

22/06/2023

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

Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 của FPT tiếp tục tăng trưởng tích cực

Doanh thu 1Q2023 của FPT đạt 11,681 tỷ VND (+20% YoY), tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu tích cực với đóng góp chính từ mảng CNTT nước ngoài và Giáo dục. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,810 tỷ VND (+18% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong Quý 1/2023 của FPT giảm so với cùng kỳ do (1) chi trả bản quyền cho mảng PayTV (2) mảng CNTT trong nước ảm đạm, thiếu các hợp đồng có biên lợi nhuận cao từ ngành Ngân hàng hay BĐS.

Khối Công nghệ thông tin: Doanh thu tăng trưởng tại Nhật Bản, APAC bù đắp cho sự chậm lại tại Mỹ

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng chi tiêu cho chuyển đổi số gia tăng sẽ củng cố triển vọng mảng CNTT nước ngoài của FPT do (1) FPT có thể duy trì lợi thế về chi phí nhân lực so với các đối thủ cùng khu vực (2) FPT có năng lực, kinh nghiệm trong tư vấn và thực hiện chuyển đổi số.

Mảng giáo dục: tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng

Chúng tôi kỳ vọng mảng giáo dục sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng kết quả kinh doanh của toàn tập đoàn và tiếp tục đà tăng trưởng mạnh trong năm 2023 do (1) Nhu cầu nhập học lớn. Số lượng học sinh của FPT Education đã đạt đến mốc Mega, tương đương với hơn 100,000 người học (+45% YoY). Điều này cho thấy nhu cầu lớn đối với dịch vụ giáo dục của FPT (2) FPT mở rộng thêm các cơ sở giáo dục tại tỉnh và địa phương trên cả nước

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 111,800 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCF và P/E, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 111,800 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 30% so với giá tại ngày 22/06/2023.

MUA DUY TRÌ

Giá mục tiêu VND 111,800

Tăng/giảm (%)	30%
Giá hiện tại (22/06/2023)	VND 85,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 103,500
Vốn hóa (tỷ USD)	4.03

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	35,657	44,010	51,886	61,917
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,228	7,589	8,685	10,396
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	4,337	5,310	6,147	7,357
EPS (VND)	4,349	4,429	5,566	6,662
Thay đổi EPS (%)	6%	2%	26%	20%
P/E (x)	10.1	16.6	20.1	16.8
P/B (x)	2.0	3.4	3.8	3.4
ROE (%)	0.2	0.3	0.2	0.2
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	3%	2%	2%

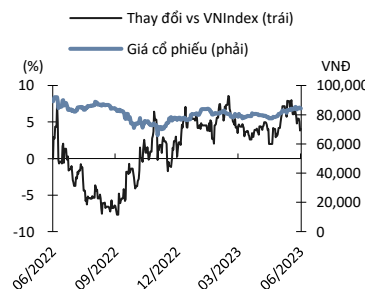
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	57.79
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (7%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.9	14.8	8.8	-4.8
Tương đối	1.1	6.9	2.3	3.4



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2023

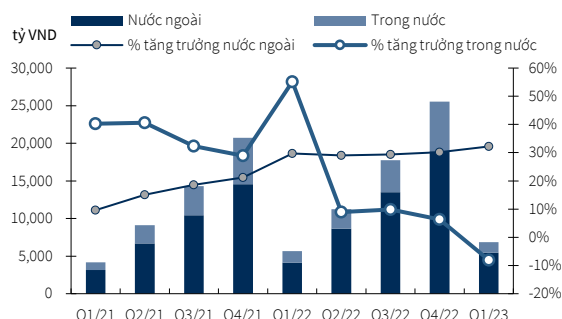
Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 của FPT tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực

Doanh thu 1Q2023 của FPT đạt 11,681 tỷ VND (+20% YoY), tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu tích cực với đóng góp chính từ mảng CNTT nước ngoài và Giáo dục. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,810 tỷ VND (+18% YoY). Biên lợi nhuận gộp trong Quý 1/2023 của FPT giảm so với cùng kỳ do (1) chi trả bản quyền cho mảng PayTV (2) mảng CNTT trong nước ảm đạm, thiếu các hợp đồng có biên lợi nhuận cao từ ngành Ngân hàng hay BĐS.

