lược của LTS, Inc., là công ty nằm trong top 20 công ty tư vấn, quản trị kinh doanh và chuyển đổi số tại Nhật với 20 năm kinh nghiệm. LTS được FPT kì vọng sẽ mang lại các hợp đồng trị giá hàng chục triệu đô tại thị trường Nhật Bản cũng như Quốc tế.

Doanh thu chuyển đổi số chậm lại trong 3Q2022

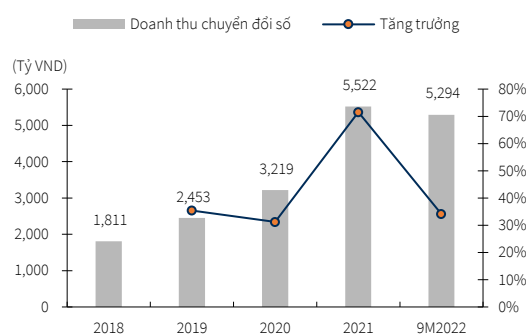
Hoạt động kinh doanh mảng chuyển đổi số có dấu hiệu chậm lại với doanh thu chuyển đổi số 3Q2022 đạt 1,810 tỷ VND, giảm 1.1% YoY trong khi 1H2022 tăng 64.6% YoY. Có 2 nguyên nhân chính bao gồm: (1) blockchain và thị trường các app, đặc biệt liên quan đến mảng game bị suy giảm; (2) mức nền 3Q2021 cao. FPT kì vọng doanh thu chuyển đổi số cả năm sẽ tăng trưởng khoảng 35%-40% YoY tương đương mức tăng trưởng 4Q2022 khoảng trên 37% YoY. Theo quan điểm của KBSV với diễn biến lạm phát thế giới vẫn đang ở mức cao và các quốc gia vẫn đang áp dụng các chính sách thắt chặt tiền tệ, nhu cầu chuyển đổi số phần nào sẽ suy giảm trong năm 2023 và sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu của FPT. Tuy nhiên trong dài hạn, triển vọng tăng trưởng của FPT vẫn ở mức cao khi thế giới thiếu nguồn lực chuyển đổi số do dân số già.

Biểu đồ 6. Tăng trưởng doanh thu kí mới 2019-2022 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tăng trưởng doanh thu chuyển đổi số 2018-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi ước tính doanh thu 2022 đạt 43,252 tỷ VND tăng 21.3% YoY, giảm 2.8% so với dự phóng cũ dựa trên các yếu tố:

- Doanh thu khối công nghệ tăng trưởng 23.4% YoY, đạt 25,595 tỷ VND với doanh thu khối công nghệ thông tin trong nước tăng trưởng không cao như kì vọng.
- Doanh thu khối Viễn thông ước tính đạt 14,863 tỷ VND, tăng 17.2 % YoY, trong đó dịch vụ Viễn thông tăng 16.0% YoY với động lực từ mảng PayTV trong khi mảng nội dung số tăng 40% YoY nhờ mức nền thấp năm 2021.

LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 5,524 tỷ VND, tăng 27.4% YoY, EPS dự kiến đạt 5,035 VND/cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

Đối với năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 51,531 tỷ VND, tăng 19.1% YoY với động lực từ mảng xuất khẩu phần mềm và dịch vụ viễn thông. LNST 2023 dự phóng đạt 6,555 tỷ VND, tăng 18.7% YoY.

Bảng 8. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	29,830	35,657	43,252	51,531
Giá vốn hàng bán	18,017	22,025	26,383	31,434
Lợi nhuận gộp	11,814	13,632	16,868	20,097
Chi phí bán hàng	2,714	3,605	4,412	5,256
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,495	4,612	5,839	6,905
Chi phí tài chính	548	1,144	1,468	1,309
Lợi nhuận trước thuế	5,263	6,337	8,071	9,577
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	3,538	4,337	5,524	6,555

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 101,900 đồng/cổ phiếu

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. 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.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu FPT là 101,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 30.1% so với giá ngày 05/12/2022.

