

CTCP FPT (FPT)

Kế hoạch LNTT 2022 tăng 20%

Chuyên viên phân tích Tài chính & Công nghệ

Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

02/14/2022

4Q2021, LNST đạt 1,560 tỷ VND, tăng 24.5% YoY

4Q2021, FPT duy trì tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 10,704 tỷ VND, tăng 23.5% YoY; LNST 4Q2021 đạt 1,560 tỷ VND, tăng 24.5% YoY. Lũy kế cả năm 2021, doanh thu đạt 35,657 tỷ VND, tăng 19.5% YoY; LNST đạt 5,345 tỷ VND, tăng 20.8% YoY.

FPT đặt kế hoạch tăng trưởng cao trên 20% ở tất cả các thị trường nước ngoài

FPT tiếp tục đặt kế hoạch tăng trưởng tham vọng trong năm 2022 với tăng trưởng của các thị trường Bắc Á, Mỹ, Châu Âu và Đông Nam Á lần lượt đạt khoảng 20%, 33%, 25% và 25%.

Mảng công nghệ trong nước kì vọng tăng 50% YoY trong năm 2022 với động lực từ chuyển đổi số

FPT kì vọng tăng trưởng CAGR 3 năm không thấp hơn 30%, trong đó năm 2022 LNTT kì vọng tăng trưởng 50% với động lực từ chuyển đổi số. FPT sẽ tập trung phát triển các sản phẩm Made-by-FPT, hướng tới tệp khách hàng doanh nghiệp tài chính ngân hàng, sản xuất, bất động sản và khối hành chính công.

PayTV là động lực tăng trưởng chính cho mảng dịch vụ Viễn Thông

Trong khi tăng trưởng mảng Broadband sẽ chậm lại khi độ phủ internet tại Việt Nam đã ở mức cao, mảng PayTV kì vọng tăng trưởng trên 20% trong các năm tới dựa trên nhu cầu truyền hình số tăng cao tại các hộ gia đình, đặc biệt từ các gia đình trẻ.

Khuyến nghị MUA – giá cổ phiếu 122,000 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 122,000 VND/cp, cao hơn 30.1% so với giá tại ngày 11/02/2022.

Mua

Giá mục tiêu VND 122,000

Tăng/Giảm	33.1%
Giá hiện tại (11/02/2022)	VND 91,600
Giá mục tiêu thị trường	VND 128,650
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	83,131

Dự phóng KQKD & định giá

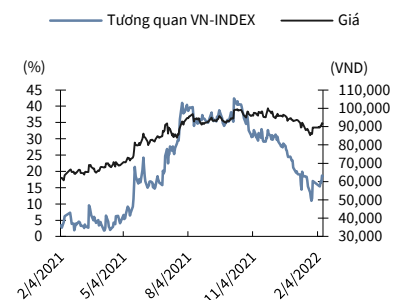
Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	29,830,401	35,657,263	42,969,520	50,875,195
Tốc độ tăng trưởng(%)	7.6%	19.5%	20.5%	18.4%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	11,813,657	13,700,213	16,500,296	19,536,075
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.6%	38.4%	38.4%	38.4%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	4,423,745	5,344,799	6,399,352	7,334,577
Tốc độ tăng trưởng(%)	13.1%	20.8%	19.7%	14.6%
EPS (VND)	4,513	4,774	5,716	6,551
Tăng trưởng EPS	-2.4%	5.8%	19.7%	14.6%
P/E	20.3	19.2	16.0	14.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	60.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	188/8.4
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	0	-7	-3	54
Tương đối	0	-9	-13	19