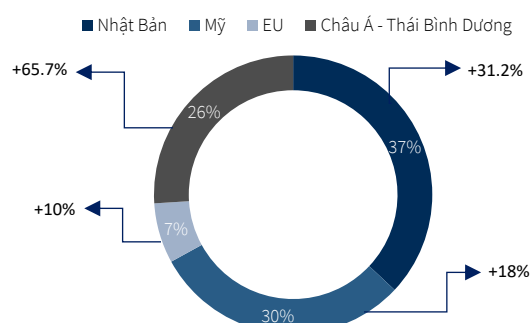
Bảng 1. Cập nhật KQKD

tỷ VND	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,730	11,681	20%	
<i>Dịch vụ CNTT nước ngoài</i>	4,111	5,435	32%	- Doanh thu mảng này tiếp tục cho thấy đà tăng trưởng tại mọi thị trường. Cụ thể, tăng trưởng tích cực nhất tại thị trường Nhật Bản (+31.2% YoY) và APAC (+65.7% YoY). - Doanh thu chuyển đổi số trong Quý 1/2023 đạt 2,103 tỷ VND (+28% YoY), tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, ... - Doanh thu ký mới đạt 10,165 tỷ VND (+44.1% YoY).
<i>Dịch vụ CNTT trong nước</i>	1,530	1,407	-8%	- Doanh nghiệp trong nước gặp nhiều khó khăn khiến nhu cầu đầu tư cho CNTT suy giảm. Lợi nhuận trước thuế mảng này trong Quý 1/2023 chỉ đạt 18 tỷ VND (-80.6% YoY)
<i>Dịch vụ viễn thông</i>	3,320	3,695	11%	
<i>Quảng cáo trực tuyến</i>	151	95	-37%	
<i>Giáo dục, đầu tư và khác</i>	667	1,048	57%	
Lợi nhuận gộp	3,953	4,568	16%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	41%	39%		
Chi phí SG&A	(2,538)	(2,694)	6%	
% SG&A/doanh thu	26%	23%	-12%	
LN từ HĐKD	1423	2097	47%	
Thu nhập tài chính	416	676	63%	
Chi phí tài chính	-268	-497	86%	
Thu nhập khác (ròng)	6	24	274%	
LN trước thuế	1779	2121	19%	
Lợi nhuận sau thuế	1539	1810	18%	

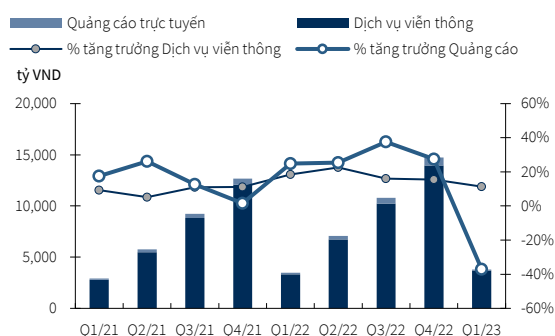
Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và tăng trưởng khối Công nghệ 2021-2023 (YoY)

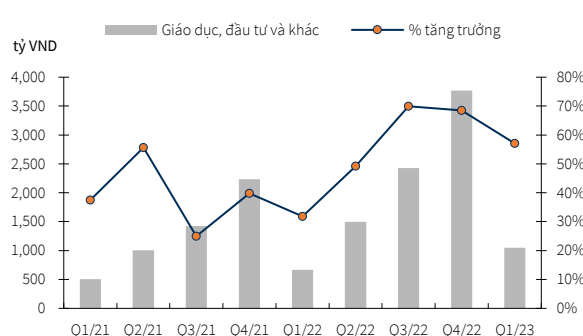
Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm 1Q23 (YoY)

Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu và tăng trưởng khối Viễn Thông 2021-2023 (YoY)

Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 5. Doanh thu khối Giáo dục – Đầu tư 2021-2023 (YoY)

Nguồn: FPT, KBSV

Khối Công nghệ thông tin: Doanh thu tăng trưởng tại Nhật Bản, APAC bù đắp cho sự chậm lại tại Mỹ

Về nhu cầu, công ty tư vấn CNTT Gartner dự báo chi tiêu cho lĩnh vực phần mềm toàn cầu trong năm 2023 và 2024 tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt 12.3% và 13.1%. Điều này cho thấy các doanh nghiệp sẽ ưu tiên đầu tư mạnh cho chuyển đổi số. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng chi tiêu cho chuyển đổi số gia tăng sẽ củng cố triển vọng mảng CNTT nước ngoài của FPT do (1) FPT có thể duy trì lợi thế về chi phí nhân lực so với các đối thủ cùng khu vực (2) FPT có năng lực, kinh nghiệm trong tư vấn và cung cấp dịch vụ CNTT cũng như chuyển đổi số.

