

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 95.400 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 10/11/2022): 73.000 Đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3055

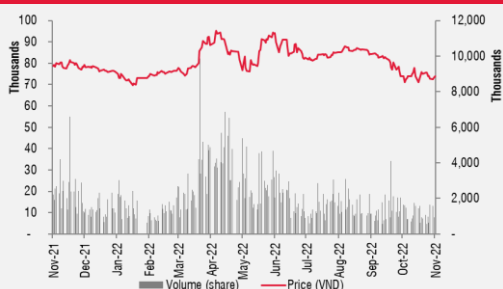
Ngày 10/11/2022

NGÀNH CÔNG NGHỆ & VIỄN THÔNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	3.230
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	80.302
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.097
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	99,1/70
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.387.620
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,37
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	108,54
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	4,41

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

FPT, được thành lập vào năm 1988, là công ty hàng đầu trong ngành CNTT Việt Nam. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2002 và niêm yết trên HOSE năm 2006, trở thành cổ phiếu blue-chip. Đến nay, FPT đã duy trì được mức tăng trưởng cao, mở rộng ngành nghề kinh doanh khác nhau và mở rộng ra thị trường thế giới.

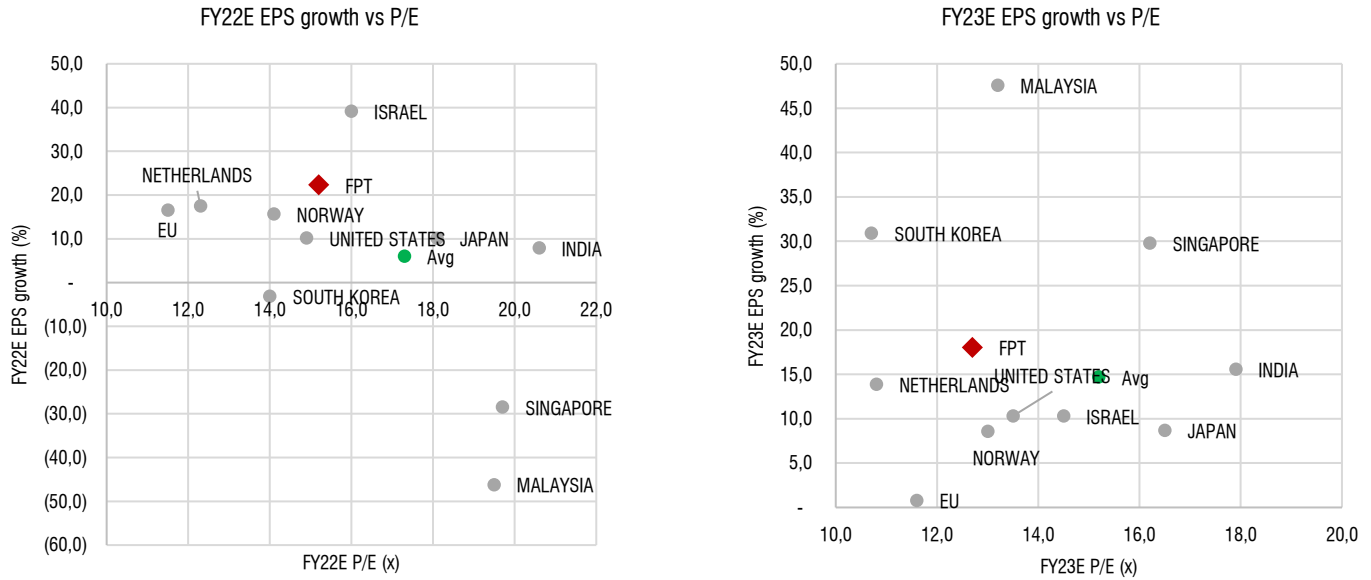
Tăng trưởng vững chắc cùng với vị thế tiền mặt ròng dồi dào và tỷ lệ khả năng thanh toán lãi vay tốt

Luận điểm đầu tư: FPT hiện đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023 hấp dẫn, lần lượt là 15 lần và 12.7 lần, dựa trên mức tăng trưởng EPS lần lượt là 22% và 18% theo kịch bản cơ sở của chúng tôi. Trong khi đó, các công ty cùng ngành có mức tăng trưởng EPS trung bình lần lượt là 6% và 15% trong năm 2022 và 2023, đang giao dịch ở mức P/E trung bình năm 2022 và 2023 lần là 17 lần và 15 lần. Mặc dù cần phải quan sát thêm về mức chi tiêu cho CNTT đang giảm đi, nhưng do FPT có lợi thế chi phí thấp, tỷ trọng doanh thu từ thị trường EU thấp nhất so với các công ty cùng ngành, tỷ lệ thanh toán lãi vay cao, và lượng tiền mặt ròng dồi dào, chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về cổ phiếu FPT. Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 12 tháng dựa trên phương pháp SOTP là 95.400 đồng, tương ứng với 31% tiềm năng tăng giá. Rủi ro chính đối với khuyến nghị của chúng tôi là suy thoái kinh tế nghiêm trọng có thể tác động tiêu cực đến lĩnh vực dịch vụ CNTT trong nước và toàn cầu, cũng như mảng quảng cáo.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	23.214	27.717	29.830	35.657	43.520	51.226
Lợi nhuận gộp	8.723	10.712	11.814	13.632	17.106	20.483
LNTT	3.852	4.665	5.263	6.337	7.750	9.130
Lợi nhuận ròng	3.228	3.912	4.424	5.349	6.542	7.707
EPS (VND)	2.298	2.746	2.973	4.054	4.945	5.830
BVPS (VND)	20.325	20.584	20.083	19.767	23.101	27.432
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	11,8%	12,4%	11,8%	11,2%	11,5%	12,4%
ROE	23,0%	24,8%	25,0%	26,7%	27,8%	27,2%
Tỷ suất cổ tức	4,7%	3,4%	3,4%	2,2%	2,2%	2,2%
Tiền mặt ròng/VCSH (x)	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3
P/E (x)	10,9	13,8	14,4	22,9	15,0	12,7
P/B (x)	2,1	2,8	2,9	4,7	4,0	3,4

