

CTCP TẬP ĐOÀN FPT(FPT)

Vững bước tăng trưởng 2 chữ số

18/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhv3@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận 2Q2024 tiếp nối kết quả tích cực

Doanh thu 2Q2024 của FPT đạt 15,246 tỷ VND (+22.11% YoY), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 37.06%. Lợi nhuận sau thuế 2Q2024 ghi nhận 2,283 tỷ VND (+23.07% YoY). Trong quý 2, mảng kinh doanh CNTT tại thị trường nước ngoài của FPT chứng kiến doanh số ký mới tăng mạnh 76.6%, đạt 8,853 tỷ VND, qua đó giúp tổng doanh thu của mảng đạt 7,574 tỷ VND (30.76% YoY).

Mảng CNTT nước ngoài: mở rộng hiện diện tại thị trường Mỹ

Doanh thu ký mới đạt 18,671 tỷ đồng (+22.4% svck), chủ yếu do Tập đoàn đã đẩy sớm việc ký mới vào cuối năm 2023. 6 tháng đầu năm 2024, FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 27 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD, gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước, tập trung chủ yếu tại thị trường Nhật và Châu Á – Thái Bình Dương.

Mảng Giáo dục & đầu tư: đóng góp tích cực vào tăng trưởng

Mảng Giáo dục & đầu tư tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong 1H2024, đem về doanh thu 3,017 tỷ đồng (+32% YoY) và LNTT 987 tỷ VND (+20% YoY). Với việc đều đặn đầu tư CAPEX vào mảng giáo dục trong các năm tới, đồng thời nâng cao chất lượng giáo dục, FPT có khả năng duy trì và thu hút số lượng sinh viên mới nhập học, qua đó giữ kết quả kinh doanh tăng trưởng.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 142,800 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFE và P/E, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 142,800 VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP Duy trì

Giá mục tiêu	VND142,800
Tổng mức sinh lời (%)	7.4%
Giá hiện tại (17/09/2024)	VND 132,900
Giá mục tiêu thị trường	VND141,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND)	194.2/7.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	85.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	725.2/28.7
Sở hữu nước ngoài (%)	45.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (6.99%)

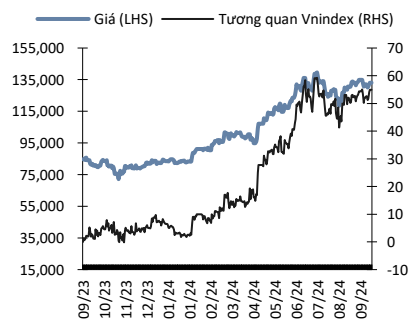
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.8	1.5	31.9	56.9
Tương đối	1.9	3.7	32.8	54.9

Dự phóng KQKD & định giá

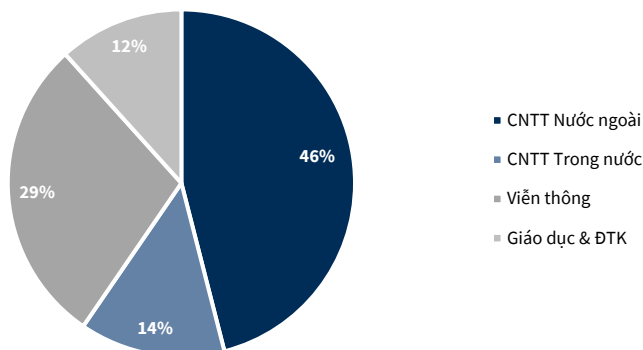
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	44,010	52,618	62,457	72,957
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,491	7,788	9,358	11,213
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	5,310	6,465	7,861	9,419
EPS (VND)	5,802	5,854	7,276	8,955
Tăng trưởng EPS (%)	33.4	0.9	24.0	23.0
P/E (x)	23.7	23.5	18.9	15.4
P/B (x)	4.9	4.2	3.6	3.0
ROE (%)	25.6	26.0	26.7	27.3
Tỷ suất cổ tức (%)	1.8	3.0	3.5	3.5

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

FPT là tập đoàn đa ngành tập trung vào lĩnh vực công nghệ thông tin, với 4 mảng chính: dịch vụ phần mềm, cung cấp hạ tầng viễn thông, giáo dục đào tạo. Chiếm 46% tổng doanh thu của tập đoàn, mảng công nghệ thông tin đang phục vụ các thị trường lớn gồm: Nhật Bản, EU, Mỹ và Đông Nam Á. Hiện đội ngũ kỹ sư công nghệ FPT sở hữu với gần 24,000 người.

