

# CTCP FPT (FPT)

## 1Q2021, LNST tăng 22.8% YoY

Chuyên viên phân tích Tài chính & Công nghệ

Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

03/06/2021

**1Q2021, LNST đạt 1,151 tỷ VND, tăng 22.8% YoY**

1Q2021, FPT duy trì tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 7,586 tỷ VND, tăng 14.4% YoY; LNST đạt 1,151 tỷ VND, tăng 22.8% YoY. Doanh thu tháng 4/2021 đạt 2,845 tỷ VND, tăng 28.7% YoY; LNTT tháng 4/2021 đạt 523 tỷ VND, tăng 21.3% YoY.

**FPT đầu tư chiến lược vào Base.vn, mở ra triển vọng đẩy mạnh mảng chuyển đổi số trong nước**

Đầu tháng 5/2021, FPT công bố khoản đầu tư chiến lược vào Base.vn. Thông tin cụ thể tổng mức đầu tư không được tiết lộ, tuy nhiên FPT đã nắm đa số cổ phần, đủ điều kiện hợp nhất Base.vn vào báo cáo hợp nhất. Hoạt động chuyển đổi số cho phân khúc khách hàng trong nước, đặc biệt là nhóm khách hàng SME của FPT trong thời gian tới kì vọng sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ thông qua thương vụ này.

**FPT đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu và LNTT lần lượt đạt 16.4% và 18% YoY**

FPT tiếp tục đặt kế hoạch duy trì tăng trưởng tương tự các năm gần đây với doanh thu đạt 34,720 tỷ VND, tăng 16.4% YoY; LNTT đạt 6,210 tỷ VND tăng 18% YoY. ĐHCĐ thông qua phương án chia 20% cổ tức tiền mặt và chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%. Bên cạnh đó, FPT dự kiến tiếp tục chia cổ tức bằng tiền mặt 20% cho năm 2021.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 104,200 VND/cp**

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 104,200 VND/cp, cao hơn 21.9% so với giá tại ngày 02/06/2021.

## MUA

**Giá mục tiêu VND 104,200**

Tăng/Giảm	21.9%
Giá hiện tại (02/06/2021)	VND 85,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 82,000
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	79,041

### Dự phóng KQKD & định giá

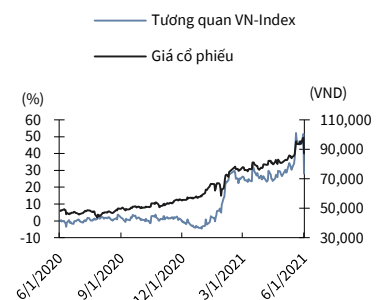
Cuối năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	27,716,960	29,830,401	34,777,040	39,918,224
Tốc độ tăng trưởng(%)	19.40%	7.63%	16.58%	14.78%
Lợi nhuận gộp(tỷ VND)	10,712,050	11,813,657	13,771,708	15,807,617
Biên lợi nhuận gộp (%)	38.65%	39.60%	39.60%	39.60%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	3,911,712	4,423,745	5,115,658	5,871,448
Tốc độ tăng trưởng(%)	20.96%	13.09%	15.64%	14.77%
EPS (VND)	4,622	4,513	4,538	5,208
Tăng trưởng EPS	8.24%	-2.36%	0.56%	14.77%
P/E	18.5	18.9	18.8	16.4

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	87.06%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	247/10.6
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Cơ cấu cổ đông	Trương gia Bình (7.07%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
FPT	5.1	14.8	56.4	80.3
VNIndex	7.7	14.5	33.0	52.3



## Hoạt động kinh doanh

**1Q2021, LNST đạt 1,151 tỷ VND, tăng 22.8% YoY**

1Q2021, FPT duy trì tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 7,586 tỷ VND, tăng 14.4% YoY trong đó khối công nghệ tăng 15.6% YoY, khối viễn thông tăng 9.6% YoY; Biên lợi nhuận gộp đạt 38.2% (-140 bps YoY) trong khi đó doanh thu tài chính tăng mạnh 82.5% YoY nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh; LNST đạt 1,151 tỷ VND, tăng 22.8% YoY.