Về ngắn hạn, riêng tại Mỹ, tăng trưởng doanh thu của FPT chậm lại do nhu cầu giảm sút. Chỉ số lượng đặt hàng mới của lĩnh vực CNTT chỉ tăng nhẹ hơn 2% trong tháng 4/2023. Bên cạnh đó, làn sóng sa thải nhân sự tại các công ty công nghệ diễn ra trong Quý 1/2023 càng cho thấy nhiều lo ngại về nhu cầu tại khu vực này. Tuy nhiên, sự phục hồi của thị trường Nhật Bản và nhu cầu chuyển đổi số mạnh tại APAC có thể bù đắp cho sự suy giảm của thị trường Mỹ. Đồng Yên ổn định hơn và nhu cầu chi tiêu cho CNTT lớn, đặc biệt là cho chuyển đổi số tại Nhật sau thời gian dài bị ảnh hưởng bởi Covid-19 củng cố triển vọng của FPT tại thị trường này.

Khối Dịch vụ Viễn thông: PayTV và Data Center kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng

Trong Quý 1/2023, FPT ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, trong đó có 6 dự án với quy mô trên 5 triệu USD. Doanh thu ký mới tương ứng đạt 10,165 tỷ VND (+44.1% YoY).

Động lực tăng trưởng chính của khối sẽ phụ thuộc thuộc chính vào PayTV và Data Center khi mảng dịch vụ băng thông rộng đã gần như bão hoà. Trong năm 2023, FPT đặt kế hoạch chi tiêu 40% CAPEX năm cho khối Viễn thông, tập trung nâng cấp hệ thống cáp quang biển, mua nội dung cho dịch vụ truyền hình trả tiền và đưa vào vận hành Data Center ở Quận 9.

Trong Quý 1/2023, doanh thu mảng PayTV và khác đạt 549 tỷ VND (+33.8% YoY) nhưng lợi nhuận trước thuế thu hẹp xuống 174 tỷ VND (-21.8% YoY) do đầu tư bản quyền nội dung cho PayTV nhằm tăng tính cạnh tranh trên thị trường. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của mảng PayTV sẽ cải thiện hơn vào các quý tiếp nhờ (1) bản quyền truyền hình đã chi trả xong (2) thu hút được nhiều thuê bao đăng ký hơn nhờ đa dạng nội dung thể thao.

Bên cạnh đó, Data Center sẽ hỗ trợ cải thiện lợi nhuận của khối khi biên lợi nhuận thuần mảng này cao hơn so với mảng dịch vụ băng thông rộng (khoảng hơn 20%). FPT có kế hoạch tiếp mở rộng các Data Center với 2 Data Center mới tại Hồ Chí Minh và 1 tại Hà Nội.

Mảng giáo dục: tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng

Chúng tôi kỳ vọng mảng giáo dục sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng kết quả kinh doanh của toàn tập đoàn và tiếp tục đà tăng trưởng mạnh trong năm 2023 do (1) Nhu cầu nhập học lớn. Số lượng học sinh của FPT Education đã đạt đến mốc Mega, tương đương với hơn 100,000 người học (+45% YoY). Điều này cho thấy nhu cầu lớn đối với dịch vụ giáo dục của FPT (2) FPT mở rộng thêm các cơ sở giáo dục tại tỉnh và địa phương trên cả nước. Cụ thể, FPT Unischool Hà Nam vừa cất nóc trong Quý 1/2023, dự kiến sẽ tiếp nhận khoảng 10,000 học sinh trong năm nay. Trước đó, FPT đã làm việc với hơn 24 tỉnh thành Việt Nam để thành lập các trường K-12 trong năm 2022.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 6. Dự phóng KQKD