Nguồn: FPT, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tiêu thụ chuyển đổi số diễn ra mạnh mẽ sẽ là động lực cho doanh thu. Chi tiêu cho lĩnh vực CNTT toàn cầu vẫn tiếp tục được kỳ vọng tăng lên sẽ là yếu tố thúc đẩy mảng CNTT của FPT trong năm 2024. Theo đó, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu mảng CNTT năm 2024 tăng trưởng 22.11%.

Kinh doanh giáo dục là mảnh ghép giải quyết khan hiếm nhân lực trong dài hạn. FPT bổ sung thêm các chương trình giảng dạy mới, mục tiêu đào tạo đội ngũ bắt kịp với các xu hướng công nghệ mới. Doanh thu dự kiến từ mảng giáo dục và đầu tư đạt 1,649 tỷ VND (22.88% YoY)

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

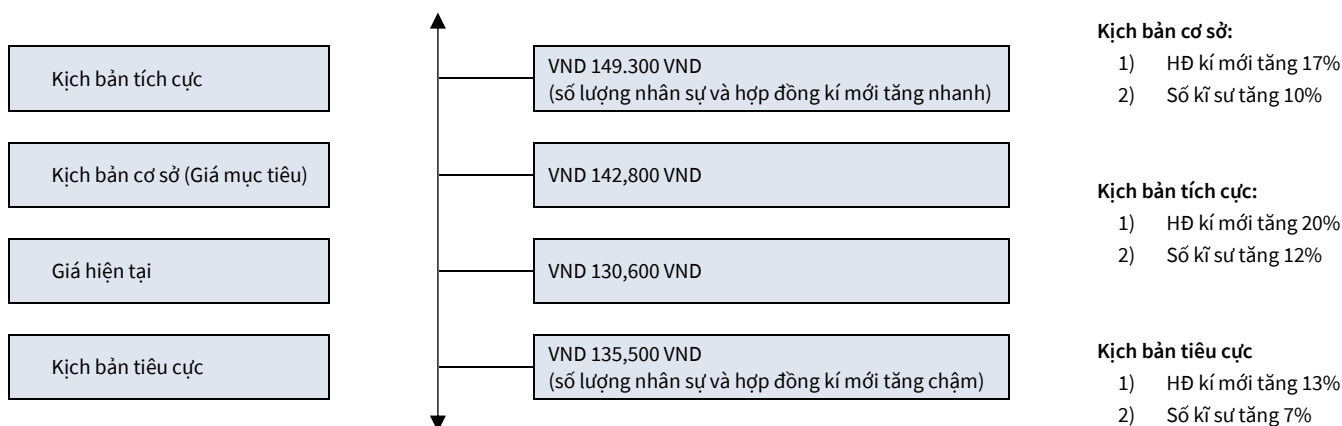
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	62,457	72,957	0%	-1%	63,408	76,436	-1%	-5%
EBIT	10,484	12,330	-1%	-5%	10,322	12,571	2%	-2%
LNST công ty mẹ	8,028	9,766	7%	21%	7,840	9,826	2%	-1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận 2Q2024 tiếp nối kết quả tích cực