**LNTT tháng 4/2021 tăng 21.3% YoY**

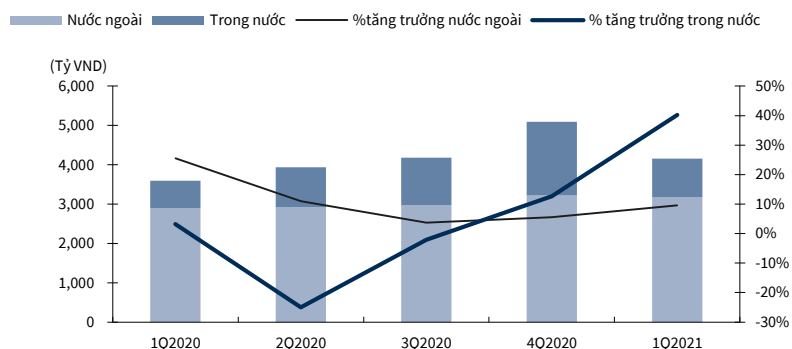
Doanh thu tháng 4/2021 đạt 2,845 tỷ VND, tăng 28.7% YoY trong đó khối công nghệ tăng 28.4% YoY, khối viễn thông tăng 18.2% YoY. KQKD ấn tượng trong tháng 4 đều từ mức nền thấp trong tháng 4/2020 do ảnh hưởng của dịch Covid. LNTT tháng 4/2021 đạt 523 tỷ VND, tăng 21.3% YoY.

Doanh thu khối công nghệ 1Q2021 tăng 15.6% YoY; LNTT tăng 29.4% YoY.

Mảng xuất khẩu phần mềm phần nào hồi phục, tăng 9.6% YoY sau khi có mức tăng trưởng thấp trong 3Q và 4Q2020; biên lợi nhuận được cải thiện giúp LNTT tăng 16.5% YoY.

Trong khi đó, mảng CNTT trong nước hồi phục mạnh mẽ với doanh thu tăng 40.3% YoY; LNTT đạt 59 tỷ VND so với 3 tỷ VND trong 1Q2020.

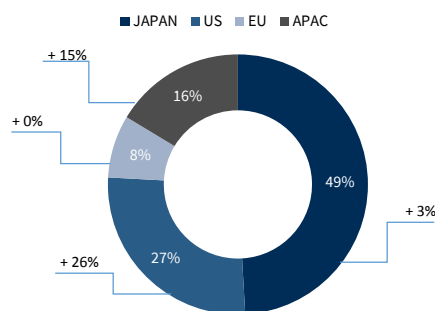
**Biểu đồ 1. Doanh thu khối Công nghệ 1Q2020-1Q2021 (YoY)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tăng trưởng doanh thu CNTT nước ngoài thấp hơn so với giai đoạn trước do ảnh hưởng từ thị trường Nhật Bản. Trong khi đó thị trường Mỹ vẫn đang duy trì mức tăng trưởng tốt, đạt 26% YoY vào 1Q2021.

**Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm 1Q2021 (YoY)**

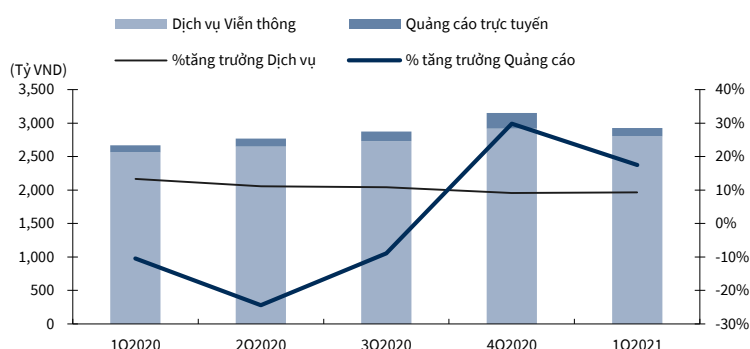


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

1Q2021, Doanh thu khối viễn thông tăng 9.6% YoY trong đó tăng trưởng dịch vụ Viễn thông đạt 9.3% YoY và tăng trưởng quảng cáo đạt 18.1% YoY.