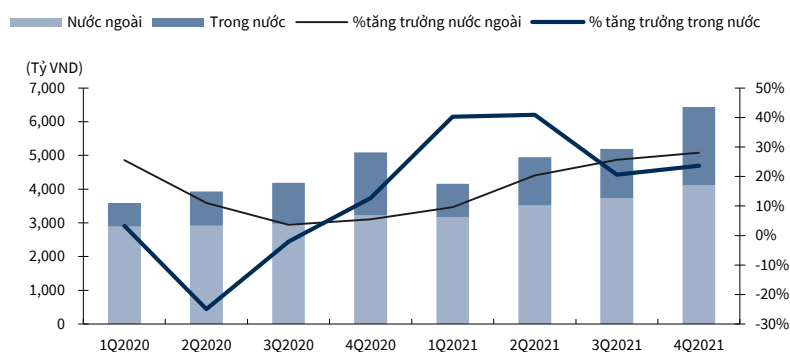
Hoạt động kinh doanh

4Q2021, LNST đạt 1,560 tỷ VND, tăng 24.5% YoY

4Q2021, FPT duy trì tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 10,704 tỷ VND, tăng 23.5% YoY, trong đó khối Công nghệ tăng 26.5% YoY; khối Viễn Thông tăng 9.5% YoY và khối giáo dục & Đầu tư tăng mạnh 93.3% YoY; Biên lợi nhuận gộp đạt 38.3% (-179bps YoY) trong khi đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết hồi phục mạnh mẽ, tăng 87.1% YoY khiến LNST 4Q2021 đạt 1,560 tỷ VND, tăng 24.5% YoY. Lũy kế cả năm 2021, doanh thu đạt 35,657 tỷ VND, tăng 19.5% YoY; LNST đạt 5,345 tỷ VND, tăng 20.8% YoY.

Doanh thu khối công nghệ 4Q2021 tăng 26.5% YoY; LNNT tăng 11.4% YoY
Mảng xuất khẩu phần mềm tiếp tục đà tăng trưởng tốt với doanh thu tăng 28.1% YoY.
Trong khi đó, tăng trưởng mảng công nghệ Trong nước đạt 23.7%.

Biểu đồ 1. Doanh thu khối Công nghệ 2020-2021 (YoY)

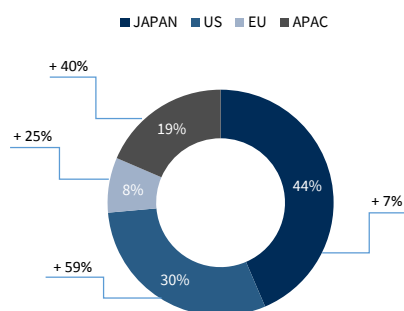


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Thị trường Mỹ, EU và thị trường APAC tăng trưởng ấn tượng trong 4Q2021, lần lượt đạt 59% YoY, 25% YoY và 40% YoY, trong khi đó thị trường Nhật Bản với tỷ trọng đóng góp lớn nhất tăng 7% YoY.

Tăng trưởng tại thị trường Nhật Bản tính theo khối lượng công việc vẫn tăng khoảng 10% và có tăng giá hợp đồng tuy nhiên đồng Yên mất giá là nguyên nhân chính dẫn tới mức tăng trưởng thấp.

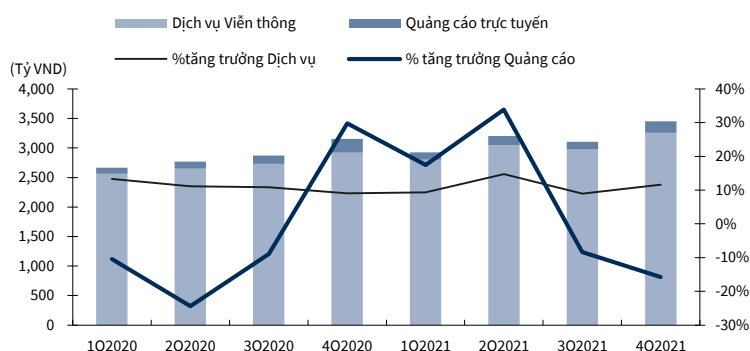
Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm 4Q2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

4Q2021, doanh thu khối Viễn thông tăng 9.5% YoY trong đó tăng trưởng Dịch vụ Viễn thông đạt 11.6% trong khi đó quảng cáo trực tuyến giảm 15.7% YoY. LNTT mảng Viễn Thông 4Q2021 đạt 612 tỷ VND, giảm 0.2% YoY

