

## Ngành Công nghệ

Báo cáo cập nhật Q3/2017

3 tháng 10, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **60.000**

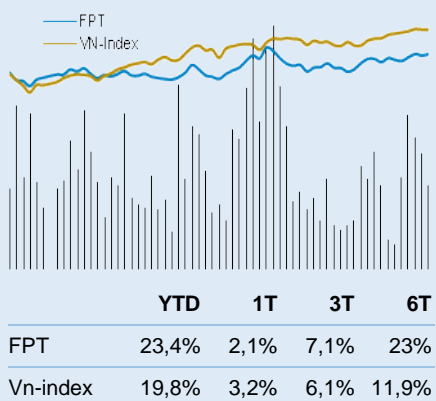
Giá thị trường (3/10/2017) 47.850

Lợi nhuận kỳ vọng 25,4%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.870-49.450
Vốn hóa	25.588 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	530.878.729 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.013.654 CP
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,1%
Beta	0,85

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentindungbvc@baoviet.com.vn

## Hoạt động cốt lõi tiếp tục tăng trưởng, triển vọng tích cực sau thoái vốn

### Lợi nhuận 8T2017 tăng trưởng 16%

Kết thúc 8 tháng đầu năm 2017, FPT đạt mức tăng trưởng 11% về doanh thu và 16% về LNTT và LNST, vượt nhẹ 1% so với kế hoạch đề ra. Khối Công nghệ tăng trưởng mạnh, đặc biệt là mảng hoạt động trong nước với kết quả rất tích cực. Khối viễn thông tăng trưởng chậm lại so với đầu năm, khấu hao thời điểm cùng kỳ năm ngoái đã bắt đầu giảm khiến con số tăng trưởng thời điểm này trong năm nay giảm đi. Mảng bán lẻ tiếp tục bứt phá còn mảng phân phối đã cho thấy dấu hiệu bắt đầu ngừng suy giảm.

### KẾT QUẢ KINH DOANH 8T2017

Khối kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	8T2017	% YoY	% kế hoạch lũy kế	8T2017	% YoY	% kế hoạch lũy kế
<b>Khối công nghệ</b>	<b>6.261</b>	<b>15%</b>	<b>101%</b>	<b>659</b>	<b>28%</b>	<b>93%</b>
Xuất khẩu phần mềm	3.803	19%	99%	596	27%	93%
Giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT	2.458	10%	103%	63	36%	91%
<b>Khối viễn thông</b>	<b>4.914</b>	<b>13%</b>	<b>99%</b>	<b>835</b>	<b>13%</b>	<b>102%</b>
Dịch vụ viễn thông	4.589	14%	99%	665	13%	101%
Quảng cáo trực tuyến	325	8%	93%	171	12%	108%
<b>Khối phân phối bán lẻ</b>	<b>15.572</b>	<b>9%</b>	<b>99%</b>	<b>413</b>	<b>14%</b>	<b>99%</b>
Phân phối	7.477	-4%	100%	221	-2%	97%
Bán lẻ	8.094	25%	99%	192	41%	101%
<b>Khối giáo dục đầu tư</b>	<b>594</b>	<b>22%</b>	<b>N/A</b>	<b>84</b>	<b>-15%</b>	<b>N/A</b>
<b>Tập đoàn FPT</b>	<b>27.340</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>	<b>1.992</b>	<b>16%</b>	<b>100%</b>