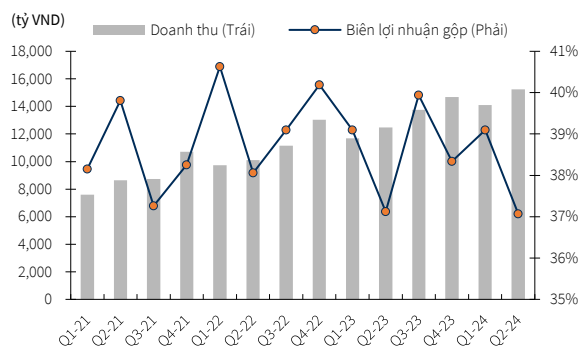
Doanh thu 2Q2024 của FPT đạt 15,246 tỷ VND (+22.11% YoY), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 21.95%. Lợi nhuận sau thuế 2Q2024 ghi nhận 2,283 tỷ VND (+23.07% YoY). Luỹ kế 6 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT đạt lần lượt 29,339 tỷ VND và 4,447 tỷ VND, tương ứng 47% và 51% kế hoạch cả năm. Cụ thể, doanh thu ký mới 6M2024 đạt 18,671 tỷ VND (+22.4% YoY), trong đó có 113 dự án quy mô trên 5 triệu USD, tăng 10.8% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2024

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	12,484	15,246	22.12%	
CNTT Nước ngoài	5,792	7,573	30.75%	Tăng trưởng đóng góp bởi doanh thu từ chuyển đổi số tăng 37% YoY, chủ yếu nhờ vào áp dụng các công nghệ mới
Nhật Bản	2,204	3,017	36.89%	Số lượng deal có quy mô trên 5 triệu USD đạt 27 hợp đồng, gấp đôi số lượng của cùng kỳ năm ngoái và chủ yếu đến từ thị trường Nhật Bản và APAC.
US	1,633	1,861	13.96%	
EU	425	692	62.82%	
APAC	1,530	2,003	30.92%	
CNTT Trong nước	1,568	2,032	29.59%	Doanh thu đến từ cung cấp dịch vụ giảm tỷ trọng, thay bằng cung cấp phần cứng có biên lợi nhuận thấp hơn.
Viễn thông	3,728	4,080	9.44%	Tăng trưởng bởi gia tăng số khách hàng với số đăng ký băng thông rộng tăng nhẹ 5.3%, đạt hơn 4.2 triệu người và số đăng ký truyền hình trả phí tăng lên mức gần 3 triệu người (+3.8% YoY)
Giáo dục	1,342	1,649	22.88%	
Lợi nhuận gộp	4,634	5,651	21.95%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	37.12%	37.07%	-0.05 ppts	
Thu nhập tài chính	623	569	-8.67%	
Chi phí tài chính	-288	-338	17.36%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-66	59		
SG&A	-2,714	-3,301	21.63%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,190	2,640	20.55%	
Thu nhập khác	-19	1	-105.26%	
Lợi nhuận trước thuế	2,218	2,669	20.33%	
Lợi nhuận sau thuế	1,856	2,288	23.28%	
LNST công ty mẹ	1,509	1,875	24.25%	
<i>Biên LNST</i>	14.87%	15.01%	0.14 ppts	

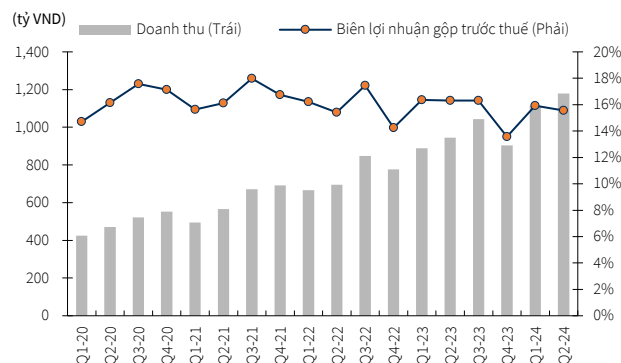
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh FPT, 2021-2024 (tỷ VND)



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 3. Kết quả kinh doanh tại thị trường nước ngoài, 2020-2024 (tỷ VND)