Chi phí Marketing giảm mạnh cùng PayTV có lãi giúp LNTT mảng Dịch vụ Viễn thông tăng 30.7% YoY

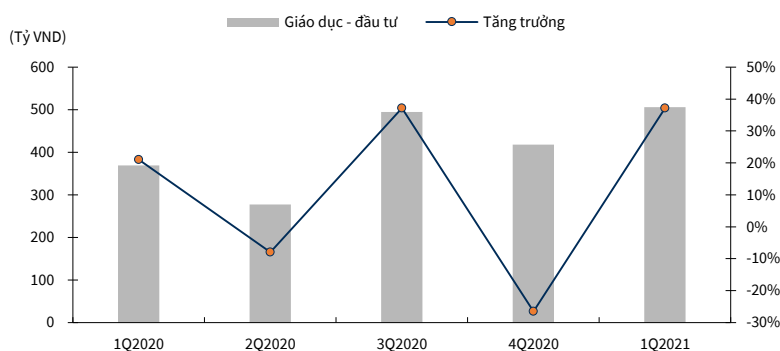
**Biểu đồ 3. Doanh thu khối Viễn Thông 1Q2020-1Q2021 (YoY)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh thu khối giáo dục đầu tư tăng 37.1% YoY trong 1Q2021

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

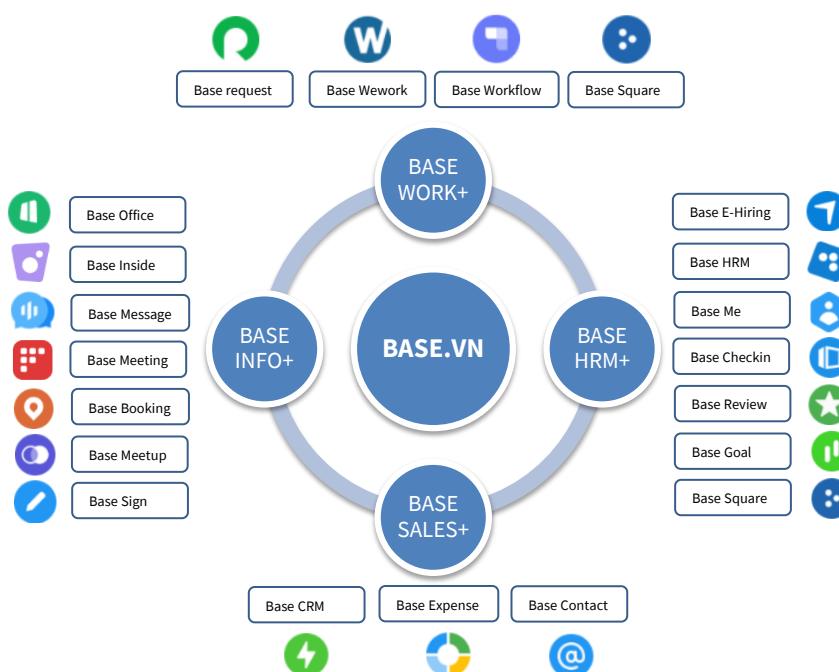


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**FPT đầu tư chiến lược vào Base.vn, mở ra triển vọng đầy mạnh mẽ chuyển đổi số trong nước**

Đầu tháng 5/2021, FPT công bố khoản đầu tư chiến lược vào Base.vn. Thông tin cụ thể tổng mức đầu tư không được tiết lộ, tuy nhiên FPT đã nắm đa số cổ phần, đủ điều kiện hợp nhất Base.vn vào báo cáo hợp nhất. Base.vn là nền tảng quản trị doanh nghiệp toàn diện, tập trung vào 3 hướng chính: (1) quản lý công việc, dự án; (2) Xây dựng hệ thống thông tin thông suốt, minh bạch; (3) phát triển chiến lược quản trị, phát triển nhân sự. Sau 5 năm hoạt động, Base.vn hiện đã phát triển hơn 50 ứng dụng, có tệp 5,000 khách hàng doanh nghiệp vừa và nhỏ. Hoạt động chuyển đổi số cho phân khúc khách hàng trong nước, đặc biệt là nhóm khách hàng SME của FPT trong thời gian tới kỳ vọng sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ thông qua thương vụ này.

