

Ngành: Công nghệ thông tin | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ	MUA	CTCP FPT (HSX: FPT) DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ			
Giá hiện tại:	83,100	Ngày viết báo cáo:	30/05/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,097	Trương Gia Bình	6.99%
Giá mục tiêu mới:	96,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	90,830	SCIC	5.75%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	770,670	Maccquarie Bank	5.26%
Tiềm năng tăng giá	16%	Sở hữu nước ngoài	49%		

Bộ phận Research:

Trần Lâm Tùng,
Tungtl@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu **96,300 VNĐ/CP**, (+16% so với mức giá ngày 30/05/2023) cho năm 2023 dựa trên hai phương pháp FCFF và PE với tỷ trọng 50%/50% dựa trên triển vọng khả quan tăng trưởng của FPT trong 2023.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ thị trường APAC và Nhật Bản bù đắp cho sự chậm lại của thị trường Mỹ, CNTT trong nước.
- (2) Khối giáo dục giữ vững đà tăng tiến nhờ nhu cầu nhập học cao.
- (3) Trong khi đó, khối Viễn Thông khó đạt tăng trưởng mạnh do thị trường dịch vụ băng thông rộng đã bão hòa.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023: BSC dự phóng năm 2023, doanh thu thuần và NPATMI của FPT lần lượt đạt **52,345 nghìn tỷ (+18.9% yoy)** và **6,235 nghìn tỷ (+17.4% yoy)**, **EPS FW = 5,175 VND/CP**, **PE PW = 16** với giả định:

- (1) Doanh thu khả quan tại thị trường Nhật Bản, APAC bù đắp cho sự chậm lại tại thị trường Mỹ và Châu Âu: Thị trường Nhật (+25.2% yoy), Thị trường APAC (+39.9% yoy), thị trường Mỹ (+15.7% yoy) và thị trường Châu Âu (+7% yoy).
- (2) Khối viễn thông: Dịch vụ viễn thông (+11% yoy), Nội dung số (+5% yoy).
- (3) Khối giáo dục: Giáo dục (+26.3% yoy) do số lượng học sinh = 135,125 (+25% yoy)
- (4) Biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ SG&A/rev tương đương năm 2022 = 39% và 23%.

RỦI RO

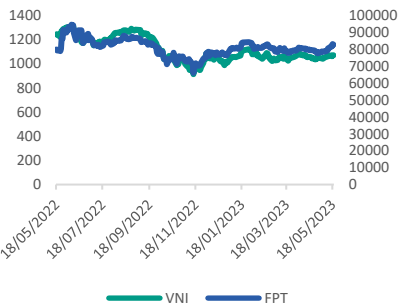
- (1) Nhu cầu đầu tư CNTT thấp hơn kỳ vọng ở các thị trường nước ngoài.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

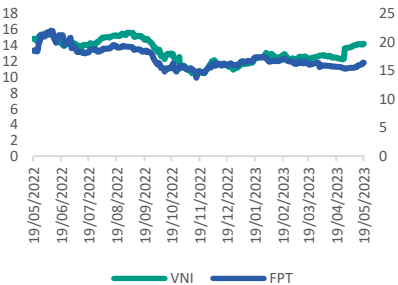
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q1.2023 lần lượt đạt 11,681 tỷ đồng (+20% yoy) và 1,810 tỷ đồng (+18% yoy) nhờ:

- (1) Doanh thu CNTT nước ngoài = 5,435 tỷ đồng (+32.2% yoy) nhờ tăng trưởng mạnh tại thị trường Nhật (+31.2% yoy) và APAC (+65.7% yoy) bù lại cho sự chậm lại ở thị trường Mỹ (+18% yoy), EU (+10% yoy) và CNTT trong nước (-8% yoy).
- (2) Khối Viễn thông (+11.3% yoy) và khối giáo dục (+47% yoy)

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2022	2023F	Peer	VN-Index		2020	2021	2022	2023F
PE (x)	17.1	16	27.5	13.7	Doanh thu thuần	29,830	35,657	44,010	52,389
PB (x)	4.03	4	4.7	1.67	Lợi nhuận gộp	11,814	13,632	17,167	20,432
PS (x)	2.06	2.01	2.9	3.2	Lợi nhuận sau thuế	4,424	5,349	6,491	7,629
ROE (%)	26%	29%	18.32%	16.8%	EPS	4,120	4,349	4,429	5,163
ROA (%)	13%	13%	7.95%	5.7%	Tăng trưởng EPS	-2%	6%	2%	17%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2023