	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	44,010	51,886	18%	
<i>Dịch vụ CNTT nước ngoài</i>	18,935	23,256	23%	Dự phóng doanh thu tại thị trường Nhật Bản và APAC sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2023 tương ứng với tăng trưởng lần lượt 25% và 35% nhờ nhu cầu chi tiêu lớn cho CNTT, đặc biệt là chuyển đổi số. Ngược lại, thị trường US và EU sẽ chậm do lo ngại suy thoái kinh tế cũng như nhu cầu yếu hơn tại 2 thị trường này. Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng cho FPT tại Mỹ là 16% và EU là 11% trong năm 2023 để phản ánh những rủi ro trên.
<i>Dịch vụ CNTT trong nước</i>	6,586	6,323	-4%	Dịch vụ CNTT trong nước âm đạm do triển vọng nhu cầu chi tiêu CNTT yếu
<i>Dịch vụ viễn thông</i>	13,954	15,603	12%	Dịch vụ băng thông rộng sẽ duy trì do thị trường đã gần như bão hoà. Tăng trưởng mảng này sẽ được dẫn dắt bởi PayTV và Data Center.
<i>Quảng cáo trực tuyến</i>	775	798	3%	
<i>Giáo dục, đầu tư và khác</i>	3,767	5,906	57%	Kỳ vọng mảng Giáo dục sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong năm 2023
Lợi nhuận gộp	17,167	19,976	16%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	39%	39%	-1%	
Chi phí SG&A	(10,373)	(11,934)	15%	
% SG&A/doanh thu	24%	23%	-2%	
LN từ HĐKD	7,589	8,685	14%	
Thu nhập tài chính	1,999	1,417	-29%	
Chi phí tài chính	-1,687	-774	-54%	
Thu nhập khác (ròng)	73	78	7%	
LN trước thuế	7,662	8,841	15%	
Lợi nhuận sau thuế	6,491	7,515	16%	

Nguồn: FPT, KBSV

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) 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 mảng Công nghệ và Viễn Thông. Riêng đối với mảng công nghệ, chúng tôi chiết khấu 10% so với PE trung bình ngành tại thời điểm hiện tại phản ánh lo ngại về nhu cầu dịch vụ công nghệ suy giảm trong năm 2023 do các yếu tố vĩ mô tiêu cực sẽ ảnh hưởng

đến định giá các doanh nghiệp công nghệ trong nhóm theo dõi. Đối với mảng Giáo Dục do 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 111,800 đồng/cổ phiếu, cao hơn 30% so với giá ngày 22/06/2023.

Bảng 7. Định giá theo phương pháp FCFF

Chi phí vốn CSH	13%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	81,627
Lãi suất phi rủi ro	5%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027 (PV)	48,399
Phần bù rủi ro	8%	Tổng giá trị hiện tại	130,027
Beta	1	Giá trị VCSH	130,511
Tăng trưởng dài hạn	3%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn cổ phiếu)	1,104,332
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	106,363

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 8. Định giá theo phương pháp P/E

Định giá theo PE	P/E mục tiêu	Đóng góp lợi nhuận	Tỷ trọng
Công nghệ	28	45%	12.6
Viễn thông	14.5	37%	5.4
Giáo dục và Đầu tư	16.3	19%	3.1
Tổng			21.1
Giá mục tiêu			117,238

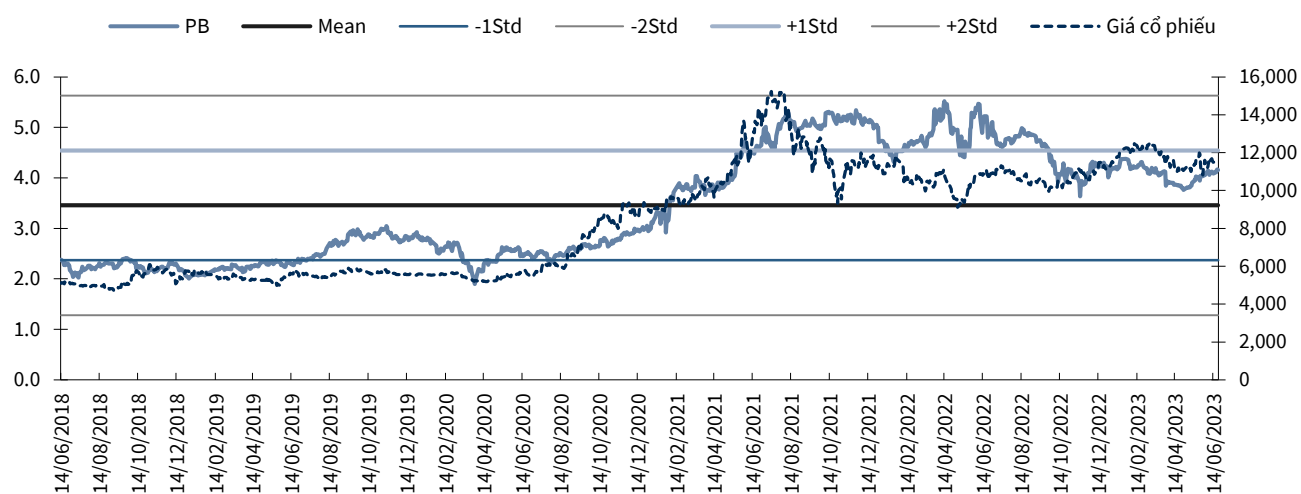
Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 9. Tổng hợp định giá FPT