Nguồn: FPT, Bloomberg, SSI Research

Hình 1: Định giá FPT có vẻ khá hấp dẫn so với các công ty CNTT toàn cầu nhờ tăng trưởng EPS ổn định trong giai đoạn 2022~2023



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Cập nhật KQKD quý 3/2022: Tăng trưởng tích cực từ thị trường Nhật Bản

Hình 2: Kết quả 9 tháng đầu năm của FPT (tỷ đồng)	9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch của công ty	So với ước tính của SSI	TSLN		
						9 tháng đầu năm 2022	9 tháng đầu năm 2021	2021
Doanh thu thuần	30.975	24.953	24,1%	73%	71%			
Lợi nhuận gộp	12.155	9.586	26,8%			39,2%	38,4%	38,2%
Lợi nhuận từ HĐKD	5.048	4.138	22,0%			16,3%	16,6%	16,0%
EBIT	6.154	4.919	25,1%			19,9%	19,7%	19,1%
EBITDA	7.487	6.105	22,6%			24,2%	24,5%	23,7%
LNTT	5.665	4.575	23,8%	74%	73%	18,3%	18,3%	17,8%

Nguồn: FPT, SSI Research

Trong 9 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận trước thuế của FPT đã tăng trưởng hai con số và đạt 73% dự báo cả năm của chúng tôi. Trong quý 3/2022, chúng tôi ghi nhận mức tăng trưởng LNTT cao từ mảng công nghệ.

- Mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trong quý 3/2022 duy trì tăng trưởng LNTT ở mức hai con số là 26,4% so với cùng kỳ (so với mức tăng 22,8% so với cùng kỳ trong quý 2/2022). Tăng trưởng doanh thu của FPT từ thị trường Nhật Bản trong quý 3/2022 vượt kế hoạch của ban lãnh đạo là 19% so với cùng kỳ, mặc dù JPY giảm giá. Lưu ý rằng trong quý 3/2022, tỷ giá JPY/VND giảm 18% so với cùng kỳ. Nếu loại sự ảnh hưởng của đồng Yên Nhật, tăng trưởng doanh thu của thị trường Nhật Bản là khoảng 40% so với cùng kỳ trong quý 3/2022. Hơn nữa, chúng tôi tin rằng tăng trưởng doanh thu quý 3/2022 từ các thị trường khác cũng tích cực, bao gồm thị trường Mỹ (tăng 33% so với cùng kỳ), thị trường EU (tăng 22% so với cùng kỳ) và thị trường APAC (tăng 58% so với cùng kỳ). Trong 9 tháng đầu năm 2022, cơ cấu doanh thu theo thị trường như sau: 39% từ Nhật Bản; 33% từ Mỹ; 8% từ EU; và 20% từ APAC.

Hình 3: Tăng trưởng doanh thu tại thị trường Nhật Bản đạt kế hoạch của ban lãnh đạo

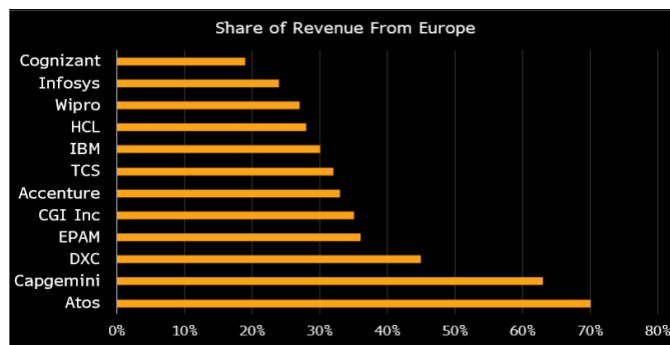
	Biến động tỷ giá JPY/VND so với cùng kỳ	Tăng trưởng so với cùng kỳ của Thị trường Nhật Bản	Tăng trưởng hữu cơ (%)
Quý 1/2022	-9%	9%	20%
Quý 2/2022	-15%	8%	27%
Quý 3/2022	-18%	19%	40%

Nguồn: FPT, SSI Research tổng hợp

Tăng trưởng hữu cơ được điều chỉnh theo JPY

- FPT có tỷ trọng doanh thu từ thị trường EU thấp nhất so với các công ty cùng ngành, và chúng tôi cho rằng mảng CNTT nước ngoài của FPT có thể bị ảnh hưởng ít hơn so với các đối thủ trong trường hợp căng thẳng giữa Nga và Ukraine kéo dài hơn. Xung đột đang diễn ra giữa Nga và Ukraine có thể tác động trực tiếp đến rủi ro lạm phát và suy thoái của EU, đồng thời tạo ra những thách thức đối với mức chi tiêu cho CNTT của châu Âu. Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu của FPT từ thị trường EU chỉ chiếm 8% doanh thu của mảng CNTT nước ngoài và ở mức không đáng kể là 3% trong tổng doanh thu 9 tháng đầu năm 2022.