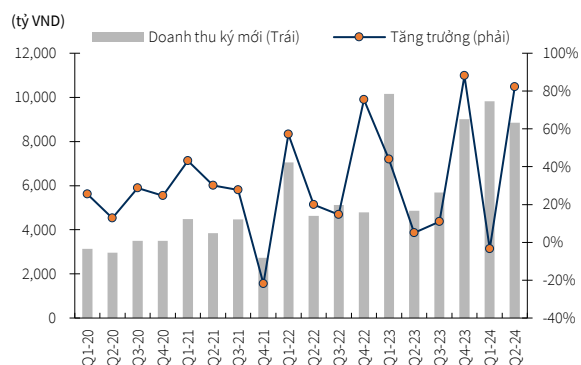
Nguồn: FPT, KBSV

Mảng CNTT nước ngoài: duy trì tăng trưởng hai chữ số

Bất chấp bối cảnh kinh tế ảm đạm tại các quốc gia, chi tiêu cho lĩnh vực CNTT toàn cầu vẫn tiếp tục được kỳ vọng tăng lên sẽ là yếu tố thúc đẩy mảng CNTT của FPT trong năm 2024. Theo Gartner, tổng chi tiêu toàn cầu cho phần mềm/dịch vụ CNTT sẽ tăng trưởng lần lượt +13%/+7% YoY vào năm 2024 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh chuyển đổi số và áp dụng công nghệ mới.

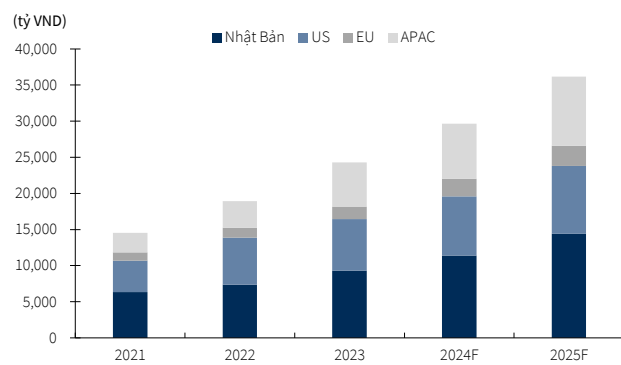
Theo đó, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu mảng CNTT năm 2024 tăng trưởng 22.11% dựa trên (1) Năng lực chuyên môn cao kết hợp với sự am hiểu thị trường giúp FPT mở rộng thị phần, đạt mức tăng trưởng lần lượt 22% và 25% tại Nhật Bản và APAC; (2) Nhu cầu cho chuyển đổi số, bảo mật thông tin và xu hướng chuyển đổi mô hình sang làm việc kết hợp (hybrid) diễn ra mạnh mẽ tạo dư địa tăng trưởng và (3) Năng lực cạnh tranh về chi phí thấp tiếp tục được duy trì giúp công ty đảm bảo đà tăng trưởng khi cầu chi tiêu cho chuyển đổi số tăng lên.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng hợp đồng ký mới theo giá trị, 2020-2024 (tỷ VND)



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 5. Ước tính doanh thu đóng góp từ các thị trường nước ngoài, 2021-2025F



Nguồn: FPT, KBSV

Mảng Giáo dục & đầu tư: đóng góp tích cực vào tăng trưởng

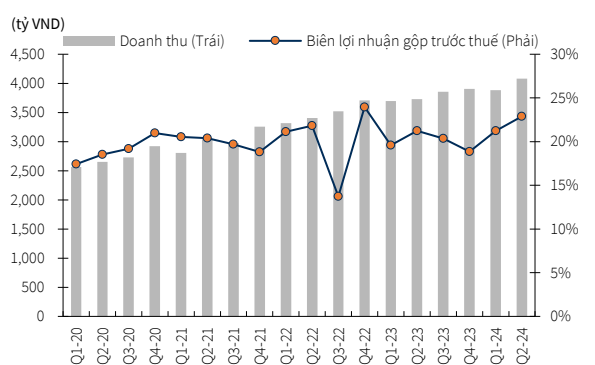
Trong 1H/2024, mảng Giáo dục tiếp tục tăng trưởng ổn định, doanh thu đạt 4,435 tỷ đồng (+24% YoY). FPT cũng đạt dấu mốc quan trọng khi đưa vào vận hành dự án tổ hợp giáo dục tại Thanh Hóa trong thời gian xây dựng chỉ gần 6 tháng, qua đó kịp thời đón khoảng 500 chỉ tiêu học sinh khối lớp 1, 2, 6, 7 và 10 ngay trong năm học 2024-2025 này.