Bảng 1: Tóm tắt KQKD FPT Q1.2023

Cơ cấu doanh thu	Q1.2023	Q1.2022	%yoy	2022	2021	%yoy
Công nghệ	6,843	5,593	22%	25,521	20,736	23%
% tỷ trọng	59%	57%		58%	58%	
Viễn thông	3,790	3,471	9%	14,730	12,686	16%
%tỷ trọng	32%	36%		33%	36%	
Giáo dục, đầu tư và khác	1,048	667	57%	3,767	2,235	69%
%tỷ trọng	9%	7%		9%	6%	
	Q1.2023	Q1.2022	%yoy	2022	2021	%yoy
Doanh thu thuần	11,681	9,730	20%	44,023	35,671	23%
Lãi gộp	4,568	3,953	16%	17,167	13,632	26%
GPM	39%	41%		39%	38%	
Chi phí bán hàng	(1,102)	(1,007)	9%	(4,526)	(3,605)	26%
Chi phí QLDN	(1,592)	(1,531)	4%	(5,846)	(4,612)	27%
SG&A/Rev	23%	26%		24%	23%	
Lợi nhuận HĐKD	1,874	1,416	32%	6,795	5,415	25%
Biên LN HĐKD	16%	15%		15%	15%	
Thu nhập tài chính	180	148	21%	311	127	146%
Thu nhập khác, ròng	24	6	274%	73	109	-33%
LNTT	2,121	1,779	19%	7,662	6,337	21%
LNST	1,810	1,539	18%	6,491	5,349	21%
Biên LNST	15%	16%		15%	15%	

Nguồn: FPT

Kết thúc Q1.2023, ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan: Doanh thu thuần = 11,681 tỷ đồng (+20% yoy), lợi nhuận sau thuế = 1,810 tỷ đồng (+18% yoy) với động lực tăng trưởng chính đến từ mảng CNTT nước ngoài và Giáo dục trong khi mảng CNTT trong nước có xu hướng chậm lại, cụ thể:

Khối Công nghệ thông tin (CNTT):

- **CNTT nước ngoài**, DT = 5,435 tỷ đồng (+32.2% yoy), LNTT = 889 tỷ đồng (+33.2% yoy) nhờ tăng trưởng mạnh tại thị trường Nhật Bản (+31.2% yoy) và APAC (+65.7% yoy) bù lại cho tốc độ tăng trưởng có phần chậm lại của hai thị trường Mỹ (+18% yoy) và EU (+10% yoy).
- **CNTT trong nước**, DT = 1,407 tỷ đồng (-8% yoy), LNTT = 18 tỷ đồng (-80.6% yoy), LNTT giảm mạnh chủ yếu đến từ thiếu hụt các hợp đồng CNTT có biên lợi nhuận tốt của hai ngành BĐS và Ngân Hàng trong khi đó các dự án công thực hiện trong Q1.2023 lại có biên lợi nhuận tương đối thấp.

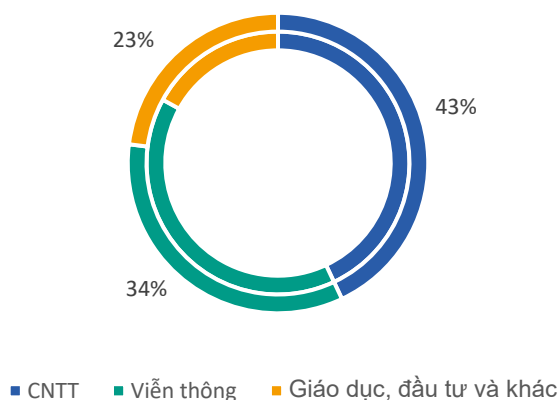
Khối Viễn thông: DT = 3,695 tỷ đồng (+11.3% yoy), LNTT = 723 tỷ đồng (+14.3% yoy) chủ yếu nhờ tăng trưởng ở mảng PayTV = 1,789 tỷ đồng (+16.1% yoy).

Khối giáo dục: Doanh thu = 1,412 tỷ đồng (+47% yoy) do nhu cầu nhập học lớn và ít chịu ảnh hưởng bởi khó khăn chung của nền kinh tế.

Tuy nhiên, **Biên lợi nhuận gộp = 39% giảm 2 điểm % svck** do (1) chi trả chi phí bản quyền cho mảng PayTV trong Q1.2023 (2) suy giảm của mảng CNTT trong nước.