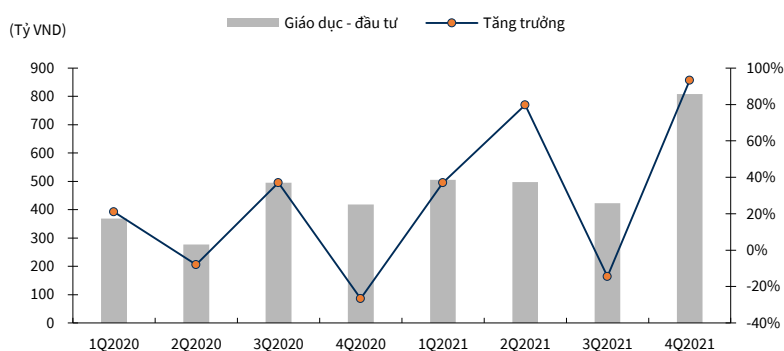
Biểu đồ 3. Doanh thu khối Viễn Thông 1Q2020-2Q2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh thu khối giáo dục đầu tư 4Q2021 tăng đột biến 93.3% YoY, là quý có doanh thu cao nhất trong nhiều năm gần đây khiến doanh thu cả năm của khối giáo dục đầu tư tăng 43.4% YoY.

Biểu đồ 4. Doanh thu khối Giáo dục – Đầu tư 1Q2020-2Q2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

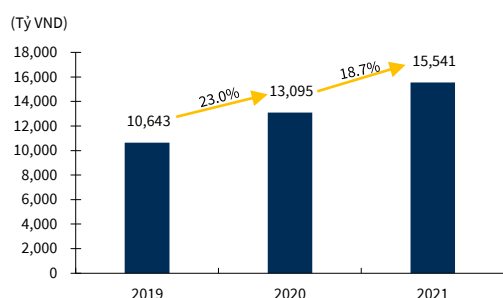
Doanh thu kí mới 2021 khối dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 19% YoY

Doanh thu ký mới 2021 của khối dịch vụ CNTT nước ngoài đạt 15,541 tỷ VND, tăng 19% YoY. Số lượng khách hàng lớn tiếp tục gia tăng với nhóm doanh thu trên 500 nghìn USD tăng 8% YoY và khách doanh thu trên 1 triệu USD tăng 7% YoY. Số lượng dự án mega (> 1 triệu USD) và dự án lớn (>5 triệu USD) lần lượt tăng 23% YoY và 111% YoY.

FPT đặt kế hoạch tăng trưởng cao trên 20% ở tất cả các thị trường nước ngoài

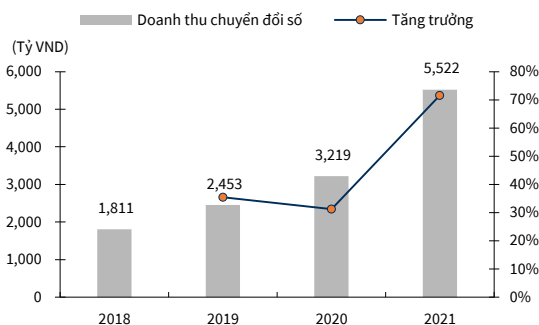
FPT tiếp tục đặt kế hoạch tăng trưởng tham vọng trong năm 2022 với tăng trưởng của các thị trường Bắc Á, Mỹ, Châu Âu và Đông Nam Á lần lượt đạt khoảng 20%, 33%, 25% và 25%. Đối với thị trường Nhật Bản, ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng 2 chữ số trở lại với các thay đổi bộ máy tổ chức, mở rộng văn phòng và tuyển dụng mới các tư vấn kinh doanh tại thị trường này. Ngoài ra, FPT đang triển khai tiếp cận khu vực Trung Đông với kì vọng đóng góp quan trọng trong dài hạn.