Liên tục đầu tư mở rộng hệ thống đào tạo tập trung vào các xu hướng mới của Công nghệ thông tin

Bên cạnh các cơ sở giáo dục mới đi vào hoạt động, FPT cũng bổ sung thêm các chương trình giảng dạy mới, mục tiêu đào tạo đội ngũ chất lượng cao bắt kịp với các xu hướng công nghệ mới. Theo đó, trong Quý 2/2024, Trường Đại học FPT hợp tác FPT Automotive, mở chuyên ngành Công nghệ ô tô số nhằm phát triển nhân lực chất lượng, đáp ứng xu hướng thị trường. Qua đó, sinh viên được trau dồi kiến thức toàn diện, từ các nguyên tắc thiết kế và vận hành ô tô cơ bản đến hiểu biết chuyên sâu về hệ thống điện tử - phần mềm. Về chuyên ngành thiết kế vi mạch bán dẫn, FPT cũng cho biết sẽ mở 1000 chỉ tiêu cho chuyên ngành trong năm 2024 với định hướng đào tạo chuyên sâu về thiết kế vi mạch, thực hiện nghiên cứu cho chuyên ngành Vi mạch bán dẫn của Việt Nam. Tốt nghiệp chuyên ngành Thiết kế Vi mạch bán dẫn, sinh viên có thể đảm nhận các công việc trong ngành bán dẫn như Thiết kế, mô phỏng, kiểm chứng mạch điện tương tự số; Xây dựng tài liệu đặc tả (spec), tư vấn phát triển quy trình thiết kế; Quản lý giám sát thực hiện quy trình sản xuất đĩa bán dẫn (wafer) và chip; Kiểm thử chip, quản lý chất lượng vật liệu, thành phần trong đóng gói và kiểm tra; Nghiên cứu phát triển vật liệu, cấu trúc linh kiện; Phát triển bo mạch (board) và phần mềm lỗi (firmware) hỗ trợ phát triển ứng dụng sử dụng chip.

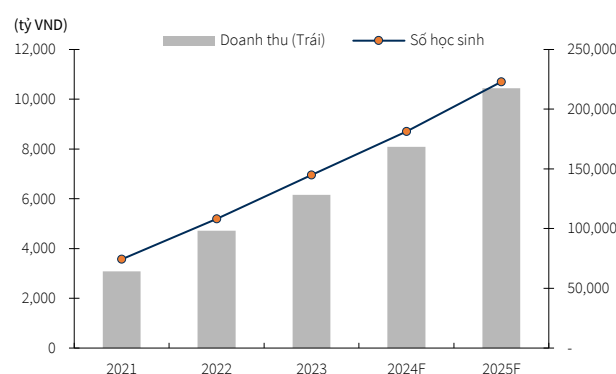
Là mảnh ghép chiến lược quan trọng cho sự phát triển của tập đoàn, mảng giáo dục sẽ không chỉ tiếp tục đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho FPT nhờ nhu cầu rất lớn của sinh viên theo học các cơ sở giáo dục tư nhân mà còn tạo ra lực lượng lao động CNTT chất lượng cao, tạo động lực tăng trưởng FPT trong giai đoạn tới. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng giáo dục và đầu tư sẽ tăng 31.25%/29.15% svck trong 2024/25, đạt 8,083/10,609 tỷ VND nhờ tăng số lượng học sinh dự kiến đạt 181,000/222,000 học sinh (+25%/23% svck).