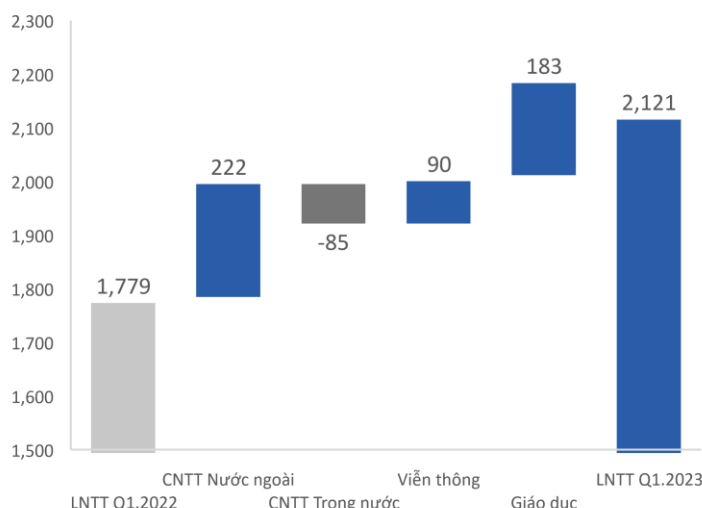
Hình: Cơ cấu LNTT Q1.2023

Q1.2023 vòng ngoài, Q1.2022 vòng trong



Nguồn: FPT

Hình: Tăng trưởng LNTT theo khối trong Q1.2023



Nguồn: FPT

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2023

BSC đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng của FPT trong năm 2023 nhờ **(1)** Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ thị trường APAC và Nhật Bản bù đắp cho sự chậm lại của thị trường Mỹ, CNTT trong nước **(2)** Khối giáo dục giữ vững đà tăng trưởng mạnh của năm 2022 nhờ mở rộng thêm các cơ sở giáo dục đáp ứng nhu cầu nhập học lớn trong khi đó **(3)** khối Viễn Thông khó đạt tăng trưởng mạnh do thị trường dịch vụ băng thông rộng đã bão hòa.

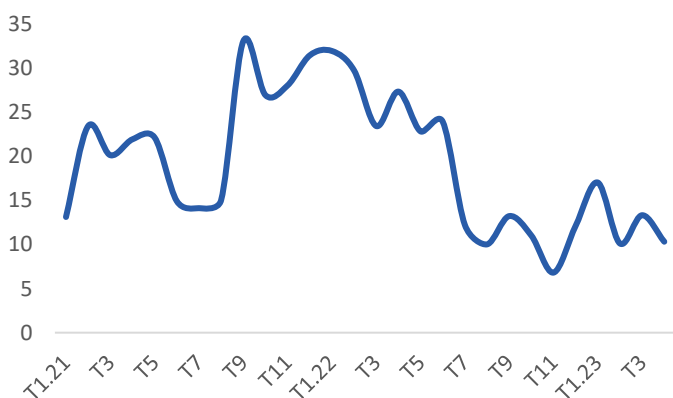
1. Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ thị trường APAC và Nhật Bản bù đắp cho sự chậm lại của thị trường Mỹ, CNTT trong nước.

BSC nhận thấy mức độ chi tiêu cho công nghệ tại thị trường Mỹ mặc dù vẫn tăng trưởng dương những đã xu hướng chậm lại bởi những dấu hiệu sau:

- Chỉ số chi tiêu cho lĩnh vực CNTT tháng 4 = 10.3 giảm 2 điểm so với tháng 3 và 7 điểm so với đầu năm 2023, trở lại mức gần như thấp nhất kể từ năm 2021.
- Lượng đơn đặt hàng của lĩnh vực CNTT chỉ tăng 5.3% so với mức nền thấp trong cùng kỳ năm 2022.
- Làn sóng sa thải nhân viên tiếp diễn tại các công ty công nghệ tại Mỹ trong Q1.2023.

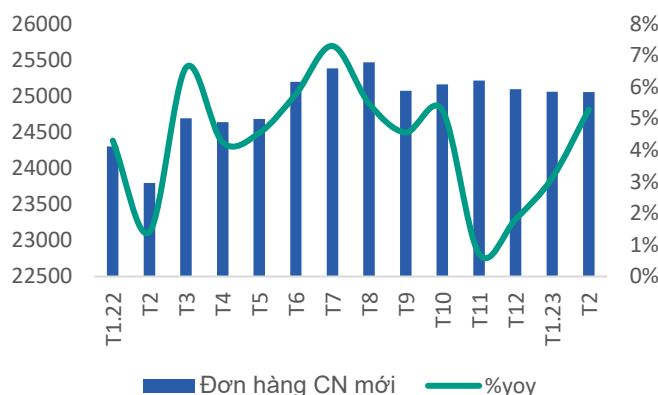
Do vậy, trong năm 2023, tăng trưởng xuất khẩu phần mềm sang Mỹ của FPT có thể sẽ chậm lại trước nhu cầu có phần giảm sút của thị trường này.