Hình 4: Các công ty CNTT ghi nhận tỷ trọng doanh thu cao hơn từ thị trường EU trong 6 tháng đầu năm 2022



Nguồn: Bloomberg

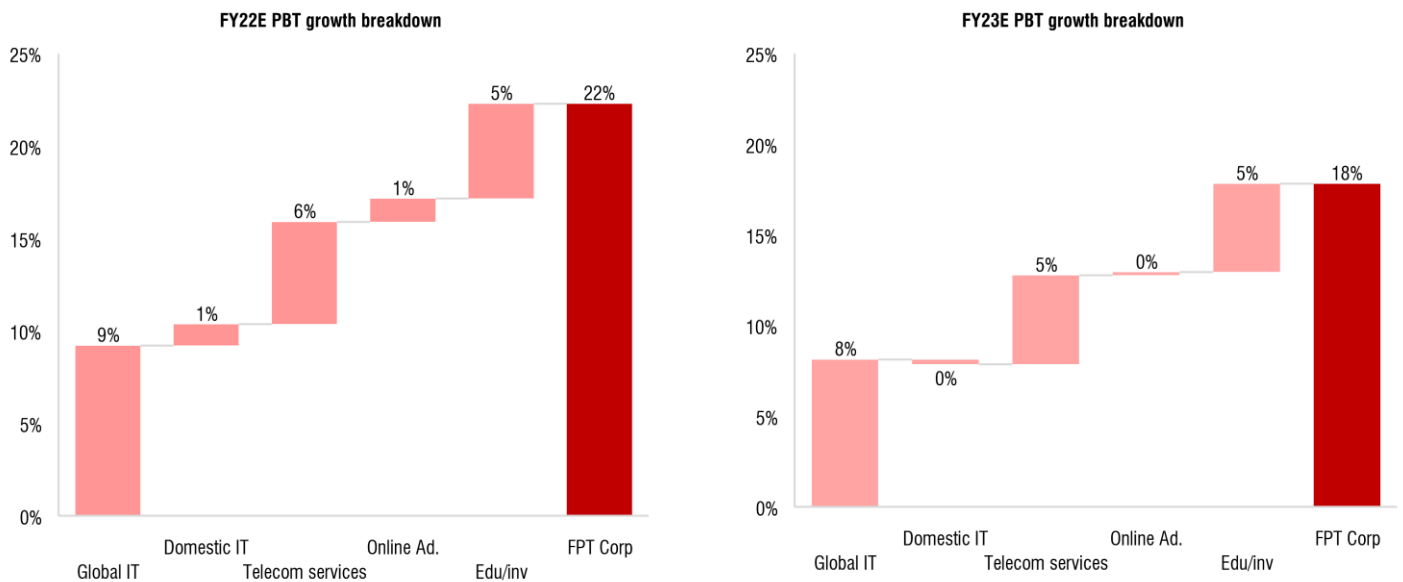
- Biên LNTT của mảng dịch vụ viễn thông cải thiện 70bps so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2022 lên 18,8%. Kết quả tích cực này cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là tăng 10 bps so với cùng kỳ trong năm 2022.
- Nợ nước ngoài đã được phòng ngừa rủi ro đầy đủ và chúng tôi không nhận thấy rủi ro từ biến động tỷ giá đối với FPT. Mặc dù USD tăng giá, FPT vẫn ghi nhận lãi ròng từ chênh lệch tỷ giá hối đoái là 29 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2022, với 41 tỷ đồng trong quý 3/2022. Nhìn chung, trong quý 2/2022, khoản dư nợ bằng USD là 381 triệu USD (tương ứng với 40% tổng dư nợ của FPT) đã được phòng ngừa rủi ro hoàn toàn bằng các hợp đồng tương lai. FPT cũng ghi nhận doanh thu bằng USD với khoảng 158 triệu USD (tương đương 41% dư nợ bằng USD).
- Lượng tiền mặt dồi dào và tỷ lệ thanh toán lãi vay cao đã bảo vệ FPT khỏi rủi ro từ việc lãi suất cho vay tăng lên. Tính đến tháng 9/2022, số dư tiền mặt ròng của FPT là 5,8 nghìn tỷ đồng so với 3,7 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2022, do công ty có tỷ lệ thanh toán lãi vay cao là 12,8 lần.