Bảng 9. Cổ phiếu FPT – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	12.8%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (tỷ VND)	78,985
Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2028 (tỷ VND)	27,285
Phần bù rủi ro	7.8%	Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	106,270
Beta	0.95	Số lượng cổ phiếu lưu hành (nghìn cổ phiếu)	1097,027
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	Giá trị VCSH / CPLH (VND)	96,871
Thời gian dự phóng	6 năm		

Nguồn: KBSV

Bảng 10. Định giá theo phương pháp P/E

	P/E trung bình ngành	Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận	Tỷ trọng
Công nghệ	26.3	46%	12.1
Viễn Thông	17.2	36%	6.2
Giáo dục & Đầu tư	16.3	18%	2.9
Tổng			21.2
Giá mục tiêu			106,949

Nguồn: KBSV

Bảng 11. 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 (tỷ USD)	PE forward	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
SK Square Co Ltd	3,957	6.5	8.1%	0.5
Route Mobile Ltd	1,030	26.8	2.1%	0.6
XL Axiata Tbk PT	1,596	14.9	3.3%	0.5
Tata Communications Ltd	4,606	20.7	9.5%	2.0
LG Uplus Corp	4,054	7.2	8.3%	0.6
Telekom Malaysia Bhd	4,785	14.4	9.8%	1.4
Talkweb Information System Co	1,307	30.1	2.7%	0.8
China Communications Services	2,480	4.8	5.1%	0.2
TIME dotCom Bhd	1,997	18.5	4.1%	0.8
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	3,780	15.2	7.8%	1.2
Total Access Communication PCL	2,880	29.5	5.9%	1.7
New Guomai Digital Culture Co	1,234	42.5	2.5%	1.1
Indosat Tbk PT	3,131	22.2	6.4%	1.4
Globe Telecom Inc	5,596	14.6	11.5%	1.7
Converge Information and Commu	2,055	11.9	4.2%	0.5
Tianjin 712 Communication & Br	4,118	25.5	8.5%	2.2
P/E trung bình				17.2

Nguồn: Bloomberg

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 (tỷ USD)	PE forward	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
Persistent Systems Ltd	3,981	31.1	9.1%	2.8
Mphasis Ltd	4,913	21.3	11.2%	2.4
Chinasoft International Ltd	2,741	12.7	6.3%	0.8
Coforge Ltd	3,123	27.2	7.1%	1.9
Hyundai Autoever Corp	2,249	25.6	5.1%	1.3
Sonata Software Ltd	1,010	17.0	2.3%	0.4
China TransInfo Technology Co	2,141	19.7	4.9%	1.0
DHC Software Co Ltd	2,929	35.9	6.7%	2.4
Happiest Minds Technologies Lt	1,759	53.9	4.0%	2.2
Shenzhen Sunline Tech Co Ltd	1,243	30.1	2.8%	0.9
PCI Technology Group Co Ltd	1,499	22.0	3.4%	0.8
Yusys Technologies Co Ltd	1,667	21.8	3.8%	0.8
Digital China Information Serv	1,608	25.0	3.7%	0.9
Hand Enterprise Solutions Co L	1,137	17.7	2.6%	0.5
Taiji Computer Corp Ltd	2,656	34.8	6.1%	2.1
Fujian Boss Software Developme	1,738	31.0	4.0%	1.2
Beijing eGOVA Co Ltd	1,422	28.3	3.3%	0.9
Richinfo Technology Co Ltd	1,108	28.6	2.5%	0.7
Jiayuan Science & Technology C	1,114	40.3	2.5%	1.0
Isoftstone Information Technol	3,651	15.2	8.4%	1.3
P/E trung bình				26.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. 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	96,871	50%	48,436
P/E	106,949	50%	53,474
Giá mục tiêu			101,900

Nguồn: KBSV

CTCP FPT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2023F

Báo cáo Kết quả HKDK

(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Doanh số thuần	29,830	35,657	43,252	51,531
Giá vốn hàng bán	18,017	22,025	26,383	31,434
Lãi gộp	11,814	13,632	16,868	20,097
Thu nhập tài chính	822	1,271	2,082	2,065
Chi phí tài chính	548	1,144	1,468	1,309
Trong đó: Chi phí lãi vay	385	484	689	639
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	312	687	707	729
Chi phí bán hàng	2,714	3,605	4,412	5,256
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,495	4,612	5,839	6,905
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,878	5,542	7,231	8,692
Thu nhập khác	131	133	162	193
Chi phí khác	59	25	30	35
Thu nhập khác, ròng	73	109	132	157
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	5,263	6,337	8,071	9,577
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	840	988	1,258	1,493
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,424	5,349	6,813	8,084
Lợi ích của cổ đông thiểu số	886	1,012	1,289	1,529
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,538	4,337	5,524	6,555