Hình: Chỉ số chi tiêu cho lĩnh vực CNTT tại Mỹ



Nguồn: Fred

Hình: Đơn đặt hàng mới trong lĩnh vực CNTT tại Mỹ

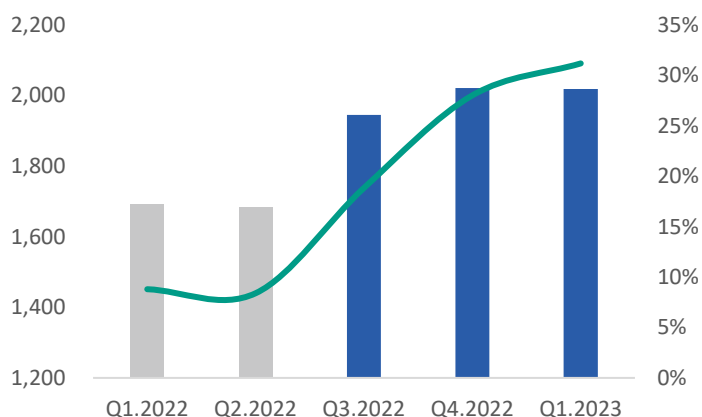


Nguồn: Fred

Tuy nhiên, BSC cho rằng **(1)** sự hồi phục của thị trường Nhật Bản **(2)** nhu cầu chuyển đổi số mạnh tại APAC sẽ giúp FPT bù đắp cho sự chậm lại của thị trường Mỹ, và suy giảm của hoạt động CNTT trong nước.

- (1) **Sự hồi phục của thị trường Nhật bản:** Qua trao đổi với đại diện FPT, tại thị trường Nhật Bản, FPT cung cấp những giải pháp phần mềm tiết kiệm cho khách hàng trong khi vẫn đảm bảo chất lượng đặc biệt trong mảng bảo trì hệ thống (rẻ hơn 50% so với khách hàng tự bảo trì). Ngoài ra, đồng Yên đã có xu hướng ổn định hơn cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ FPT duy trì KQKD tích cực tại thị trường Nhật trong phần còn lại của năm 2023.

Hình: Xu hướng hồi phục xuất khẩu phần mềm sang Nhật Bản duy trì từ Q3.2022



Nguồn: FPT

Hình: Đồng Yên đã có xu hướng ổn định hơn trong 2023

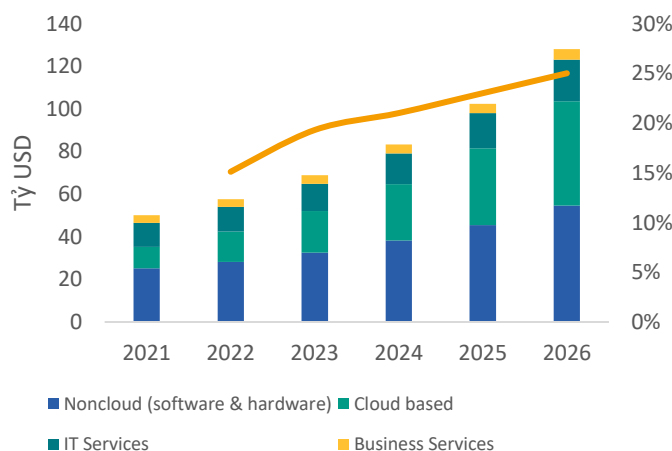


Nguồn: Bloomberg

- (2) **Nhu cầu chuyển đổi số mạnh tại APAC:** BSC nhận thấy nhu cầu chuyển đổi số tại khu vực APAC tiếp tục được duy trì trong 2023 do **(1)** nền kinh tế các nước ở khu vực APAC duy trì được tốc độ tăng trưởng GDP cùng với nhiều chính sách thúc đẩy kinh tế **(2)** theo khảo sát của PWC, 79% CEOs tại APAC đặt mục tiêu đầu tư chuyển đổi số trong giai đoạn 2023 – 2025, mức chi tiêu cho công nghệ kỳ vọng +20.8% CAGR/năm.

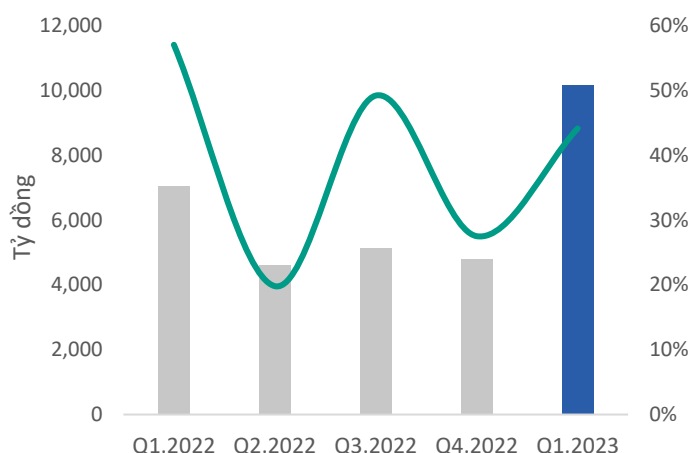
Ngoài ra, với việc **doanh thu ký mới trong Q1.2023 = 10,165 tỷ đồng (+44.1% yoy)**, hỗ trợ cho việc đạt mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu tại các thị trường nước ngoài trong năm 2023 của FPT.