## Xuất khẩu phần mềm duy trì tăng trưởng cao, thị trường trong nước triển vọng tích cực

**Mảng xuất khẩu phần mềm vẫn tiếp tục tăng trưởng và chưa có dấu hiệu dừng lại.** Với đặc thù ngành phần mềm thì lập trình viên là đối tượng chính tạo ra doanh thu, với quy mô nhân sự càng lớn công ty càng có nhiều cơ hội tiếp xúc và thực hiện các dự án phức tạp với các tập đoàn lớn trên thế giới. Theo cách tiếp cận này, quy mô khoảng 10.000 lập trình viên của Fsoft chiếm khoảng 10% tổng nhân lực trong lĩnh vực phần mềm của Việt Nam và tương đương với công ty top 15 của Ấn Độ. Lợi thế này mang lại cơ hội cho Fsoft tiếp cận các tập đoàn lớn và mang lại nhiều hợp đồng giá trị cao. FPT đặt mục tiêu nâng quy mô lên 30.000 nhân viên vào năm 2020 tương đương với mức tăng trưởng trung bình khoảng 30% về nhân lực mỗi năm, đây là điều không khó thực hiện với FPT khi khả năng mở rộng quy mô nhanh chóng của công ty đã được chứng minh trong quá khứ với tốc độ tăng trưởng 30-40% về nhân lực giai đoạn 2012-2016.

- ❑ **Nhật Bản vẫn được đánh giá là thị trường chính và dành nhiều sự quan tâm của Fsoft.** FPT Nhật Bản hiện là công ty dịch vụ CNTT Việt Nam lớn nhất tại Nhật Bản và tiệm cận các công ty Top 50 tại đây với các tên tuổi lớn như Fujitsoft, DTS, Systema... Với gần 5.000 nhân viên đang làm việc cho thị trường này, FPT đặt mục tiêu nâng số lượng nhân viên phục vụ thị trường Nhật Bản lên 15.000 trong năm 2020, chiếm một nửa nhân lực của Fsoft. FPT kỳ vọng thị trường này sẽ đem lại 600 triệu USD doanh thu cho công ty vào năm 2020 và trở thành nhà cung cấp dịch vụ/giải pháp trên nền công nghệ đám mây hàng đầu Nhật Bản. Công ty đang tích cực tuyển dụng nhân lực ở Việt Nam với chương trình 10.000 kỹ sư cầu nối được đào tạo và làm việc tại Nhật Bản đến năm 2020. Trong năm nay, thị trường Nhật Bản tiếp tục ghi nhận những bước thành công mới khi mở chi nhánh thứ 4 tại khu vực phía Tây của Nhật Bản đồng thời giành được nhiều hợp đồng lớn về công nghệ đám mây ở khu vực này. Chúng tôi ước tính doanh thu từ thị trường Nhật Bản của Fsoft đạt 3.500 tỷ trong năm 2017, tăng 25% yoy.
- ❑ **Các thị trường khác cũng đạt mức tăng trưởng khả quan.** Trong năm 2017, thị trường Mỹ có thể đạt mức tăng trưởng 22% yoy tương đương 1.238 tỷ doanh thu. Thị trường châu Âu có thể tăng trưởng chậm lại do các diễn biến chính trị phức tạp ảnh hưởng đến tình hình đầu tư của khối doanh nghiệp, tăng trưởng ước đạt 10% tương đương doanh thu 809 tỷ đồng. Thị trường châu Á – Thái Bình Dương ước đạt mức tăng trưởng mạnh 30% yoy tương đương 817 tỷ doanh thu do FPT đang có những hoạt động mở rộng tại thị trường này.

Tổng cộng, doanh thu xuất khẩu phần mềm của FPT có thể đạt 6.364 tỷ, tăng trưởng 22,5% trong năm 2017. Tỷ suất LNTT mảng này có thể đạt 17%, cao hơn 0,5% so với năm 2016 do các thị trường đã đi vào hoạt động ổn định, theo đó LNTT mảng xuất khẩu phần mềm có thể đạt 1.082 tỷ đồng, tăng trưởng 26,5% so với năm 2016.