Biểu đồ 5. Tăng trưởng doanh thu kí mới 2019-2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Tăng trưởng thu doanh thu chuyển đổi số 2018-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng công nghệ trong nước kì vọng tăng 50% YoY trong năm 2022 với động lực từ chuyển đổi số

Đối với mảng Công nghệ Thông tin trong nước, FPT kì vọng tăng trưởng CAGR 3 năm không thấp hơn 30%, trong đó năm 2022 LNTT kì vọng tăng trưởng 50% với động lực từ chuyển đổi số. FPT sẽ tập trung phát triển các sản phẩm Made-by-FPT, ứng dụng AI mạnh mẽ hướng tới tệp khách hàng doanh nghiệp tài chính ngân hàng, sản xuất, bất động sản và khối hành chính công với mục tiêu sau 3 năm hoàn thiện bộ giải pháp cho doanh nghiệp với 80% của FPT và 20% của nước ngoài. Trong năm 2021, FPT đã kí thỏa thuận hợp tác khung với 19 tỉnh trong 40 tỉnh được tiếp cận để thực hiện chuyển đổi số cùng với các hợp đồng lớn với các doanh nghiệp uy tín như Đất Xanh, Thaco, Stavian.

PayTV là động lực tăng trưởng chính cho mảng dịch vụ Viễn Thông

Câu chuyện trái chiều đối với mảng Băng thông rộng (broadband) và mảng Pay TV. Đối với mảng broadband, FPT kì vọng chỉ tăng trưởng thuê bao khoảng 15% do độ phủ internet/hộ gia đình ở Việt Nam đã ở mức cao là 60%. Bên cạnh đó biên lợi nhuận mảng này cũng sẽ thấp dần do các thuê bao mới áp dụng giá cước thấp ở các tỉnh. Trong khi đó, mảng PayTV kì vọng tăng trưởng trên 20% trong các năm tới dựa trên nhu cầu truyền hình số tăng cao tại các hộ gia đình, đặc biệt từ các gia đình trẻ.

Nhu cầu đào tạo công nghệ thông tin cao là bàn đạp cho mảng giáo dục

FPT đặt kế hoạch LNTT của mảng giáo dục-khác tăng khoảng 30% dựa trên: (1) nhu cầu đào tạo công nghệ thông tin tăng mạnh. Năm 2021, chỉ tiêu tuyển sinh mới của FPT tăng mạnh trên 50%, riêng khối Đại học tăng 70%; (2) FPT đẩy mạnh mở rộng hệ thống giáo dục. Trong năm 2021, FPT đã kí ghi nhớ với 20 tỉnh để mở trường cấp 1-2-3 tại địa phương.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi ước tính doanh thu 2022 đạt 42,970 tỷ VND, tăng 20.5% YoY, tăng 5.0% so với dự phóng cũ dựa trên các yếu tố:

- Doanh thu khối công nghệ tăng trưởng 26.0% YoY, đạt 26.124 tỷ VND với kì vọng tăng trưởng cao hơn dự phóng cũ của mảng công nghệ thông tin trong nước.
- Doanh thu khối Viễn thông ước tính đạt 14,052 tỷ VND, tăng 10.8 % YoY, trong đó dịch vụ Viễn thông tăng 11.0% YoY với động lực từ mảng PayTV.

Chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu dự phóng đạt 12.7%, giảm 13 bps YoY phản ánh hiệu quả chuyển đổi số và nỗ lực tinh giảm chi phí từ phía doanh nghiệp.

Lợi nhuận trước thuế dự phóng 2022 đạt 6,399 tỷ VND, tăng 19.7% YoY. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 5,187 tỷ VND, tăng 19.7% YoY, EPS dự kiến đạt 5,716 VND/cp.

Bảng 7. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	29,830	35,657	42,970	50,875
Giá vốn hàng bán	18,017	21,957	26,469	31,339
Lợi nhuận gộp	11,814	13,700	16,500	19,536
Chi phí bán hàng	2,714	3,712	4,383	5,189
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,495	4,575	5,470	6,426
Chi phí tài chính	548	1,143	1,585	1,782
Lợi nhuận trước thuế	5,263	6,335	7,585	8,694
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	3,538	4,333	5,187	5,945

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 122,000 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 122,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 33.2% so với giá ngày 11/02/2022.