Hình: Tốc độ tăng trưởng chi tiêu cho công nghệ kỳ vọng đạt 20.8% CAGR tại khu vực APAC (2022 – 2026)



Nguồn: IDC

Hình: Doanh thu ký mới của FPT



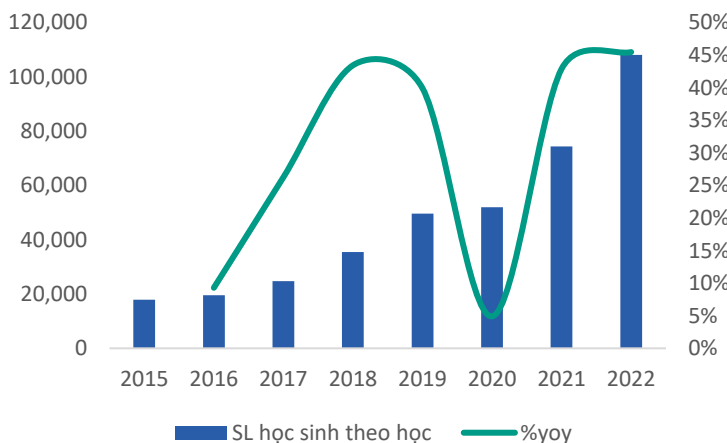
Nguồn: FPT

2. Khối giáo dục giữ vững đà tăng trưởng của năm 2022 nhờ mở rộng thêm các cơ sở giáo dục đáp ứng nhu cầu nhập học lớn.

Trong năm 2023, BSC duy trì quan điểm mủng giáo dục của FPT sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh và gia tăng tỷ lệ đóng góp vào LNTT của FPT nhờ:

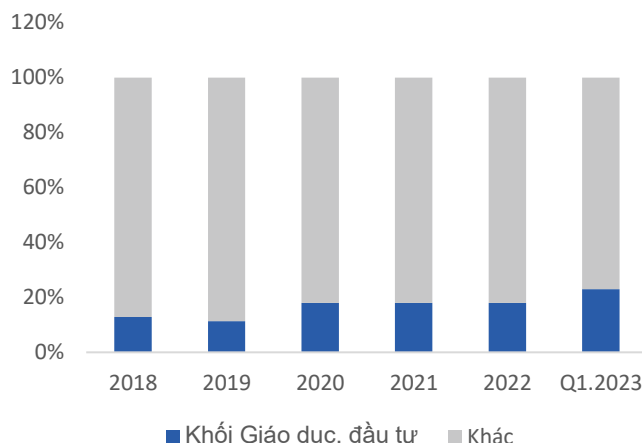
- (1) **Nhu cầu nhập học lớn của học sinh, sinh viên.** Năm 2022, FPT Education đạt quy mô Mega với 108,100 người học quy đổi (+45.47% yoy) phản ánh nhu cầu nhập học lớn của các hệ thống giáo dục của FPT. BSC kỳ vọng nhu cầu này sẽ tiếp diễn trong 2023 do theo ước tính của Bộ Thông tin và Truyền thông trung bình mỗi năm Việt Nam thiếu khoảng 200,000 nhân lực CNTT, và ngành giáo dục là ngành ít chịu tác động từ nền kinh tế.
- (2) **Mở rộng thêm các cơ sở giáo dục tại các tỉnh, địa phương trên cả nước.** Trong 2023, FPT Unischool Hà Nam dự kiến sẽ chào đón khoảng 10,000 học sinh ngay trong mùa khai giảng niên khóa 2023 – 2024 (Q3.2023) khi hiện đang đi đúng tiến độ và vừa hoàn thành lễ cất nóc trong Q1.2023. Ngoài ra, FPT có kế hoạch mở thêm các campus cho khối phổ thông và đại học tại nhiều tỉnh thành khác trên cả nước (Cà Mau, Đồng Tháp, Hà Tĩnh...)
- (3) Khối Giáo dục không chỉ đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận mà còn phần nào giải quyết việc bổ sung nhân sự cho tập đoàn (khoảng 40% số sinh viên tốt nghiệp ở đại học FPT làm việc tập đoàn).

Hình: Số lượng học sinh theo học của FPT ghi nhận tăng trưởng đều và mạnh qua các năm



Nguồn: FPT

Hình: Mảng giáo dục ngày càng đóng góp nhiều vào cơ cấu LNTT.