**Mảng hoạt động trong nước được kỳ vọng tích cực.** Các mảng kinh doanh công nghệ có doanh thu chủ yếu từ thị trường trong nước gồm giải pháp phần mềm, dịch vụ CNTT và tích hợp hệ thống đã ghi nhận lợi nhuận dương thay vì âm trong giai đoạn đầu năm ngoái. Tổng giá trị hợp đồng ký kết các mảng này trong 8T-2017 đạt 3.114 tỷ đồng, tăng 10% yoy. Số dư giá trị hợp đồng còn ghi nhận được sau tháng 8/2017 của 3 lĩnh vực này là 3.091 tỷ đồng.

- ❑ Chúng tôi ước tính mảng giải pháp phần mềm doanh thu và LNTT năm 2017 có thể đạt 1.405 tỷ và 105 tỷ, tăng trưởng lần lượt 12%yoy và 40%yoy do nhiều dự án lớn sẽ được ghi nhận trong năm nay.
- ❑ Mảng tích hợp hệ thống giành được nhiều hợp đồng lớn trong tháng 8, một số dự án phải kể đến như dự án y tế điện tử giai đoạn 2 cho Đồng Nai, dự án công nghệ cho thị trường chứng khoán phái sinh, dự án ERP cho FE Credit, dự án số hóa nghiệp vụ cho ngành đường sắt, dự án ERP cho QNS... Ngoài ra FPT còn đang triển khai nhiều dự án lớn ở thị trường nước ngoài với tổng giá trị hợp đồng lên đến 60 triệu

USD tại Bangladesh. Trong năm nay, chúng tôi ước tính doanh thu và LNTT mảng tích hợp có thể đạt 3.199 tỷ và 93 tỷ, tăng lần lượt 15% yoy và 35% yoy.

- Trong năm 2017, mảng dịch vụ CNTT ước đạt 955 tỷ doanh thu và 118 tỷ LNTT, tăng lần lượt 10% yoy và 15% yoy.

## Viễn thông biên lợi nhuận bắt đầu được cải thiện

**Doanh thu bắt đầu tăng trưởng chậm lại tuy nhiên biên lợi nhuận được cải thiện.** Doanh thu cung cấp internet băng thông rộng tăng trưởng 9% trong 8T-2017 cho thấy doanh thu từ dịch vụ cáp quang bắt đầu chững lại. Sau giai đoạn tăng tốc từ 2015-2016, thị trường internet cáp quang đang trở về mức tăng trưởng ổn định hơn. Tăng trưởng doanh thu giảm ngoài yếu tố tăng trưởng thuê bao giảm còn đến từ việc FPT đưa ra nhiều các gói dịch vụ ưu đãi làm mức cước chung giảm đáng kể. FPT đang tìm kiếm tăng trưởng từ thị trường ngoại thành và các tỉnh thành bằng việc đầu tư cáp quang hóa trị giá 1.537 tỷ trong năm nay vào khu vực này. Mặc dù tăng trưởng doanh thu giảm tuy nhiên khấu hao dự án quang hóa ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh đã được phân bổ hết, do đó biên lợi nhuận của mảng viễn thông sẽ được cải thiện trong thời gian tới. Tổng hợp tác động từ 2 yếu tố trái chiều này vẫn mang lại lợi ích lớn hơn cho FPT khi lợi nhuận mảng dịch vụ viễn thông ước tính tăng trưởng tốt hơn năm ngoái. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNTT của mảng dịch vụ viễn thông trong năm 2017 có thể đạt lần lượt 7.009 tỷ và 1.065 tỷ, tăng lần lượt 13,5% yoy và 12,8% yoy.

**Quảng cáo trực tuyến đạt mức tăng trưởng tốt nếu loại bỏ khoản lợi nhuận tài chính bất thường trong năm 2016.** Thị trường này đang ngày càng phát triển với nhiều tiềm năng tuy nhiên cạnh tranh cũng gay gắt khi FPT phải chia sẻ thị trường với các tập đoàn lớn như Google hay Facebook... Trong bối cảnh cạnh tranh cao, tăng trưởng trong 8 tháng đầu năm tương đối khả quan với lợi nhuận tăng 12% yoy, tuy nhiên nếu loại bỏ khoản lợi nhuận tài chính bất thường trong cùng kỳ năm ngoái thì mảng này đạt mức tăng 20% yoy về lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng FPT có thể duy trì mức tăng trưởng này đến cuối năm, doanh thu và lợi nhuận từ quảng cáo trực tuyến ước đạt lần lượt 534 tỷ và 284 tỷ, tăng trưởng lần lượt 9% yoy và 12% yoy.