Kịch bản cơ sở cho triển vọng lợi nhuận năm 2022~2023

Hình 5: Dự báo KQKD của FPT trong kịch bản cơ sở (tỷ đồng)	Doanh thu				LNTT				Tỷ suất LNTT		
	2022	%YoY	2023	%YoY	2022	%YoY	2023	%YoY	2021	2022	2023
Mảng hoạt động											
CNTT	25.194	21%	29.304	16%	3.457	23%	4.065	18%	13,5%	13,7%	13,9%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	18.254	26%	22.364	23%	3.007	24%	3.636	21%	16,7%	16,5%	16,3%
Dịch vụ CNTT trong nước	6.940	12%	6.940	0%	450	19%	429	-5%	6,1%	6,5%	6,2%
Viễn thông	14.740	16%	16.812	14%	2.825	18%	3.219	14%	18,9%	19,2%	19,1%
Dịch vụ viễn thông	13.926	15%	15.958	15%	2.470	17%	2.850	15%	17,5%	17,7%	17,9%
Quảng cáo trực tuyến	813	34%	854	5%	355	29%	369	4%	45,5%	43,7%	43,2%
Tổng hai mảng hoạt động cốt lõi	39.934	19%	46.116	15%	6.282	21%	7.285	16%	15,5%	15,7%	15,8%
Tập đoàn FPT	43.520	22%	51.226	18%	7.750	22%	9.130	18%	17,8%	17,8%	17,8%

Nguồn: SSI dự phóng

Hình 6: Cơ cấu tốc độ tăng trưởng LNTT giai đoạn 2022~2023 trong kịch bản cơ sở

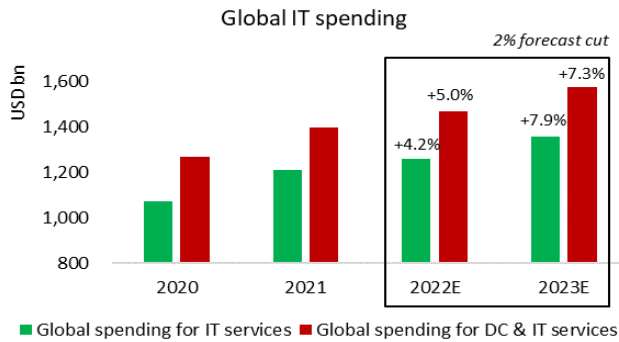


Nguồn: FPT, SSI Research

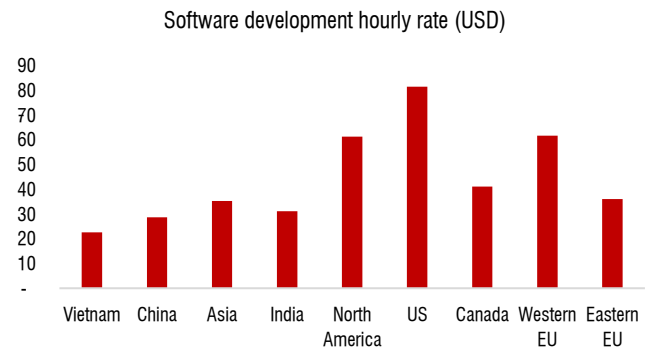
Trong kịch bản cơ sở giai đoạn 2022~ 2023, chúng tôi ước tính LNTT sẽ tăng ở mức hai chữ số. Nhưng so với ước tính tháng 4 năm 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm khoảng 5% dự báo LNTT năm 2023 sau khi tính đến rủi ro suy thoái toàn cầu có thể ảnh hưởng đến chi tiêu CNTT toàn cầu.

Về mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng hai con số trong năm 2023 (tăng 21% so với cùng kỳ), mặc dù thấp hơn một chút so với mức tăng trưởng năm 2022 (tăng 24% so với cùng kỳ). Gartner, vào ngày 19 tháng 10 năm 2022, cũng điều chỉnh giảm khoảng 2% đối với dự báo mức chi tiêu cho CNTT toàn cầu, tuy nhiên vẫn dự báo mức tăng trưởng khả quan cho năm 2023. Với lợi thế chi phí thấp của FPT, chúng tôi tin rằng FPT có thể giành thêm được hợp đồng.

Hình 7: Chi tiêu cho CNTT toàn cầu*



Hình 8: Việt Nam có lợi thế về chi phí thấp xét theo mức lương theo giờ của các kỹ sư CNTT.



Nguồn: “Gartner dự báo chi tiêu cho CNTT trên toàn thế giới sẽ tăng 5,1% vào năm 2023”, ngày 19 tháng 10 năm 2022 bởi Meghan Rimol & Catherine Howley.

Nguồn: FPT, SSI Research tổng hợp

#Gartner đã cắt giảm khoảng 2% ước tính chi tiêu cho các dịch vụ CNTT & DC toàn cầu so với dự báo vào tháng 7 năm 2022.