Bảng 8. Cổ phiếu FPT – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	10.7%
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro	8.2%
Beta	0.95
Tăng trưởng dài hạn	3%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá theo phương pháp P/E

	P/E trung bình ngành	Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận	Tỷ trọng
Công nghệ	23.2	44%	10.2
Viễn Thông	20.1	38%	7.6
Giáo dục & Đầu tư	19.2	18%	3.5
Tổng			21.3
Giá mục tiêu			119,576

Nguồn: KBSV

Bảng 10. 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
Chinasoft International Ltd	3.201	11.6	11.4%	1.3
DHC Software Co Ltd	4.162	28.9	14.8%	4.3
China TransInfo Technology Co	3.458	15.9	12.3%	2.0
Hyundai Autoever Corp	2.629	32.2	9.4%	3.0
Taiji Computer Corp Ltd	2.273	26.3	8.1%	2.1
CETC Digital Technology Co Ltd	1.995	25.5	7.1%	1.8
Yusys Technologies Co Ltd	2.684	25.8	9.6%	2.5
Digital China Information Serv	2.411	22.2	8.6%	1.9
Shenzhen Sunline Tech Co Ltd	1.677	28.9	6.0%	1.7
Fujian Boss Software Developme	1.402	18.7	5.0%	0.9
Mastek Ltd	1.059	23.7	3.8%	0.9
Sonata Software Ltd	1.086	19.0	3.9%	0.7
P/E trung bình				23.2

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
Tata Communications Ltd	4.746	20.5	10.0%	2.1
LG Uplus Corp	4.880	7.4	10.3%	0.8
Tianjin 712 Communication & Br	4.468	26.5	9.4%	2.5
Telekom Malaysia Bhd	4.864	17.1	10.3%	1.8
Converge Information and Commu	4.253	20.6	9.0%	1.8
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	3.762	13.9	7.9%	1.1
China Communications Services	3.801	6.4	8.0%	0.5
Total Access Communication PCL	3.372	27.2	7.1%	1.9
XL Axiata Tbk PT	2.309	23.0	4.9%	1.1
Indosat Tbk PT	3.156	23.4	6.7%	1.6
TIME dotCom Bhd	1.874	18.5	4.0%	0.7
New Guomai Digital Culture Co	1.445	44.4	3.1%	1.4
Talkweb Information System Co	1.447	37.6	3.1%	1.2
Route Mobile Ltd	1.396	44.1	3.0%	1.3
BizConf Telecom Co Ltd	0.676	12.6	1.4%	0.2
Link Net Tbk PT	0.872	12.7	1.8%	0.2
P/E trung bình				20.1

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 12. 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	124,569	50%	62,284
P/E	119,576	50%	59,788
Giá mục tiêu			122,000

Nguồn: KBSV

CTCP FPT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2018A-2021F

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2019A	2020A	2021A	2022F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	27,717	29,830	35,657	42,970
Giá vốn hàng bán	17,005	18,017	21,957	26,469
Lãi gộp	10,712	11,814	13,700	16,500
Thu nhập tài chính	650	822	1,271	1,686
Chi phí tài chính	592	548	1,143	1,585
Trong đó: Chi phí lãi vay	359	385	483	1,585
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	405	312	685	706
Chi phí bán hàng	2,346	2,714	3,712	4,383
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,219	4,495	4,575	5,470
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,205	4,878	5,541	6,748
Thu nhập khác	113	131	133	161
Chi phí khác	58	59	25	30
Thu nhập khác, ròng	55	73	109	131
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	4,665	5,263	6,335	7,585
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,912	4,424	5,345	6,399
Lợi ích của cổ đông thiểu số	776	886	1,012	1,212
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,135	3,538	4,333	5,187