## Thoái vốn thành công tại mảng phân phối & bán lẻ

**Mảng phân phối thoái vốn thành công cho Synnex với định giá trên 80 triệu USD.** Ở mảng phân phối, đối tác mua lại phần vốn của FPT tại FPT Trading là tập đoàn Synnex, tập đoàn hàng đầu về phân phối sản phẩm CNTT trên thế giới. Ở thương vụ này, Synnex phải trả cho FPT 932 tỷ bao gồm một lượng cổ phần tại FPT Trading và khoản lợi nhuận chưa phân phối của FPT Trading được phát hành cho Synnex, tổng giá trị Synnex sở hữu sau phát hành là 47%. FPT cũng sẽ bán 5% cổ phần tại FPT Trading cho các cán bộ có đóng góp quan trọng đối với sự phát triển của công ty trong năm nay, qua đó làm giảm tỷ lệ sở hữu của FPT tại FPT Trading về 48%. Lợi nhuận trước thuế từ thương vụ này chúng tôi

ước tính vào khoảng 540 tỷ đồng, trong trường hợp thoái vốn được coi là giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 49% FPT có thể ghi nhận khoản lợi nhuận này vào kết quả kinh doanh và làm tăng EPS thêm 664 đồng/CP. Sau thoái vốn, FPT sở hữu 48% FPT Trading và được coi là công ty liên kết, doanh thu sẽ không hợp nhất vào kết quả cuối năm mà chỉ ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết. Trong năm 2017, kết quả kinh doanh của mảng phân phối tiếp tục suy giảm tuy nhiên mức giảm thấp hơn so với năm ngoái cho thấy mảng này đã bắt đầu tìm được sự cân bằng. Từ quý 3/2017 mảng này sẽ bắt đầu ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ, thoát khỏi xu hướng suy giảm kể từ quý 4/2015. Trong trường hợp chưa tính đến yếu tố thoái vốn, doanh thu và lợi nhuận từ mảng phân phối ghi nhận trong năm nay vào khoảng 12.016 tỷ và 279 tỷ, giảm lần lượt 3,5% yoy và 1,8% yoy. Nếu tính đến yếu tố thoái vốn, FPT sẽ chỉ ghi nhận khoảng 243 tỷ LNTT từ mảng này trong năm nay.

**Mảng bán lẻ thoái vốn thành công cho nhóm cổ đông Vina Capital và Dragon Capital với định giá trên 130 triệu USD.** Đối với mảng bán lẻ, FPT sẽ bán 30% cổ phần tại FPT Retail cho Vina Capital và Dragon Capital với định giá trên 130 triệu USD tương ứng 2.951 tỷ đồng. Đồng thời, FPT cũng sẽ bán 10% cổ phần cho các nhà đầu tư cá nhân thông qua các công ty chứng khoán để tạo thanh khoản phục vụ mục tiêu niêm yết trên HSX vào đầu năm 2018. Với vốn điều lệ 200 tỷ đồng, thương vụ bán lại 30% cho Vina Capital và Dragon Capital sẽ mang lại cho FPT khoản lợi nhuận trước thuế vào khoảng 825 tỷ đồng và cũng giống như thương vụ thoái vốn tại mảng phân phối, nếu hoạt động thoái vốn này được tính là giảm tỷ lệ sở hữu về dưới 49%, EPS của FPT có thể tăng thêm 1.026 đồng/CP trong năm 2017. Sau thoái vốn, FPT sở hữu 45% tại FPT Retail, doanh thu sẽ không hợp nhất từ cuối năm nay mà chỉ ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết. Trong năm nay, kết quả kinh doanh của mảng bán lẻ tiếp tục đạt mức tăng trưởng ấn tượng, tỷ suất lợi nhuận tiếp tục được cải thiện do hệ thống đã đi vào hoạt động ổn định, số lượng cửa hàng đến cuối T8-2017 là 446 cửa hàng, tăng 16% so với hồi đầu năm. Doanh thu và lợi nhuận từ bán lẻ trong năm nay có thể đạt 13.125 tỷ và 360 tỷ, tăng lần lượt 24% yoy và 39% yoy. Nếu tính đến yếu tố thoái vốn, doanh thu từ mảng này sẽ không được ghi nhận, LNTT có thể ghi nhận trong năm 2017 vào khoảng 311 tỷ đồng