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	106,312	50%	53,156
P/E	117,238	50%	58,619
Giá mục tiêu (làm tròn)			111,800
Giá hiện tại			85,500
Upside			30.8%

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 10. Diễn biến P/B của FPT giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. So sánh tương quan P/E các doanh nghiệp ngành Công nghệ tại các quốc gia đang phát triển thuộc Châu Á

	Vốn hoá thị trường (nghìn tỷ VND)	PE forward	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
Persistent Systems Ltd	109	30	8.7%	2.6
Mphasis Ltd	102	20	8.1%	1.6
Beijing Ultrapower Software Co	100	38	7.9%	3.0
Isoftstone Information Technol	98	16	7.8%	1.2
Taiji Computer Corp Ltd	94	48	7.5%	3.6
DHC Software Co Ltd	85	32	6.8%	2.2
Coforge Ltd	79	26	6.3%	1.6
China TransInfo Technology Co	74	35	5.9%	2.1
Wonders Information Co Ltd	68	67	5.4%	3.6
Hyundai Autoever Corp	60	23	4.8%	1.1
CETC Digital Technology Co Ltd	59	25	4.7%	1.2
PCI Technology Group Co Ltd	54	24	4.3%	1.0
Yusys Technologies Co Ltd	48	32	3.8%	1.2
Chinasoft International Ltd	48	13	3.8%	0.5
Beijing eGOVA Co Ltd	47	37	3.8%	1.4
Richinfo Technology Co Ltd	46	40	3.7%	1.5
Fujian Boss Software Developme	42	27	3.4%	0.9
Digital China Information Serv	42	28	3.4%	0.9
P/E trung bình				31

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. So sánh tương quan P/E các doanh nghiệp ngành Viễn Thông tại các quốc gia đang phát triển thuộc Châu Á

	Vốn hoá thị trường (nghìn tỷ VND)	PE forward	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
Indosat Tbk PT	109	20.0	12%	2.3
Globe Telecom Inc	105	13.1	11%	1.5
Telekom Malaysia Bhd	97	14.2	10%	1.5
LG Uplus Corp	88	6.6	9%	0.6
GrameenPhone Ltd	87	11.1	9%	1.0
China Communications Services	84	6.7	9%	0.6
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	83	13.3	9%	1.2
TIME dotCom Bhd	82	19.8	9%	1.7
XL Axiata Tbk PT	49	17.2	5%	0.9
Jasmine Broadband Internet Inf	41	6.5	4%	0.3
Montnets Cloud Technology Grou	39	36.5	4%	1.5
Converge Information and Commu	38	9.0	4%	0.4
Route Mobile Ltd	35	26.5	4%	1.0
P/E trung bình				14.5