- **Tăng trưởng doanh thu từ thị trường Nhật Bản dự kiến đạt mức 15% trong năm 2023**, so với 15,4% trong năm 2022. Các nhà đầu tư cần lưu ý rằng tăng trưởng hữu cơ từ Nhật Bản trong năm 2022 là khoảng 35%; nhưng do ảnh hưởng bởi việc đồng JPY giảm giá trung bình 14,5%, nên tăng trưởng dừng lại ở mức 15,4% trong năm 2022. Chúng tôi dự báo tăng trưởng trong năm 2023 là 15%.
- **Thị trường Mỹ và Châu Á Thái Bình Dương dự kiến sẽ tăng trưởng cao hơn thị trường EU** do căng thẳng kéo dài giữa Nga và Ukraine. Như đã đề cập ở trên, FPT có tỷ trọng doanh thu tại thị trường EU (chiếm 7% doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và chỉ 3% tổng doanh thu năm 2023 của FPT) thấp nhất so với các công ty cùng ngành. Tăng trưởng doanh thu của thị trường Hoa Kỳ và Châu Á Thái Bình Dương ước tính lần lượt vào khoảng 27% và 33% trong năm 2023, so với mức tăng trưởng 10% của thị trường EU.
- Tuy nhiên, trước rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu và biến động tỷ giá, chúng tôi dự báo tỷ suất LNTT từ mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT sẽ giảm trong năm 2023.

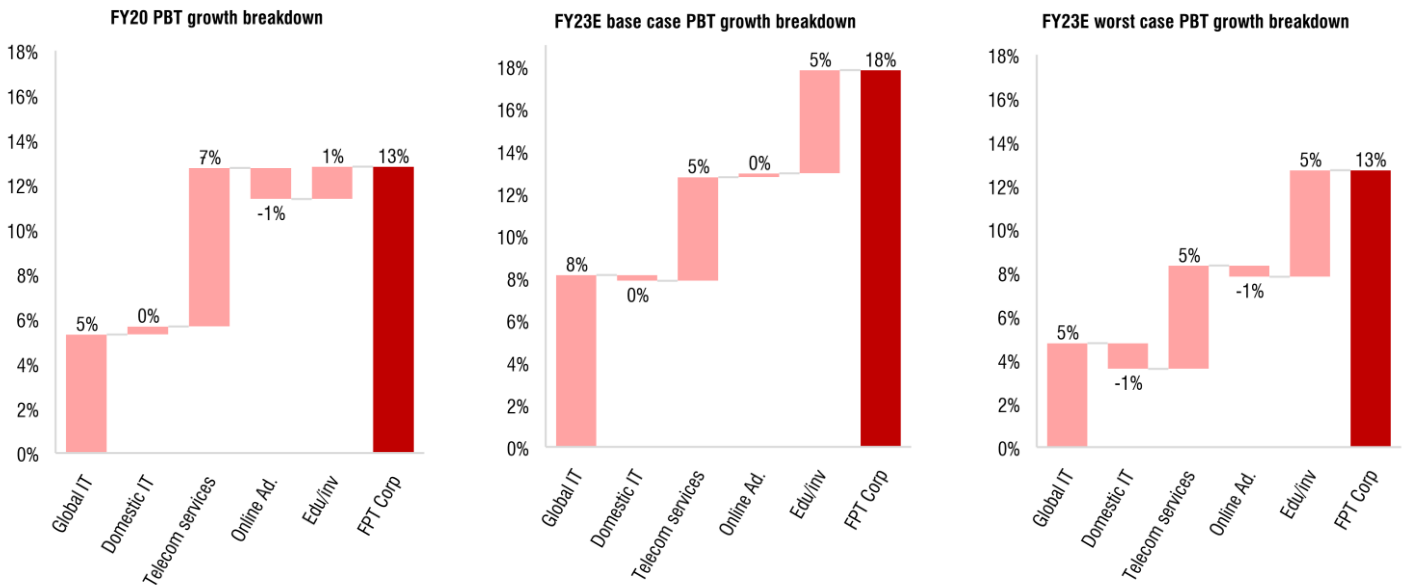
Theo quan điểm của chúng tôi, **mảng dịch vụ CNTT trong nước** ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu không đổi, nhưng biên LNTT sẽ thấp hơn do tác động của lãi suất cho vay tăng. Lãi suất cho vay tăng có thể ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các doanh nghiệp và ngân sách dành cho CNTT có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

Chúng tôi dự báo LNTT của mảng dịch vụ viễn thông sẽ tăng trưởng ở mức trên 10%, điều này được thúc đẩy bởi: (1) **Tốc độ tăng trưởng ổn định của dịch vụ internet băng thông rộng và truyền hình internet (IPTV)**. Trong 9 tháng đầu năm 2022, số lượng thuê bao Internet băng thông rộng và truyền hình internet lần lượt tăng 14% và 23% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong giai đoạn 2020~2021, tốc độ tăng trưởng thuê bao băng thông rộng (11~13%) và IPTV (16~19%) vẫn duy trì ở mức ổn định. Chúng tôi ước tính tăng trưởng thuê bao internet băng thông rộng và IPTV cho năm 2023E lần lượt là 13,5% và 18,0%; và (2) **Luật an ninh mạng được thông qua gần đây có thể là một yếu tố khác góp phần thúc đẩy nhu cầu đối với các trung tâm dữ liệu của Việt Nam**. Theo Nghị định 53/2022/NĐ-CP ngày 15 tháng 8 năm 2022 (có hiệu lực từ ngày 1 tháng 10 năm 2022), các doanh nghiệp nước ngoài có hoạt động kinh doanh tại Việt Nam (thuộc các lĩnh vực như Dịch vụ viễn thông; lưu trữ, chia sẻ dữ liệu trên không gian mạng; cung cấp tên miền quốc gia hoặc quốc tế cho người sử dụng dịch vụ tại Việt Nam; thương mại điện tử; thanh toán trực tuyến; trung gian thanh toán; dịch vụ kết nối vận chuyển qua không gian mạng; mạng xã hội và truyền thông xã hội; trò chơi điện tử trên mạng,...) phải tiến hành lưu trữ dữ liệu tại Việt