## Tổng hợp triển vọng Q3 và cả năm 2017

Chúng tôi ước tính quý 3/2017 doanh thu và LNTT của FPT có thể đạt 10.652 tỷ và 934 tỷ, tăng trưởng lần lượt 9,2% yoy và 23,8% yoy. Tăng trưởng lợi nhuận cao trong quý 3 do các mảng công nghệ, viễn thông và bán lẻ vẫn duy trì được mức tăng trưởng tốt trong khi mảng phân phối của FPT đã bắt đầu thoát khỏi xu hướng suy giảm và bắt đầu có tăng trưởng nhẹ trong quý 3 này.

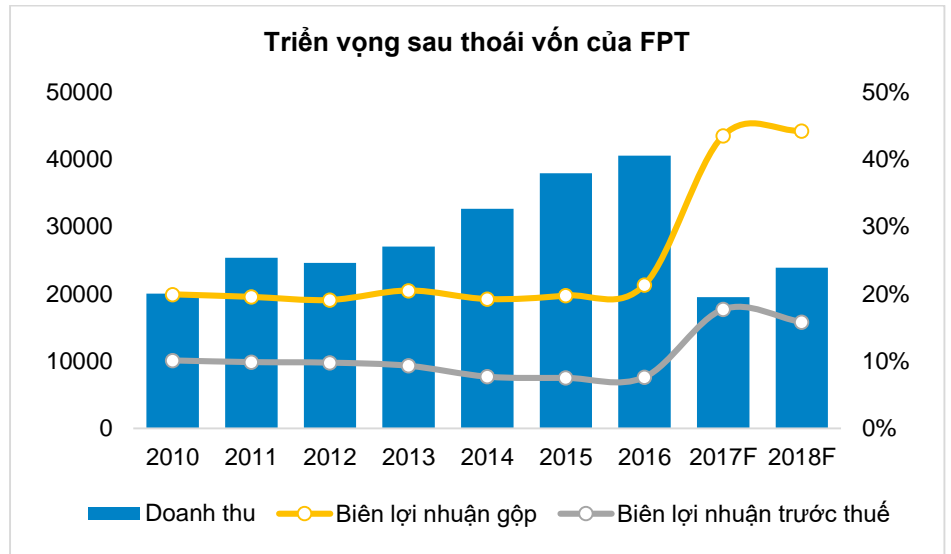
<b>ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH 2017</b>						
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>Q3/2016</b>	<b>Q3/2017</b>	<b>Thay đổi</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>	<b>Thay đổi</b>
Viễn thông	1.618	1.786	10,4%	6.176	7.009	13,5%
Quảng cáo trực tuyến	126	141	12%	490	534	9%
Phát triển phần mềm	1.540	1.894	23%	6.301	7.769	23,3%
Tích hợp hệ thống	949	1.025	8%	2.782	3.199	15%
Dịch vụ tin học	209	230	10%	868	955	10%
Phân phối & bán lẻ	5.983	6.168	3,1%	23.037	0	N/A
Giáo dục & đầu tư	225	229	2%	890	1.068	20%
<b>Tập đoàn FPT</b>	<b>9.755</b>	<b>10.652</b>	<b>9,2%</b>	<b>40.545</b>	<b>19.539</b>	<b>-51,8%</b>
<b>LNTT (tỷ đồng)</b>						
Viễn thông	253	277	9,5%	944	1.065	12,8%
Quảng cáo trực tuyến	66	76	16%	254	284	12%
Phát triển phần mềm	170	228	34%	931	1.187	27,5%
Tích hợp hệ thống	121	134	11%	69	93	35%
Dịch vụ tin học	-1	15	N/A	103	118	15%
Phân phối & bán lẻ	116	170	47%	544	554	1,8%
Giáo dục & đầu tư	26	34	30%	170	162	-5%
<b>Tập đoàn FPT</b>	<b>754</b>	<b>934</b>	<b>23,8%</b>	<b>3.014</b>	<b>3.463</b>	<b>14,9%</b>