Biểu đồ 5. Mô hình kinh doanh của Base.vn



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### FPT đầu tư chiến lược vào Base.vn, mở ra triển vọng đầy mạnh mẽ chuyển đổi số trong nước

Đầu tháng 5/2021, FPT công bố khoản đầu tư chiến lược vào Base.vn. Thông tin cụ thể tổng mức đầu tư không được tiết lộ, tuy nhiên FPT đã nắm đa số cổ phần, đủ điều kiện hợp nhất Base.vn vào báo cáo hợp nhất. Base.vn là nền tảng quản trị doanh nghiệp toàn diện, tập trung vào 3 hướng chính: (1) quản lý công việc, dự án; (2) Xây dựng hệ thống thông tin thông suốt, minh bạch; (3) phát triển chiến lược quản trị, phát triển nhân sự. Sau 5 năm hoạt động, Base.vn hiện đã phát triển hơn 50 ứng dụng, có tệp 5,000 khách hàng doanh nghiệp trải dài trên nhiều quy mô và lĩnh vực, có thể kể đến như VIB, ACB, Sacombank, VinCommerce, Golden Gate, Pizza Hut, McDonald's, The Coffee House, Decathlon, Bamboo Airways, Novaland Group. Hoạt động chuyển đổi số cho phân khúc khách hàng trong nước, đặc biệt là nhóm khách hàng SME của FPT trong thời gian tới kì vọng sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ thông qua thương vụ này.

### Triển vọng duy trì tăng trưởng tốt trong phần còn lại của năm 2021

Đối với mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, trong 1Q2021, doanh thu mới đạt 4,489 tỷ VND, tăng 43% YoY, số lượng khách hàng đóng góp doanh thu trên 1 triệu USD đạt 21 khách hàng, tăng 16.7% YoY, số dự án có quy mô trên 5 triệu USD là 4 dự án, tăng gấp đôi so với năm ngoái là 2 dự án. Đối với mảng dịch vụ Viễn Thông, tăng trưởng thuê bao broadband toàn ngành trong 2 tháng đầu năm vẫn ở mức tốt (lần lượt đạt 1.3% MoM và 1.7% MoM) cùng với việc tiết giảm chi phí marketing và tăng trưởng đến từ PayTV đảm bảo triển vọng tăng trưởng của mảng này trong trung hạn.

**FPT đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu và LNTT lần lượt đạt 16.4% và 18% YoY**

FPT tiếp tục đặt kế hoạch duy trì tăng trưởng tương tự các năm gần đây với doanh thu đạt 34,720 tỷ VND, tăng 16.4% YoY; LNTT đạt 6,210 tỷ VND tăng 18% YoY. Cụ thể về từng mảng kinh doanh, doanh thu và LNTT khối công nghệ lần lượt tăng 16.8% YoY và 21.6% YoY trong đó doanh thu chuyển đổi số kì vọng tăng từ 30-40% YoY với đóng góp chính từ thị trường nước ngoài (+50% YoY); Đối với mảng công nghệ thông tin trong nước, FPT kì vọng cải thiện biên lợi nhuận ròng lên trên 10% nhờ giảm tỷ trọng phần cứng, gia tăng tỷ trọng sản xuất phần mềm và các sản phẩm Made by FPT. Doanh thu và LNTT mảng viễn thông tăng 10.8% YoY và 14.8% YoY với động lực từ tăng trưởng Broadband - 15-18% tăng trưởng lợi nhuận trong 3 năm tới. Mảng giáo dục & đầu tư đặt kế hoạch tăng 53.9% doanh thu và 16.6% YoY LNTT.

**FPT thông qua phương án chia cổ tức bằng tiền mặt 20%, cổ tức bằng cổ phiếu 15%**

ĐHCD thông qua phương án chia 20% cổ tức tiền mặt năm 2020 trong đó 10% đã được chi trả trong năm 2020, phần còn lại dự kiến trả trong 2Q2021; thông qua phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%. Bên cạnh đó, FPT dự kiến tiếp tục chia cổ tức bằng tiền mặt 20% cho năm 2021.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu của FPT đạt 34,777 tỷ VND, tăng 16.6% YoY dựa trên các yếu tố:

- Doanh thu khối công nghệ tăng trưởng 15% YoY, đạt 19,253 tỷ VND, trong đó mảng CNTT nước ngoài là động lực thúc đẩy chính, tăng 20% YoY.
- Doanh thu khối Viễn thông ước tính đạt 13,132 tỷ VND, tăng 14.5% YoY, trong đó dịch vụ Viễn thông tăng 15% YoY nhờ mức nền tăng trưởng thấp năm 2020 và nhu cầu ổn định từ thị trường.

Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 39.6%, tương tự với năm 2020

Chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu dự phóng đạt 14.5%, giảm 60 bps YoY phản ánh nỗ lực tinh giảm chi phí từ phía doanh nghiệp

Lợi nhuận trước thuế dự phóng 2021 đạt 6,252 tỷ VND, tăng 18.8% YoY, cao hơn 0.8% so với kế hoạch. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 4,202 tỷ VND, tăng 15.6% YoY, EPS dự kiến đạt 4,661 tỷ VND/cp.

**Bảng 6. Dự phóng KQKD 2021 -2022**

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	27,717	29,830	34,777	39,918
Giá vốn hàng bán	17,005	18,017	21,005	24,111
Lợi nhuận gộp	10,712	11,814	13,772	15,808
Chi phí bán hàng	2,346	2,714	3,164	3,631
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,219	4,495	5,043	5,748
Chi phí tài chính	592	548	576	555
Lợi nhuận trước thuế	4,665	5,263	6,252	7,179
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>3,135</b>	<b>3,538</b>	<b>4,202</b>	<b>4,826</b>

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 101,700 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 104,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn 21.9% so với giá ngày 02/06/2021.

**Bảng 7. 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 địa hạn	5%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

**Bảng 8. 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 trailing	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
ORACLE FINANCIAL SERVICES	4.130	16.2	28.4%	4.6
DOUYU INTERNATIONAL HOLD-ADR	2.560	20.5	17.6%	3.6
BEIJING ORIENT NATIONAL-A	1.590	19.3	10.9%	2.1
MONTNETS RONGXIN TECHNOLOG-A	1.930	39.35	13.3%	5.2
INESA INTELLIGENT TECH INC-B	1.070	18.58	7.3%	1.4
WUXI BOTON TECHNOLOGY CO - A	1.080	12.53	7.4%	0.9
HANGZHOU ELECTRONIC SOUL N-A	1.040	11.93	7.1%	0.9
SHENZHEN YSSTECH INFO-TECH-A	1.160	32.6	8.0%	2.6
<b>P/E trung bình</b>				<b>21.3</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 9. 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 trailing	Tỷ trọng	PE theo tỷ trọng
TELEKOM MALAYSIA BHD	5.630	19.46	32.8%	6.4
TOTAL ACCESS COMMUNICATION	2.330	16.7	13.6%	2.3
GUANGDONG SOUTH NEW MEDIA -A	1.980	21.9	11.5%	2.5
TATA COMMUNICATIONS LTD	4.210	24.48	24.5%	6.0
TIME DOTCOM BHD	2.040	26	11.9%	3.1
NET263 LTD-A	0.986	22.38	5.7%	1.3
<b>P/E trung bình</b>				<b>21.5</b>

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	21.3	42%	8.9
Viễn Thông	21.5	39%	8.4
Giáo dục & Đầu tư	21.5	19%	4.1
Tổng			21.4
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>99,822</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 11. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

<b>Phương pháp định giá</b>	<b>Giá dự phóng</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Giá dự phóng theo tỷ trọng</b>
FCFE	108,680	50%	54,340
P/E	99,822	50%	49,911
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>104,200</b>

Nguồn: KBSV



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

## Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	23,214	27,717	29,830	34,777
Giá vốn hàng bán	14,491	17,005	18,017	21,005
Lãi gộp	8,723	10,712	11,814	13,772
Thu nhập tài chính	600	650	822	867
Chi phí tài chính	361	592	548	576
Trong đó: Chi phí lãi vay	238	359	385	576
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	439	405	312	312
Chi phí bán hàng	2,048	2,346	2,714	3,164
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,553	4,219	4,495	5,043
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	3,361	4,205	4,878	5,856
Thu nhập khác	60	113	131	153
Chi phí khác	3	58	59	70
Thu nhập khác, ròng	58	55	73	83
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	3,858	4,665	5,263	6,252
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	575	771	1,046	997
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,234	3,912	4,424	5,254
Lợi ích của cổ đông thiểu số	614	776	886	1,052
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,620	3,135	3,538	4,202