Nguồn: FPT

3. Khối Viễn Thông khó đạt tăng trưởng mạnh do thị trường dịch vụ băng thông rộng đã bão hòa.

BSC cho rằng, trong 2023, Khối Viễn thông khó đạt tăng trưởng mạnh do **mảng dịch vụ băng thông rộng** (chiếm 50% doanh thu khối) hiện tại đã gần như đã bão hòa và hình thành thế chân vạc giữa 3 nhà mạng VNPT (40.51% thị phần), Viettel (40.14% thị phần) và FPT (18.87% thị phần). Do vậy, động lực tăng trưởng của khối sẽ phụ thuộc chính vào:

- (1) **Tăng trưởng của PayTV.** Q1.2023, doanh thu PayTV và hoạt động kinh doanh khác = 1,789 tỷ đồng (+16.1% yoy), LNTT = 174 tỷ đồng (-21.8% yoy). Mặc dù, doanh thu tăng trưởng tốt nhưng biên lợi nhuận bị thu hẹp do chi phí bản quyền nội dung được chi trả trong Q1. BSC kỳ vọng trong phần còn lại của 2023, PayTV sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn do (i) chi phí bản quyền đã được chi trả (ii) đa dạng nội dung ngoài thể thao giúp thu hút thêm thuê bao đăng ký.
- (2) **FPT tiếp tục mở rộng các Data Center** với kế hoạch là mở mới 2 Data Center ở Hồ Chí Minh và 1 Data Center ở Hà Nội. Các Data Center sẽ hỗ trợ cải thiện mức biên lợi nhuận của mảng Viễn thông khi biên thuần của DC là 30% (so với mức biên thuần của khối Viễn thông là 17%).
- (3) Trong 2023, FPT đặt kế hoạch chi tiêu 40% CAPEX năm (5,800 tỷ) cho khối Viễn thông trong đó tập trung vào nâng cấp hệ thống cáp quang biển, mua nội dung cho dịch vụ truyền hình trả tiền và đưa vào vận hành Data Center ở Quận 9.

III. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2023:

BSC dự phóng năm 2023, doanh thu thuần và NPATMI của FPT lần lượt đạt **52,345 nghìn tỷ (+18.9% yoy)** và **6,235 nghìn tỷ (+17.4% yoy)**, **EPS FW = 5,175 VND/CP** với giả định:

- Doanh thu khả quan tại thị trường Nhật Bản, APAC bù đắp cho sự chậm lại tại thị trường Mỹ và Châu Âu: Thị trường Nhật (+25.2% yoy), Thị trường APAC (+39.9% yoy), thị trường Mỹ (+15.7% yoy) và thị trường Châu Âu (+7% yoy).
- Khối viễn thông: Dịch vụ viễn thông (+11% yoy) chủ yếu nhờ tăng trưởng từ PayTV, Nội dung số (+5% yoy).
- Khối giáo dục duy trì đà tăng trưởng mạnh: Giáo dục (+26.3% yoy) do số lượng học sinh = 135,125 (+25% yoy) dựa trên nhu cầu nhập học cao và đóng góp của FPT Unischool Hà Nam.
- Biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ SG&A/rev tương đương năm 2022 = 39% và 23%.

Bảng dự phóng KQKD của FPT

Dv: Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	29,830	35,657	44,010	52,389
Khối Công nghệ	16,805	20,737	25,762	31,646
- CNTT nước ngoài	12,000	14,541	18,915	24,457
- CNTT trong nước	4,805	6,196	6,847	7,189
Khối Viễn thông	11,466	8,831	14,729	16,303
Khối Giáo dục, khác	2,130	2,235	3,517	4,440
Giá vốn hàng bán	(18,017)	(22,025)	(26,842)	(31,957)
Lợi nhuận gộp	11,814	13,632	17,167	20,432
<i>Biên LNG</i>	<i>39.6%</i>	<i>38.2%</i>	<i>39.0%</i>	<i>39.0%</i>
Chi phí bán hàng	(2,714)	(3,605)	(4,526)	(5,239)
<i>Biên CPBH</i>	<i>9.1%</i>	<i>10.1%</i>	<i>10.3%</i>	<i>10.0%</i>
Chi phí quản lý	(4,495)	(4,612)	(5,846)	(6,811)
<i>Biên CPQL</i>	<i>15.1%</i>	<i>12.9%</i>	<i>13.3%</i>	<i>13.0%</i>
Lãi/lỗ từ HĐKD	4,605	5,415	6,795	8,382
DT tài chính	822	1,271	1,999	1,128
CP tài chính	(548)	(1,144)	(1,687)	(1,016)
LN Khác	73	109	73	105
LNTT	5,263	6,337	7,662	9,082
LNST	4,424	5,349	6,491	7,629
CĐTS	886	1,012	1,181	1,389
LNST - CĐTS	3,538	4,337	5,310	6,241
EPS	4,120	4,349	4,429	5,179