Tổng hợp các hoạt động của FPT, nếu tính cả yếu tố thoái vốn tại 2 mảng phân phối & bán lẻ xuống dưới 49%, doanh thu từ 2 mảng này trong cuối năm sẽ không được hợp nhất, lợi nhuận 2 mảng này trong quý 4 sẽ được ghi theo tỷ lệ sở hữu của FPT, theo đó doanh thu 2017 FPT có thể ghi nhận 19.539 tỷ, giảm 51,8% yoy, LNTT từ core ghi nhận 3.463 tỷ, tăng 14,9% yoy, LNST công ty mẹ ước đạt 2.286 tỷ đồng tương ứng EPS 4.306 đồng/CP chưa tính đến lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại công ty con. Nếu như 2 thương vụ thoái vốn này được coi là giảm tỷ lệ sở hữu của FPT xuống dưới 49%, FPT có thể ghi nhận thêm 1.365 tỷ LNTT, EPS có thể đạt 6.089 đồng/CP. Trong trường hợp thoái vốn nhưng chưa làm giảm tỷ lệ sở hữu của FPT xuống dưới 49% tại cả 2 mảng, phần lợi nhuận từ thoái vốn sẽ đi thẳng vào lợi nhuận chưa phân phối và không làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh 2017 của FPT.

## Triển vọng sau thoái vốn

Sau khi thoái vốn tại mảng phân phối & bán lẻ, cơ cấu doanh thu của FPT sẽ đặc trưng cho một công ty về công nghệ - viễn thông với 95% doanh thu đến từ 2 mảng này. Chúng tôi cho rằng việc không hợp nhất doanh thu ở mảng phân phối bán lẻ là một điều tốt đối với FPT bởi mảng này tuy có doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận rất thấp đồng thời cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro và triển vọng tăng trưởng không cao. Các chỉ số về hiệu quả kinh doanh sẽ tăng lên và phản ánh đúng bản chất hoạt động của FPT. Mặc dù không còn ghi nhận doanh thu nhưng FPT vẫn sẽ ghi nhận lợi nhuận từ 2 mảng này theo tỷ lệ sở hữu, do đó lợi nhuận 2018 chúng tôi dự báo vẫn ghi nhận tăng trưởng ở mức 9,1% so với 2017.





Điều quan trọng hơn, 2 thương vụ thoái vốn thành công sẽ mang lại cho FPT lượng tiền để doanh nghiệp có thể tập trung phát triển 2 mảng viễn thông và phần mềm thông qua M&A. Lần gần đây nhất, FPT đã mua lại một công ty phần mềm ở Slovakia và mang đến tăng trưởng cao cho thị trường phần mềm ở Châu Âu, trong thời gian tới, đích ngắm của FPT sẽ là những công ty phần mềm ở Nhật Bản và Mỹ, một thị trường còn rất nhiều tiềm năng cho doanh nghiệp khai thác. Đối với mảng viễn thông, doanh nghiệp còn rào cản lớn do FPT Telecom chưa được cấp phép cung cấp dịch vụ di động, do đó để tham gia thị trường này FPT sẽ phải mua lại một đơn vị được cấp giấy phép cung cấp dịch vụ, qua đó có thể kết hợp với hạ tầng sẵn có của FPT để tham gia vào ngành kinh doanh nhiều tiềm năng này.