Biểu đồ 6. Diễn biến kết quả kinh doanh khối viễn thông



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu khối giáo dục và số lượng học sinh



Nguồn: FPT, KBSV

Mảng Viễn thông: động lực tăng trưởng từ PayTV và Data Center

Chúng tôi duy trì quan điểm mảng PayTV cùng Data Center sẽ dẫn dắt doanh thu Viễn thông trong những năm tới bởi thị trường Băng thông rộng bảo hòa, khó có thể tăng trưởng vượt mức. Mảng Băng thông rộng có thể mang lại doanh thu ổn định từ lượng khách hàng hiện có nhưng chỉ kỳ vọng với mức tăng trưởng một con số. Về PayTV, FPT đang tập trung đầu tư mua bản quyền các chương trình giải trí để thu hút được thêm nhiều khách hàng đăng ký. Về Data Center, việc 2 Data center tại TP. Hồ Chí Minh đi vào hoạt động trong 2024 có thể cải thiện lợi nhuận của khối Viễn thông bởi biên lợi nhuận gộp của mảng này tốt hơn khá nhiều so với trung bình của cả khối Viễn thông.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng viễn thông sẽ tăng trưởng 8.52%/7.48% trong 2024/25 nhờ sự tăng trưởng của Data Center và mảng quảng cáo online sẽ sôi động trở lại sau giai đoạn các doanh nghiệp cắt giảm chi phí. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh Data Center sẽ phát triển nhờ nhu cầu điện toán đám mây ngày càng tăng. FPT dự kiến tiếp tục mở rộng Data Center với kế hoạch mở thêm 1 Data Center tại TP Hồ Chí Minh, bên cạnh 4 Data Center đang hoạt động hiện tại là: DC Duy Tân - Hà Nội, DC Tân Thuận - TPHCM, DC Quận 9 - TPHCM, DC Fornix - Hà Nội.

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	52,618	63,131	19.98%	
CNTT Nước ngoài	24,288	29,658	22.11%	
Nhật Bản	9,324	11,405	22.32%	Kỳ vọng doanh thu từ thị trường Nhật Bản dẫn đầu và tiếp tục tăng trưởng nhờ vào sự am hiểu thị trường và khả năng duy trì lợi thế cạnh tranh về chi phí.
Mỹ	7,115	8,182	15.00%	Tiêu dùng chuyển đổi số thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của FPT khi công ty tích cực tham gia thị trường thông qua M&A
EU	1,736	2,430	39.98%	Tiếp tục mở rộng thị phần tại EU nhờ tích cực thâm nhập lĩnh vực sản xuất phần mềm ô tô, xu hướng mới trong phát triển phần mềm
APAC	6,113	7,641	25.00%	
CNTT Trong nước	7,161	8,235	15.00%	Tăng tốc cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong nước
Viễn thông	15,806	17,155	8.53%	
Giáo dục	6,159	8,084	31.26%	
Lợi nhuận gộp	20,320	24,838	22.23%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	39%	39%	0 ppts	
Thu nhập tài chính	2,336	2,117	-9.38%	
Chi phí tài chính	-1,718	-1,586	-7.68%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0.00%	
SG&A	-11,868	-14,236	19.95%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	9,112	10,602	16.35%	
Thu nhập khác	-110	70	n.a	
Lợi nhuận trước thuế	9,203	11,204	21.74%	
Lợi nhuận sau thuế	7,788	8,139	4.51%	
LNST công ty mẹ	6,465	8,139	25.89%	
<i>Biên LNST</i>	14.80%	12.89%	-2 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐỊNH GIÁ

Hiện tại, cổ phiếu FPT đang giao dịch ở mức P/E cao hơn + 2 độ lệch chuẩn, phản ánh kì vọng của thị trường vào triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp khi số lượng các hợp đồng giá trị cao tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng lợi nhuận của FPT sẽ tiếp tục duy trì 17-20%/năm trong vòng 3-4 năm tới, qua đó cần định giá FPT tương quan với các công ty hoạt động trong mảng tương tự tại quốc gia đang phát triển của Châu Á. Cụ thể, chúng tôi lựa chọn các công ty hoạt động cùng lĩnh vực và có mức vốn hóa tương đương với FPT để thực hiện định giá mảng công nghệ và viễn thông của doanh nghiệp. Đối với mảng giáo dục và đầu tư, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại phản ánh đúng với giá trị của hoạt động kinh doanh.