Chỉ số hoạt động

(%)	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.6%	38.2%	39.0%	39.0%
Tỷ suất EBITDA	23.9%	23.7%	24.4%	24.3%
Tỷ suất EBIT	18.9%	19.1%	20.3%	19.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.6%	17.8%	18.7%	18.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	16.4%	15.9%	16.7%	16.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.8%	15.0%	15.8%	15.7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	5,263	6,337	8,071	9,577
Khấu hao TSCĐ	1,491	1,644	1,795	2,293
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,040	-1,700	0	0
Chi phí lãi vay	385	484	689	639
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	6,410	7,053	10,555	12,510
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	312	-694	-1,057	-1,520
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-55	-218	-300	-346
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,061	1,910	789	698
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	52	-376	226	202
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	6,340	5,840	9,825	11,225
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,018	-2,911	-4,325	-5,453
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	3	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-5,954	-35,827	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	27,590	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-101	-451	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư và các doanh nghiệp khác	31	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	894	1,183	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-8,144	-10,413	-4,325	-5,453
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	60	88	166	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	20,449	34,464	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-15,570	-26,931	-17,799	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-2	-1	0	0
Cổ tức đã trả	-1,899	-2,254	-2,998	-3,557
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	3,037	5,365	-5,751	-5,938
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,233	791	-252	-166
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,453	4,686	5,418	5,166
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,686	5,418	5,166	5,000

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP		
Tổng Cộng Tài Sản	41,734	53,698	57,401	62,341
Tài Sản Ngắn Hạn	25,266	35,118	36,335	38,116
Tiền và tương đương tiền	4,686	5,418	5,166	5,000
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	12,436	20,731	20,731	20,731
Các khoản phải thu	6,265	6,882	7,939	9,459
Hàng tồn kho, ròng	1,290	1,507	1,807	2,153
Tài Sản Dài Hạn	16,468	18,580	21,066	24,225
Phải thu dài hạn	243	167	167	167
Tài sản cố định	10,691	11,689	14,219	17,379
Tài sản dở dang dài hạn	2,373	1,291	1,291	1,291
Đầu tư dài hạn	2,581	3,102	3,102	3,102
Lợi thế thương mại	200	466	423	423
Nợ Phải Trả	23,129	32,280	31,915	32,328
Nợ ngắn hạn	22,365	29,761	29,484	29,896
Phải trả người bán	2,825	2,866	0	0
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,963	2,530	0	0
Vay ngắn hạn	12,062	17,799	14,879	12,498
Nợ dài hạn	764	2,519	2,432	2,432
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	38	35	35	35
Vay dài hạn	678	2,296	2,297	2,297
Vốn Chủ Sở Hữu	18,606	21,418	25,399	29,926
Vốn góp	7,840	9,076	10,970	10,970
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
Lãi chưa phân phối	6,391	7,000	0	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	532	660	3	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,860	3,477	3,477	3,477

Chỉ số chính

(x,%,VND)	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	17.4	16.4	15.6	13.1
P/E pha loãng	17.4	16.4	15.6	13.1
P/B	3.9	4.0	3.9	3.2
P/S	2.1	2.0	2.0	1.7
P/Tangible Book	1.5	1.4	1.5	1.4
P/Cash Flow	9.7	12.2	8.7	7.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.0	10.1	8.1	6.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.2	12.6	9.8	8.4
Hiệu quả quản lý				
ROE	22.5%	24.2%	25.2%	24.8%
ROA	8.5%	8.1%	9.6%	10.5%
ROIC	16.6%	14.8%	18.2%	20.4%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	76.6%	87.9%	87.8%	86.1%
Tỷ suất thanh toán nhanh	101.1%	102.3%	106.0%	108.9%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	113.0%	118.0%	123.2%	127.5%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	3.6%	10.7%	9.0%	7.7%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	1.6%	4.3%	4.0%	3.7%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	64.8%	83.1%	58.6%	41.8%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	28.9%	33.1%	25.9%	20.0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	120.2%	139.0%	116.1%	99.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	53.6%	55.4%	51.4%	48.0%
Tổng công nợ/Vốn CSH	124.3%	150.7%	125.7%	108.0%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	55.4%	60.1%	55.6%	51.9%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.7	5.4	5.8	5.9
Hệ số quay vòng HTK	14.0	15.7	15.9	15.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.9	5.9	6.4	7.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

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

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, 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

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

Mua:	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.