Nam. Trước đây, một số doanh nghiệp nước ngoài lưu trữ dữ liệu của họ ở Singapore và Hongkong. Khi Nghị định 53/2022 có hiệu lực, chúng tôi cho rằng nhu cầu trung tâm dữ liệu có thể tăng lên và các đơn vị cung cấp dịch vụ này như FPT sẽ được hưởng lợi

Kịch bản kém khả quan nhất của ước tính lợi nhuận 2022~2023

Hình 9: Cơ cấu tăng trưởng LNTT của FPT trong năm 2023 theo kịch bản kém khả quan



Nguồn: FPT, SSI Research

Trong trường hợp xảy ra suy thoái kinh tế nghiêm trọng vào năm 2023, theo kịch bản kém khả quan nhất của chúng tôi, chúng tôi dự báo LNTT năm 2023 đạt mức 13% so với cùng kỳ, dựa trên các yếu tố sau:

- Trong kịch bản kém khả quan, chúng tôi dự báo LNTT năm 2023 của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng ở mức 12% so với cùng kỳ, ngang bằng với năm 2020. Suy thoái toàn cầu và căng thẳng leo thang giữa Nga, Ukraine và phần còn lại của thế giới là những yếu tố tác động tiêu cực. Tuy nhiên, lợi thế chi phí thấp có thể giúp công ty đạt được mức tăng trưởng hơn 10%.
- Do lãi suất cho vay tăng và chi tiêu cho dịch vụ CNTT trong nước giảm đi, chúng tôi thận trọng hơn trong ước tính đối với tăng trưởng LNTT và tỷ suất LNTT năm 2023 so với kịch bản cơ sở
- Tăng trưởng LNTT năm 2023 của mảng dịch vụ viễn thông trong kịch bản kém khả quan nhất của chúng tôi ở mức 12% so với cùng kỳ, giảm nhẹ so với mức 15% trong kịch bản cơ sở do tỷ suất LNTT thấp hơn. Trong bối cảnh suy thoái kinh tế nghiêm trọng, Chính phủ có thể đưa ra yêu cầu giảm phí internet băng thông rộng. Tỷ suất LNTT của mảng dịch vụ viễn thông trong kịch bản kém khả quan nhất của chúng tôi có thể giảm 10bps so với cùng kỳ trong năm 2023.
- Mảng quảng cáo trực tuyến có thể suy giảm đáng kể trong trường hợp suy thoái kinh tế tồi tệ hơn dự kiến, như đã thấy trong giai đoạn 2020~2021.

Tóm tắt định giá

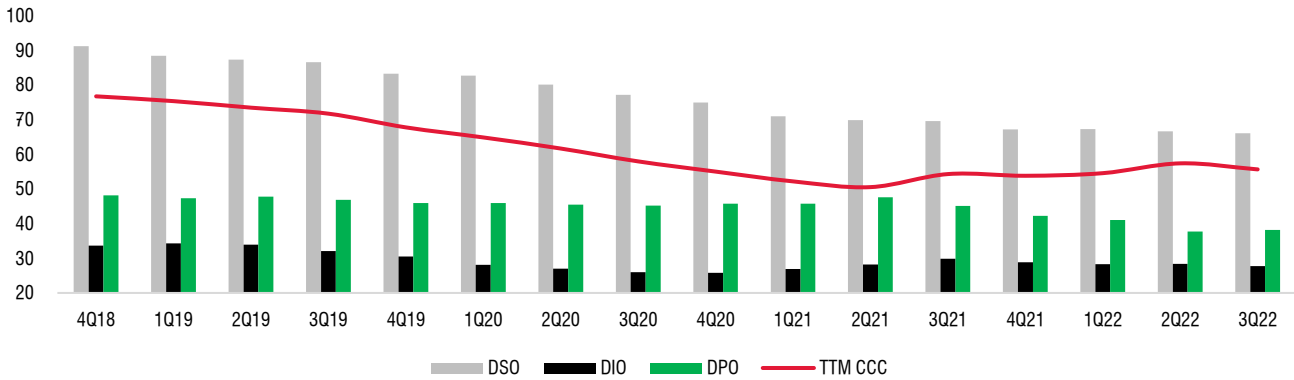
Hình 10: Giá mục theo phương pháp SOTP trong kịch bản cơ sở	Tỷ lệ cổ phần nắm giữ (%)	Lợi nhuận ròng trung bình giai đoạn 2022~2023	P/E mục tiêu	Triệu VND	% FPT (triệu đồng)	Ghi chú
			(x)			
Dịch vụ viễn thông	46%	2.496.539	10	25.464.701	11.622.089	<ul style="list-style-type: none"> P/E mục tiêu không đổi là 10 lần cho mảng viễn thông, do khả năng phòng ngừa rủi ro và tăng trưởng bền vững. Mức P/E mục tiêu 20 lần nhằm phản ánh mức tăng trưởng lợi nhuận của mảng CNTT năm 2023 là 21%. P/E mục tiêu 15 lần cho mảng giáo dục, không đổi do doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định là 30%.
CNTT	100%	3.130.587	20	62.611.742	62.611.742	
Giáo dục	100%	1.718.019	15	26.612.113	26.612.113	
Cổ phần tại TPB					2.673.672	
Tiền mặt ròng tại thời điểm quý 3/2022					1.119.898	
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu					104.639.514	<ul style="list-style-type: none"> Với giá mục tiêu 1 năm theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, P/E năm 2023 dự kiến là 16,4 lần.
Giá mục tiêu 1 năm (VND)					95.400	
Tiềm năng tăng giá (%)					31%	