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và bội số P/E, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. Theo đó, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu FPT là 142,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 7.4% so với giá đóng cửa ngày 17/09/2024.

Bảng 11. Định giá FCFE

Định giá	Phương pháp	Giá trị của FPT
Giá trị tích lũy		58,933
Giá trị dòng tiền vĩnh viễn	EV/EBITDA 9x	106,207
Tổng giá trị		165,140
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		28,297
(-) Vay nợ ròng		-13,185
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-4,959
Giá trị VCSH		175,293
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		1,270.00
Giá trị cổ phiếu		138,100
Giá hiện tại (17/09/2024)		132,900
Upside		3.91%

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá P/E

Định giá theo P/E	P/E	Giá trị của FPT
Mảng CNTT	28.75	75,357
Mảng Viễn thông	19.53	37,350
Mảng Giáo dục và đầu tư	26.70	34,101
Giá mục tiêu		146,900
Upside		10.53%

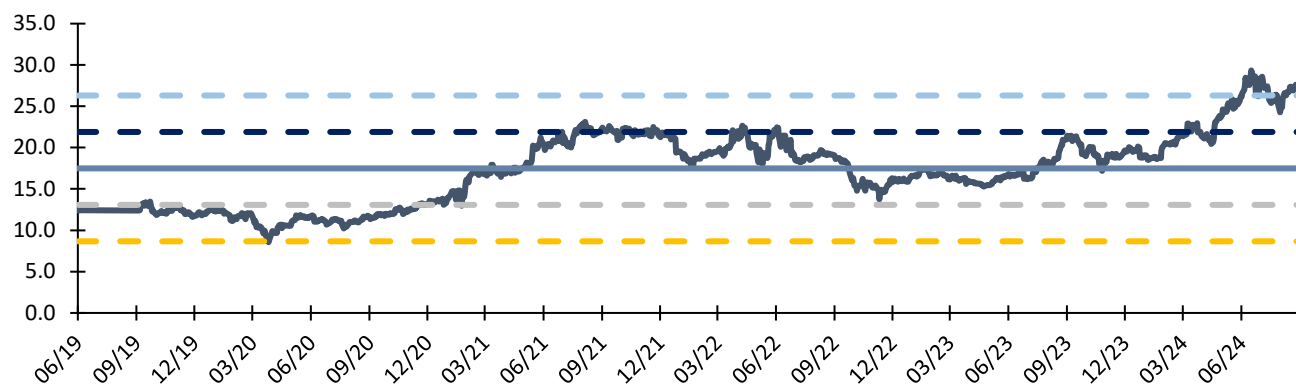
Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	138,100	50%	69,300
P/E	146,900	50%	73,450
Giá mục tiêu			142,500
Giá hiện tại (17/09/2024)			132,900
Upside			7.4%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/E của FPT