### Khuyến nghị đầu tư

Trong năm 2017, do không còn hợp nhất mảng phân phối & bán lẻ nên doanh thu FPT sẽ giảm tuy nhiên lợi nhuận vẫn đạt mức tăng trưởng khả quan, EPS từ hoạt động kinh doanh cốt lõi trong năm 2017 có thể đạt 4.306 đồng/CP tương đương với mức P/E hiện đạt 11 lần, chưa tính đến lợi nhuận từ thoái vốn có thể làm tăng EPS đến 6.089 đồng/CP. Các mảng kinh doanh cốt lõi đều giữ vững mức tăng trưởng khả quan và triển vọng tích cực trong các năm tới. Yếu tố thoái vốn đã tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong thời gian qua và sẽ còn hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong năm 2017 đến khi mọi thông tin được hé lộ đầy đủ. Trong năm 2018 yếu tố chính tác động tới diễn biến cổ phiếu FPT là triển vọng sau thoái vốn mà theo chúng tôi triển vọng này khá tích cực. Lợi nhuận từ phân phối bán lẻ trong năm 2018 sẽ giảm do FPT giảm tỷ lệ sở hữu, tuy nhiên lợi nhuận toàn công ty vẫn được dự báo tăng trưởng. Ngoài ra lượng tiền thu được từ thoái vốn sẽ bổ sung vào nguồn tiền đã có của công ty giúp FPT có thêm nguồn lực để phát triển 2 mảng cốt lõi là viễn thông và công nghệ có tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu FPT, mức giá kỳ vọng là **60.000** đồng/cổ phiếu.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Doanh thu	32.644	40.003	40.545	19.539	23.886
Giá vốn	26.371	32.510	32.107	11.040	13.321
Lợi nhuận gộp	6.273	7.493	8.438	8.499	10.564
Doanh thu tài chính	367	452	574	685	654
Chi phí tài chính	354	620	694	826	844
Lợi nhuận sau thuế	1.632	1.930	1.990	2.286	2.495

<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	4.336	3.584	6.013	6.845	7.298
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.034	5.534	6.640	6.792	6.925
Hàng tồn kho	4.572	5.268	4.553	5.123	5.243
Tài sản cố định hữu hình	3.837	4.292	4.589	4.924	5.231
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	796	727	862	928	983
<b>Tổng tài sản</b>	<b>22.658</b>	<b>26.045</b>	<b>29.833</b>	<b>31.213</b>	<b>32.468</b>
Nợ ngắn hạn	13.056	14.967	17.429	17.087	17.225
Nợ dài hạn	344	895	955	1.030	1.089
Vốn chủ sở hữu	7.913	10.182	11.521	13.096	14.154
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>22.658</b>	<b>26.045</b>	<b>29.833</b>	<b>31.213</b>	<b>32.468</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	20,78%	22,54	1,35%	-51,8%	22,24%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	1,55%	18,25%	3,1%	14,8%	9,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,21%	18,7%	20,8%	43,5%	44,23%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,36%	6,09%	7,43%	17,72%	15,82%
ROA (%)	7,2%	7,41%	6,7%	7,3%	7,68%
ROE (%)	20,62%	18,95%	17,2%	17,45%	17,62%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	59%	60%	61,6%	58%	56%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	169%	155%	160%	138%	129%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	3.161	3.811	3.919	4.306	4.700
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.228	22.168	25.083	28.185	31.074

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

leduykhanh@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn





## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888