Nguồn: FPT, SSI Research

Hình 11: Giá mục theo phương pháp SOTP trong kịch bản kém khả quan nhất	Tỷ lệ cổ phần nắm giữ (%)	Lợi nhuận ròng trung bình giai đoạn 2022~2023	P/E mục tiêu	Triệu VND	% FPT (triệu đồng)	Ghi chú
			(x)			
Dịch vụ viễn thông	46%	2.456.535	10	25.056.655	11.435.857	<ul style="list-style-type: none"> P/E mục tiêu cho mảng viễn thông không thay đổi so với kịch bản cơ sở. P/E mục tiêu cho mảng CNTT được giả định ở mức 16 lần trong kịch bản kém khả quan nhất để phản ánh mức tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn là 12%. Giá mục tiêu 1 năm trong kịch bản kém khả quan nhất của chúng tôi cho thấy P/E mục tiêu năm 2023 là 13,9 lần
CNTT	100%	2.932.274	16	46.916.388	46.916.388	
Giáo dục	100%	1.718.019	15	26.543.392	26.543.392	
Cổ phần tại TPB					2.673.672	
Tiền mặt ròng tại thời điểm quý 3/2022					1.119.898	
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu					88.689.208	
Giá mục tiêu 1 năm (VND)					80.900	
Tiềm năng tăng giá (%)					11%	