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

FPT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	44,010	52,618	63,131	73,680	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	51,650	60,283	67,940	78,843
Giá vốn hàng bán	-26,842	-32,298	-38,293	-44,607	TÀI SẢN NGẮN HẠN	30,938	36,705	43,578	51,334
Lãi gộp	17,167	20,320	24,838	29,073	Tiền và tương đương tiền	6,440	8,279	10,342	14,775
Thu nhập tài chính	1,999	2,336	2,136	2,542	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	13,047	16,104	18,685	19,756
Chi phí tài chính	-1,687	-1,718	-1,586	-1,495	Các khoản phải thu	8,503	9,674	11,607	13,547
Trong đó: Chi phí lãi vay	-646	-833	-1,586	-1,495	Hàng tồn kho, ròng	1,966	1,593	1,889	2,201
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	687	484	484	484	TÀI SẢN DÀI HẠN	20,712	23,578	24,362	27,509
Chi phí bán hàng	-4,526	-5,243	-6,288	7,339	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-5,846	-6,625	-7,948	-9,276	Tài sản cố định	10,714	12,382	14,733	17,882
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,794	9,554	11,636	28,667	Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Thu nhập khác	73	91	91	91	Đầu tư dài hạn	3,238	3,335	3,335	3,335
Chi phí khác	-184	-201	-201	-201	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	257	292	292	292	NỢ PHẢI TRẢ	26,294	30,350	32,370	34,622
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	1	2	3	Nợ ngắn hạn	24,521	29,652	31,881	34,132
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	8,051	9,846	11,928	28,959	Phải trả người bán	13,617	15,814	18,749	21,841
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	23	-1,745	-2,100	-2,563	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,491	7,788	9,478	11,403	Vay ngắn hạn	10,904	13,838	13,132	12,291
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,181	1,323	1,516	1,824	Nợ dài hạn	1,773	698	490	490
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	5,310	6,465	7,962	9,579	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	0	0	0	0
					Vay dài hạn	1,478	208	0	0
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	25,356	29,933	35,569	44,221
					Vốn góp	10,970	12,700	14,605	16,795
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	7,712	8,674	11,749	15,988
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	2,364	3,600	3,607	5,181
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,310	4,959	5,608	6,257
Chỉ số hoạt động					Chỉ số chính				
					(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.0%	38.6%	39.3%	39.5%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	19.6%	20.4%	20.6%	40.1%	P/E	24.5	24.3	19.3	15.6
Tỷ suất EBIT	15.4%	16.1%	16.8%	36.8%	P/E pha loãng	24.5	24.3	19.3	15.6
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.4%	17.5%	18.9%	39.3%	P/B	6.2	6.0	5.9	5.4
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.7%	18.2%	18.4%	38.9%	P/S	3.6	3.4	3.3	3.2
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.8%	14.8%	15.0%	15.5%	P/Tangible Book	6.2	6.0	5.9	5.4
					P/Cash Flow	30.9	19.0	19.9	19.7
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	19.3	19.5	19.4	9.8
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	24.5	24.8	23.9	10.7
Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ					Hiệu quả quản lý				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	ROE%	25.6%	26.0%	26.7%	25.8%
Lãi trước thuế	7,662	9,203	11,223	13,503	ROA%	12.6%	12.9%	14.0%	14.5%
Khấu hao TSCĐ	1,833	2,287	2,422	2,422	ROIC%	21.5%	23.4%	27.3%	64.3%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,987	-1,976	-2,136	-2,542	Cấu trúc tài chính				
Chi phí lãi vay	646	833	1,586	1,495	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.9	1.0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	9,042	10,991	13,094	14,877	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.2	1.3	1.4
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,949	-1,163	-1,933	-1,940	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.4	1.5
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-498	396	-296	-312	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	6%	1%	0%	0%
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,300	1,380	2,935	3,092	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	3%	0%	0%	0%
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-634	65	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	43%	46%	37%	28%
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,194	-2,136	-3,316	-3,580	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	21%	23%	19%	16%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,054	9,517	10,470	12,123	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	97%	99%	90%	77%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,215	-3,978	-4,773	-5,571	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	47%	49%	47%	43%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6	29	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	104%	101%	91%	78%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-32,995	-33,536	-33,039	-31,529	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	51%	50%	48%	44%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	40,669	30,458	30,458	30,458	Chỉ số hoạt động				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-557	-1,754	-1,754	-2,754	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.7	6.0	6.0	5.7
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	56	95	95	95	Hệ số quay vòng HTK	15.5	20.3	20.3	20.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,794	2,137	2,136	2,542	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.4	3.6	3.8	3.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	5,757	-6,548	-5,218	-4,099					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	77	73	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	28,120	34,271	34,271	34,271					
Tiền trả các khoản đi vay	-35,740	-32,552	-35,185	-35,112					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-8	-30	0	1					
Cổ tức đã trả	-2,222	-2,931	-2,275	-2,751					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	1					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-9,773	-1,168	-3,189	-3,592					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,038	1,800	2,063	4,432					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,418	6,440	8,279	10,342					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,441	8,279	10,342	14,774					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

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 – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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:	Trung lập:	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.