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

FPT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F		2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	35,657	44,010	51,886	61,917	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	53,698	51,650	63,749	69,231
Giá vốn hàng bán	22,025	26,842	31,910	38,079	TÀI SẢN NGẮN HẠN	35,118	30,938	42,756	46,648
Lãi gộp	13,632	17,167	19,976	23,838	Tiền và tương đương tiền	5,418	6,440	8,603	10,498
Thu nhập tài chính	1,271	1,999	1,417	1,489	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	20,731	13,047	20,804	20,220
Chi phí tài chính	-1,144	-1,687	-774	-690	Các khoản phải thu	6,882	8,503	9,951	11,875
Trong đó: Chi phí lãi vay	-484	-646	-774	-690	Hàng tồn kho, ròng	1,507	1,966	2,360	2,817
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	687	484	484	484	TÀI SẢN DÀI HẠN	18,580	20,713	20,993	22,583
Chi phí bán hàng	-3,605	-4,526	-5,189	-6,192	Phải thu dài hạn	167	225	225	225
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4,612	-5,846	-6,745	-8,049	Tài sản cố định	10,399	12,033	13,386	14,976
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,228	7,589	8,685	10,396	Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Thu nhập khác	133	184	208	248	Đầu tư dài hạn	3,102	3,238	3,228	3,228
Chi phí khác	-25	-111	-130	-155	Lợi thế thương mại	466.0	407.9	407.9	407.9
Thu nhập khác, ròng	109	73	78	93	NỢ PHẢI TRẢ	32,280	26,294	30,398	31,465
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	29,761	24,521	28,553	29,520
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,337	7,662	8,841	10,582	Phải trả người bán	2,866	3,209	4,706	5,431
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-988	-1,171	-1,326	-1,587	Người mua trả tiền trước	711	491	491	491
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	5,349	6,491	7,515	8,994	Vay ngắn hạn	17,799	10,904	11,317	9,819
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,012	1,181	1,368	1,637	Nợ dài hạn	2,519	1,773	1,845	1,945
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,337	5,310	6,147	7,357	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2021	2022	2023F	2024F	Doanh thu chưa thực hiện	95	115	115	115
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38.2%	39.0%	38.5%	38.5%	Vay dài hạn	2,296	1,478	1,578	1,678
Tỷ suất EBITDA	19.2%	19.5%	18.4%	18.0%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	21,418	25,356	33,351	37,766
Tỷ suất EBIT	19.1%	18.9%	18.5%	18.2%	Vốn góp	9,076	10,970	10,970	10,970
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.8%	17.4%	17.0%	17.1%	Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.5%	17.2%	16.7%	16.8%	Lãi chưa phân phối	7,000	7,712	11,400	15,814
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.0%	14.7%	14.5%	14.5%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	3	3	0	0
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,477	4,310	4,310	4,310
Lãi trước thuế	6,337	7,662	8,841	10,582	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Khấu hao TSCĐ	1,644	1,833	1,755	1,967	Chỉ số định giá				
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,700	-1,987	-1,987	-1,987	P/E	10.1	16.6	20.1	16.8
Chi phí lãi vay	484	646	774	690	P/E pha loãng	10.1	16.6	20.1	16.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,053	9,042	9,383	11,252	P/B	2.0	3.4	3.8	3.4
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-694	-1,949	-1,621	-1,448	P/S	1.1	1.8	2.4	2.0
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-218	-498	-458	-395	P/Tangible Book	2.0	3.4	3.8	3.4
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,910	1,300	343	1,497	P/Cash Flow	6.8	16.0	16.0	11.7
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-376	-634	309	216	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.0	10.0	12.9	11.0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	1,093	-369	-231	-551	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.9	12.3	15.3	13.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,840	5,054	7,725	10,571	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2,911	-3,215	-3,632	-4,334	ROE%	25%	26%	23%	24%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	6	0	0	ROA%	8.1%	10.3%	9.6%	10.6%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-35,827	-32,995	0	0	ROIC%	18.8%	26.3%	25.4%	28.9%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	27,590	40,669	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-451	-557	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.31	0.27	0.21	0.21
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	56	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.71	0.66	0.63	0.77
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,183	1,794	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.45	1.27	1.18	1.13
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,413	5,757	-3,632	-4,334	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	11%	6%	5%	4%
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	88	77	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	4%	3%	2%	2%
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	83%	43%	34%	26%
Tiền thu được các khoản đi vay	34,464	28,120	100	100	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	33%	21%	18%	14%
Tiền trả các khoản đi vay	-26,931	-35,740	0	-1,498	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	139%	97%	86%	78%
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-1	-8	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	55%	47%	45%	43%
Cổ tức đã trả	-2,254	-2,222	-2,459	-2,943	Tổng công nợ/Vốn CSH	151%	104%	91%	83%
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	60%	51%	48%	45%
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	5,365	-9,773	-1,946	-4,341	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	791	1,038	2,147	1,896	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.2	5.2	5.2	5.2
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	4,686	5,418	6,456	8,603	Hệ số quay vòng HTK	14.6	13.7	13.5	13.5
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,478	6,456	8,603	10,498	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.8	8.5	6.9	7.1

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

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoảng 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
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

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

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

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

Mua:	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.