Nguồn: BSC Research

2. Định giá và khuyến nghị

BSC duy khuyến nghị **MUA** đối với FPT, với giá mục tiêu cho năm 2023 là **96,300 VND/CP** (tương đương **Upside 16.2%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2023) dựa trên hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 50% - 50%.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền:

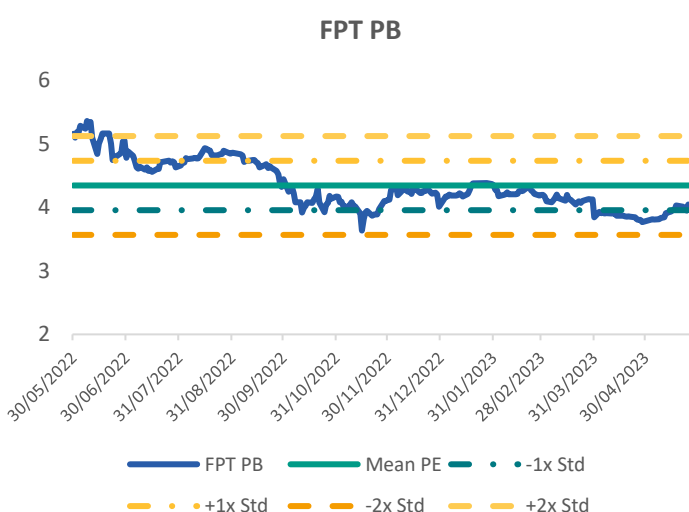
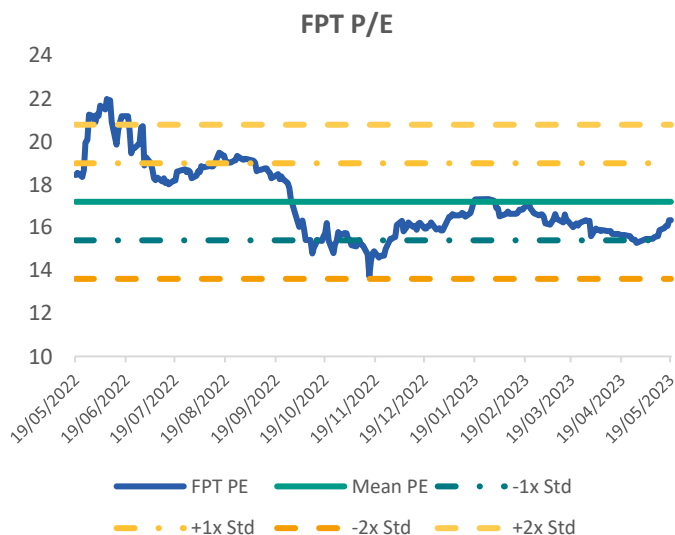
Chi phí vốn bình quân

Rf	5%
Beta	1
Ke	15%
Kd	10%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	12.2%
g	10%

	2023F	2024F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	6,073	8,654	6,819
Giá trị hiện tại	103,709		
Tổng giá trị doanh nghiệp	120,830		
Nợ	12,740		
Vốn chủ sở hữu	108,090		
Số lượng cổ phiếu	1,097,026,572		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	98,530		

Đối với phương pháp P/E: chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu = 18 lần do **(1)** mức P/E tương đương mức P/E của giai đoạn có cùng tăng trưởng 2021 – 2022 **(2)** FPT là doanh nghiệp duy trì được đà tăng trưởng trong bối cảnh nền kinh tế có xu hướng chậm lại ở cả trong lẫn ngoài nước.

	2022	2023F*
EPS	4,429	5,163
P/E		18
Giá mục tiêu		92,930



PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	27,717	29,830	35,657	44,010	52,389
Giá vốn hàng bán	(17,005)	(18,017)	(22,025)	(26,842)	(31,957)
Lợi nhuận gộp	10,712	11,814	13,632	17,167	20,432
Chi phí bán hàng	(2,346)	(2,714)	(3,605)	(4,526)	(5,239)
Chi phí QLDN	(4,219)	(4,495)	(4,612)	(5,846)	(6,811)
Lãi/lỗ HĐKD	4,147	4,605	5,415	6,795	8,382
Doanh thu tài chính	650	822	1,271	1,999	1,128
Chi phí tài chính	(592)	(548)	(1,144)	(1,687)	(1,016)
Chi phí lãi vay	(359)	(385)	(484)	(646)	(652)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	405	312	687	484	484
Lãi/lỗ khác	55	73	109	73	105
Lợi nhuận trước thuế	4,665	5,263	6,337	7,662	9,082
Thuế thu nhập DN	(753)	(840)	(988)	(1,171)	(1,453)
LN sau thuế	3,912	4,424	5,349	6,491	7,629
CĐTS	776	886	1,012	1,181	1,389
LNST - CĐTS	3,135	3,538	4,337	5,310	6,241
EBITDA	5,501	6,095	7,059	8,628	9,297
EPS	4,220	4,120	4,349	4,429	5,163