## Chỉ số hoạt động

(%)	2018A	2019A	2020A	2021F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37.6%	38.6%	39.6%	39.6%
Tỷ suất EBITDA	22.7%	23.0%	23.9%	24.4%
Tỷ suất EBIT	17.6%	18.1%	18.9%	19.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.6%	16.8%	17.6%	18.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.5%	15.2%	16.4%	16.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	13.9%	14.1%	14.8%	15.1%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
Lãi trước thuế	3,858	4,665	5,263	6,252
Khấu hao TSCĐ	1,165	1,355	1,491	1,641
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-761	-903	-1,040	0
Chi phí lãi vay	238	359	385	576
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,639	5,772	6,410	8,470
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-159	-481	312	-1,197
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-229	256	-55	-255
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	645	306	1,061	498
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-368	-687	52	126
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-264	-338	-402	-576
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,588	3,899	6,340	6,102
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2,454	-3,233	-3,018	-3,478
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	2	3	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,188	-1,207	-5,954	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	-710	-110	-101	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	180	120	31	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	474	582	894	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-3,697	-3,845	-8,144	-3,478
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	27	72	60	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản di vay	10,282	13,404	20,449	0
Tiền trả các khoản di vay	-8,047	-12,505	-15,570	-12,062
Tiền thanh toán vốn gốc di thuê tài chính	0	-2	-2	0
Cổ tức đã trả	-1,708	-1,484	-1,899	-2,316
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	553	-514	3,037	-2,174
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	445	-461	1,233	450
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,481	3,926	3,453	4,686
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,926	3,453	4,686	5,136

Nguồn: Báo cáo công ty &amp; KBSV

## Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	29,757	33,394	41,734	45,650
Tài Sản Ngắn Hạn	18,406	18,979	25,612	27,669
Tiền và tương đương tiền	3,926	3,453	4,686	5,136
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	5,569	6,709	12,436	12,436
Các khoản phải thu	6,427	6,536	6,265	7,462
Hàng tồn kho, ròng	1,341	1,284	1,290	1,545
Tài Sản Dài Hạn	11,351	14,415	16,122	17,980
Phải thu dài hạn	110	262	243	243
Tài sản cố định	7,689	9,143	10,691	12,526
Tài sản dở dang dài hạn	1,175	1,650	2,373	2,373
Đầu tư dài hạn	2,202	2,497	2,581	2,581
Lợi thế thương mại	326	226	200	223
Nợ Phải Trả	14,982	16,595	23,129	24,107
Nợ ngắn hạn	14,451	16,102	22,365	23,343
Phải trả người bán	2,510	2,642	2,825	3,323
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,611	1,827	1,963	0
Vay ngắn hạn	6,599	7,514	12,062	12,204
Nợ dài hạn	531	493	764	764
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	109	92	38	38
Vay dài hạn	367	350	678	678
Vốn Chủ Sở Hữu	14,775	16,799	18,606	21,544
Vốn góp	6,136	6,784	7,840	9,016
Thặng dư vốn cổ phần	49	50	50	50
Lãi chưa phân phối	5,293	5,961	6,391	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	313	413	532	3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,302	2,835	2,860	2,860

## Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
Chỉ số định giá				
P/E	20.0	18.5	18.9	18.3
P/E pha loãng	20.0	18.5	18.9	18.3
P/B	4.2	4.2	4.3	4.1
P/S	2.3	2.1	2.2	2.2
P/Tangible Book	1.8	1.8	1.6	1.7
P/Cash Flow	14.6	14.9	10.6	12.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	14.7	12.1	10.8	9.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	18.8	15.3	13.6	11.3
Hiệu quả quản lý				
ROE	21.0%	22.5%	22.5%	22.5%
ROA	8.8%	9.4%	8.5%	9.2%
ROIC	18.2%	18.4%	16.6%	17.9%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	65.7%	63.1%	76.6%	75.3%
Tỷ suất thanh toán nhanh	106.3%	100.6%	101.1%	103.8%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	127.4%	117.9%	114.5%	118.5%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	2.5%	2.1%	3.6%	3.1%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	1.2%	1.0%	1.6%	1.5%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	44.7%	44.7%	64.8%	56.6%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	22.2%	22.5%	28.9%	26.7%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	97.8%	95.9%	120.2%	108.4%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	48.6%	48.2%	53.6%	51.1%
Tổng công nợ/Vốn CSH	101.4%	98.8%	124.3%	111.9%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	50.3%	49.7%	55.4%	52.8%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.7	4.3	4.7	5.1
Hệ số quay vòng HTK	12.3	13.0	14.0	14.8
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	8.1	12.9	5.9	6.4

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN 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**

anhdt@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

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**

anhhttp@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 – Nguyễn Ngọc Hiếu**

hieunn@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](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.