Chỉ số hoạt động

(%)	2019A	2020A	2021A	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38.6%	39.6%	38.4%	38.4%
Tỷ suất EBITDA	23.0%	23.9%	23.7%	25.5%
Tỷ suất EBIT	18.1%	18.9%	19.1%	21.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.8%	17.6%	17.8%	17.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	15.2%	16.4%	15.5%	15.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.1%	14.8%	15.0%	14.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2019A	2020A	2021A	2022F
Lãi trước thuế	4,665	5,263	6,335	7,585
Khấu hao TSCĐ	1,355	1,491	1,644	1,793
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-903	-1,040	-1,699	0
Chi phí lãi vay	359	385	483	1,585
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	5,772	6,410	7,051	10,963
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-481	312	-694	-1,005
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	256	-55	-218	-306
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	306	1,061	1,783	802
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-687	52	-376	225
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	3,899	6,340	5,842	1,605
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,233	-3,018	-2,913	-4,297
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	3	3	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,207	-5,954	-35,827	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	27,590	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-110	-101	-451	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	120	31	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	582	894	1,183	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,845	-8,144	-10,415	-4,297
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	72	60	88	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	13,404	20,449	34,464	0
Tiền trả các khoản đi vay	-12,505	-15,570	-26,931	-17,799
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-2	-2	-1	0
Cổ tức đã trả	-1,484	-1,899	-2,254	-2,816
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-514	3,037	5,365	2,274
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-461	1,233	791	-418
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,926	3,453	4,686	5,418
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,453	4,686	5,418	5,000

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2019A	2020A	2021A	2022F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	33,394	41,734	53,697	57,202
Tài Sản Ngắn Hạn	18,979	25,266	35,117	36,119
Tiền và tương đương tiền	3,453	4,686	5,418	5,000
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	6,709	12,436	20,731	20,731
Các khoản phải thu	6,536	6,265	6,882	7,888
Hàng tồn kho, ròng	1,284	1,290	1,507	1,813
Tài Sản Dài Hạn	14,415	16,468	18,580	21,083
Phải thu dài hạn	262	243	167	167
Tài sản cố định	9,143	10,691	11,691	14,194
Tài sản dở dang dài hạn	1,650	2,373	1,292	1,292
Đầu tư dài hạn	2,497	2,581	3,100	3,100
Lợi thế thương mại	226	200	467	467
Nợ Phải Trả	16,595	23,129	32,276	32,111
Nợ ngắn hạn	16,102	22,365	29,812	29,733
Phải trả người bán	2,642	2,825	2,866	0
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,827	1,963	2,584	0
Vay ngắn hạn	7,514	12,062	17,799	22,889
Nợ dài hạn	493	764	2,465	2,378
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	92	38	35	35
Vay dài hạn	350	678	2,296	2,297
Vốn Chủ Sở Hữu	16,799	18,606	21,420	25,004
Vốn góp	6,784	7,840	9,076	9,076
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
Lãi chưa phân phối	5,961	6,391	6,998	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	413	532	665	3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,835	2,860	3,477	3,477

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2019A	2020A	2021A	2022F
Chỉ số định giá				
P/E	19.8	20.3	19.2	16.0
P/E pha loãng	19.8	20.3	19.2	16.0
P/B	4.4	4.6	4.6	3.9
P/S	2.2	2.4	2.3	1.9
P/Tangible Book	1.9	1.8	1.6	1.5
P/Cash Flow	15.9	11.3	14.2	51.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.0	11.6	9.8	7.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	16.5	14.7	12.2	9.1
Hiệu quả quản lý				
ROE	22.5%	22.5%	24.1%	24.1%
ROA	9.4%	8.5%	8.1%	9.1%
ROIC	18.4%	16.6%	14.8%	14.2%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	63.1%	76.6%	87.7%	86.5%
Tỷ suất thanh toán nhanh	100.6%	101.1%	102.3%	104.7%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	117.9%	113.0%	117.8%	121.5%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	2.1%	3.6%	10.7%	9.2%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	1.0%	1.6%	4.3%	4.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	44.7%	64.8%	83.1%	91.5%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	22.5%	28.9%	33.1%	40.0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	95.9%	120.2%	139.2%	118.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	48.2%	53.6%	55.5%	52.0%
Tổng công nợ/Vốn CSH	98.8%	124.3%	150.7%	128.4%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	49.7%	55.4%	60.1%	56.1%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.3	4.7	5.4	5.8
Hệ số quay vòng HTK	13.0	14.0	15.7	15.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.9	5.9	6.4	6.4

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

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược đầu tư

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

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Ví mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
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.