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tiền và DTTC	10,162	17,122	26,149	19,487	22,066
Phải thu ngắn hạn	6,536	6,265	6,882	8,503	12,835
Tồn kho	1,284	1,290	1,507	1,966	2,812
TS ngắn hạn khác	996	935	580	982	438
Tài sản ngắn hạn	18,979	25,612	35,118	30,938	38,151
TSCĐ hữu hình	6,295	7,220	9,261	10,714	11,707
TSCĐ vô hình	1,194	1,095	1,133	1,287	1,287
TSCĐ thuê tài chính	3	3	5	32	32
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	-
ĐT dài hạn	2,497	2,581	3,102	3,238	4,605
TS dài hạn khác	2,287	2,607	3,621	4,154	3,577
Tài sản dài hạn	14,415	16,122	18,580	20,713	22,279
Tổng tài sản	33,394	41,734	53,698	51,650	60,430
Phải trả ngắn hạn	2,642	2,825	2,866	3,209	4,474
Vay ngắn hạn	7,514	12,062	17,799	10,904	12,514
Nợ ngắn hạn khác	5,947	7,478	9,096	10,408	12,467
Tổng Nợ ngắn hạn	16,102	22,365	29,761	24,521	29,454
Vay dài hạn	350	678	2,296	1,478	528
Nợ dài hạn khác	143	86	223	295	169
Tổng Nợ dài hạn	493	764	2,519	1,773	697
Nợ phải trả	16,595	23,129	32,280	26,294	30,151
Vốn góp	6,784	7,840	9,076	10,970	10,970
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50	50
LN chưa phân phối	5,961	6,391	7,000	7,712	7,639
Vốn chủ khác	7,128	7,853	8,813	10,024	9,951
Cổ đông thiểu số	2,835	2,860	3,477	4,310	5,698
Vốn chủ sở hữu	16,799	18,606	21,418	25,356	26,672
Tổng nguồn vốn	33,394	41,734	53,698	51,650	56,823
SLCP (triệu)	678	784	908	1,097	1,097

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
(Lỗ)/LNST	4,665	5,263	6,337	7,662	9,082
Khấu hao và phân bổ	1,355	1,491	1,644	1,833	915
Thay đổi vốn lưu động	(1,873)	(71)	(1,213)	(3,988)	(3,870)
LCTT từ HĐKD	3,899	6,340	5,840	5,054	6,779
Tiền chi mua TSCĐ	(3,233)	(3,018)	(2,911)	(3,215)	(1,300)
Đầu tư khác	(612)	(5,126)	(7,502)	8,972	(1,367)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(3,845)	(8,144)	(10,413)	5,757	(2,667)
Tiền chi trả cổ tức	(1,484)	(1,899)	(2,254)	(2,222)	(2,194)
Tiền từ vay ròng	899	4,879	7,533	(7,620)	659
Tiền thu khác	70	58	86	69	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(514)	3,037	5,365	(9,773)	(1,535)
Dòng tiền đầu kỳ	3,926	3,453	4,686	5,418	6,440
Tiền trong kì	(461)	1,233	791	1,038	2,578
Dòng tiền cuối kỳ	3,465	4,686	5,478	6,456	9,018

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022	2023F
Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.18	1.15	1.18	1.26	1.30
Hsố TT nhanh	1.10	1.09	1.13	1.18	1.20
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	50%	55%	60%	51%	50%
Hệ số Nợ/VCSH	99%	124%	151%	104%	113%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	28	26	25	27	32
Số ngày phải thu	86	77	70	71	89
Số ngày phải trả	35	35	29	27	31
Tỷ suất lợi nhuận					
Lợi nhuận gộp	38.6%	39.6%	38.2%	39.0%	39.0%
Lợi nhuận LNST	14%	15%	15%	15%	15%
ROE	23%	24%	25%	26%	29%
ROA	12%	11%	10%	13%	13%
Định Giá					
PE	19.6	18.3	17.3	17.1	16.0
PB	4.0	4.1	4.2	4.3	4.0
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT		8%	20%	23%	19%
Tăng trưởng EBIT		11%	18%	25%	23%
Tăng trưởng LNST		13%	20%	21%	19%
Tăng trưởng EPS		-2%	6%	2%	17%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