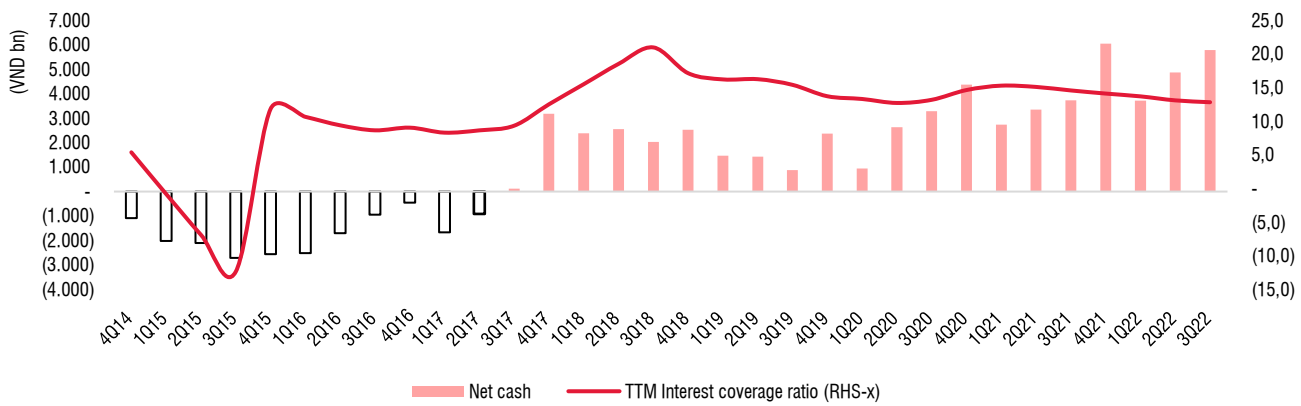
Nguồn: FPT, SSI Research

Hình 13: Vòng quay tiền mặt ổn định



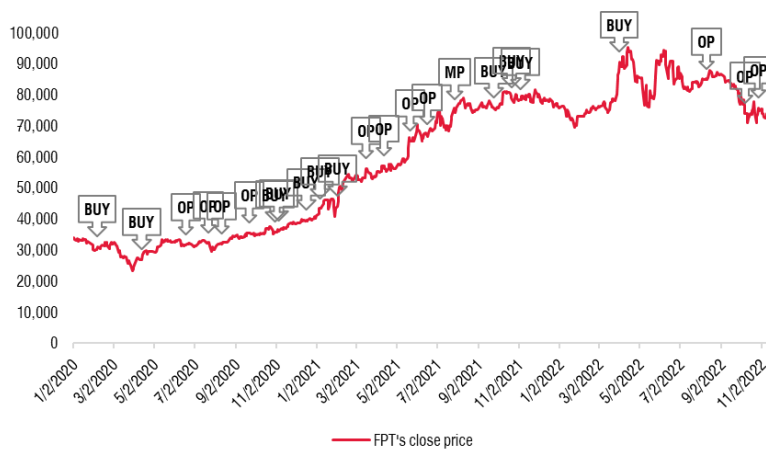
Nguồn: FPT, SSI Research tổng hợp

Hình 14: Vị thế tiền mặt ròng dồi dào và tỷ lệ thanh toán lãi vay cao



Nguồn: FPT, SSI Research tổng hợp

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.686	5.418	3.989	4.452
+ Đầu tư ngắn hạn	12436	20731	20.731	20.731
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.265	6.882	10.607	12.485
+ Hàng tồn kho	1.290	1.507	2.105	2.451
+ Tài sản ngắn hạn khác	588	580	1426	1665
Tổng tài sản ngắn hạn	25.266	35.118	38.859	41.783
+ Các khoản phải thu dài hạn	243	167	210	247
+ GTCL Tài sản cố định	8.318	10.399	11.759	12.793
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.373	1.291	1.558	1.970
+ Đầu tư dài hạn	2581	3102	3102	3102
+ Tài sản dài hạn khác	2953	3.621	4205	4822
Tổng tài sản dài hạn	16.468	18.580	20.835	22.934
Tổng tài sản	41.734	53.698	59.694	64.717
+ Nợ ngắn hạn	22.365	29.761	31.022	30.618
Trong đó: vay ngắn hạn	12.062	17.799	19.979	17.764
+ Nợ dài hạn	764	2.519	3.000	3.097
Trong đó: vay dài hạn	678	2.296	2693	2739
Tổng nợ phải trả	23.129	32.280	34.022	33.715
+ Vốn góp	7.840	9.076	9.076	9.076
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	6.391	7000	10.025	13.955
+ Quý khác	4325	5292	6522	7921
Vốn chủ sở hữu	18.606	21.418	25.672	31.002
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	41.734	53.698	59.694	64.717
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	6.340	5840	1.224	8.099
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-8144	-10413	-3.414	-3652
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	3.037	5.365	762	-3.984
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.233	791	-1.428	463
Tiền đầu kỳ	3.453	4.686	5.418	3.989
Tiền cuối kỳ	4.686	5.418	3.989	4.452
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,13	1,18	1,25	1,36
Hệ số thanh toán nhanh	1,05	1,11	1,14	1,23
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,77	0,88	0,8	0,82
Nợ ròng / EBITDA	-0,47	-0,62	-0,39	-0,27
Khả năng thanh toán lãi vay	14,66	14,09	10,67	9,06
Ngày phải thu	69,6	60,3	64,3	70,8
Ngày phải trả	55,4	47,1	40,2	37,9
Ngày tồn kho	26,1	23,2	25	27
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,4	0,43	0,48
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,6	0,57	0,52
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,24	1,51	1,33	1,09
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,31	0,5	0,29	0,33
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,65	0,83	0,78	0,57

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	29.830	35.657	43.520	51.226
Giá vốn hàng bán	-18.017	-22.025	-26.413	-30.743
Lợi nhuận gộp	11.814	13.632	17.106	20.483
Doanh thu hoạt động tài chính	822	1271	1.510	2.026
Chi phí tài chính	-548	-1144	-1103	-1484
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2714	-3605	-3658	-4.268
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4495	-4612	-6850	-8330
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	5.191	6.228	7.801	9.122
Thu nhập khác	73	109	-52	9
Lợi nhuận trước thuế	5.263	6.337	7.750	9.130
Lợi nhuận ròng	4.424	5.349	6.542	7.707
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.538	4.337	5.313	6.307
Lợi ích của cổ đông thiểu số	886	1012	1228	1400
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2973	4054	4.945	5.830
Giá trị sổ sách (VND)	20.083	19.767	23.101	27.432
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2000	2000	2000	2000
EBIT	5.649	6.821	8.551	10.263
EBITDA	7.139	8465	10.337	12.470
Tăng trưởng				
Doanh thu	7,6%	19,5%	22,0%	17,7%
EBITDA	11,9%	18,6%	22,1%	20,6%
EBIT	12,4%	20,8%	25,4%	20,0%
Lợi nhuận ròng	13,1%	20,9%	22,3%	17,8%
Vốn chủ sở hữu	10,8%	15,1%	19,9%	20,8%
Vốn điều lệ	15,6%	15,8%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	25,0%	28,7%	11,2%	8,4%
Định giá				
PE	14,4	22,9	15	12,7
PB	2,9	4,7	4	3,4
Giá/Doanh thu	1,6	1,5	1,2	1
Tỷ suất cổ tức	3,4%	2,2%	2,2%	2,2%
EV/EBITDA	7,5	0,00	0	0
EV/Doanh thu	1,8	1,5	1,2	1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,6%	38,2%	39,3%	40,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,3%	16,0%	16,7%	16,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,8%	15,0%	15,0%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	9,1%	10,1%	8,4%	8,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	15,1%	12,9%	15,7%	16,3%
ROE	25,0%	26,7%	27,8%	27,2%
ROA	11,8%	11,2%	11,5%	12,4%
ROIC	17,0%	15,8%	16,1%	17,4%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvtv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Công nghệ & viễn thông

Thái Gia Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

haotg@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3055

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715