

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2020

Khuyến nghị

MUA

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	60,700
Giá đóng cửa	46,400
Upside	30.8%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	50,450
Giá cutloss	44,500

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	681.67
Vốn hóa (VND. bil)	31,654
Giá cao nhất trong 52 tuần	61,000
KLGD trung bình 10 phiên	2,076,338
Sở hữu nước ngoài	49.00%

Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7.08%
SCIC	5.90%
Red River Holding	4.58%
Bùi Quang Ngọc	2.75%
Deutsche Bank Ak	2.42%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: FPT là công ty công nghệ số 1 tại Việt Nam với bề dày hơn 30 năm kinh nghiệm. Sau khi thoái khỏi mảng Bán lẻ và phân phối FPT Shop, công ty tập trung vào Khối công nghệ, đặc biệt là Mảng Xuất khẩu phần mềm.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 60,700 VND/cp (giảm 13.6% so với giá mục tiêu cũ dựa trên phương pháp PE/FCFF với tỷ lệ 40/60 (PE fw =11) do (1) thay đổi dự phóng năm 2020 do ảnh hưởng của Covid - 19 (doanh thu và lợi nhuận trước thuế thấp hơn lần lượt 4.4% và 4.9%) (2) hạ mức P/E mục tiêu cho cổ phiếu FPT từ mức P/E = 13 xuống P/E = 11

Kế hoạch kinh doanh năm 2020

Năm 2020, FPT đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 32,450 tỷ đồng (+17% YoY) và 5,510 tỷ đồng (+18% YoY). Tuy nhiên, trong Đại hội cổ đông 2020, đại diện công ty cho biết kế hoạch kinh doanh có khả năng thay đổi do ảnh hưởng của dịch Covid - 19.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2020

BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2020 của FPT đạt 31,805 tỷ đồng (+14.7% YoY) và 5,321 tỷ (+14.1% YoY). EPS FW 2020 đạt 4,837 VND/cp (+14% YoY) (đã trích quỹ khen thưởng và phúc lợi)

Catalyst

- SCIC thoái vốn khỏi FPT

Cập nhật doanh nghiệp

Ngày 8/4/2020, BSC có tham dự trực tuyến Đại hội cổ đông 2020 của FPT. Đại hội đã giải đáp các câu hỏi nhà đầu tư chủ yếu xoay quanh hai vấn đề chính:

(1) Ảnh hưởng của Covid – 19: Dự kiến mảng Xuất khẩu phần mềm tăng trưởng nhẹ trong Q2.2020 (CAGR quá khứ là 21.5%/năm). Tuy nhiên, FPT với tài chính lành mạnh và tập khách hàng là doanh nghiệp lớn đủ khả năng chống chọi với thời kỳ khó khăn.

(2) Chiến lược Chuyển đổi số của Tập đoàn.

Ngoài ra, trong tờ trình cổ đông, một số thông tin đáng chú ý như (1) Phát hành ESOP cho ban lãnh đạo và người lao động (2) Chính sách trả cổ tức 2020 là 20% (10% cổ tức tiền năm 2019 và 15% cổ tức bằng cổ phiếu dự kiến thực hiện vào tháng 6/2020).

CTCP FPT

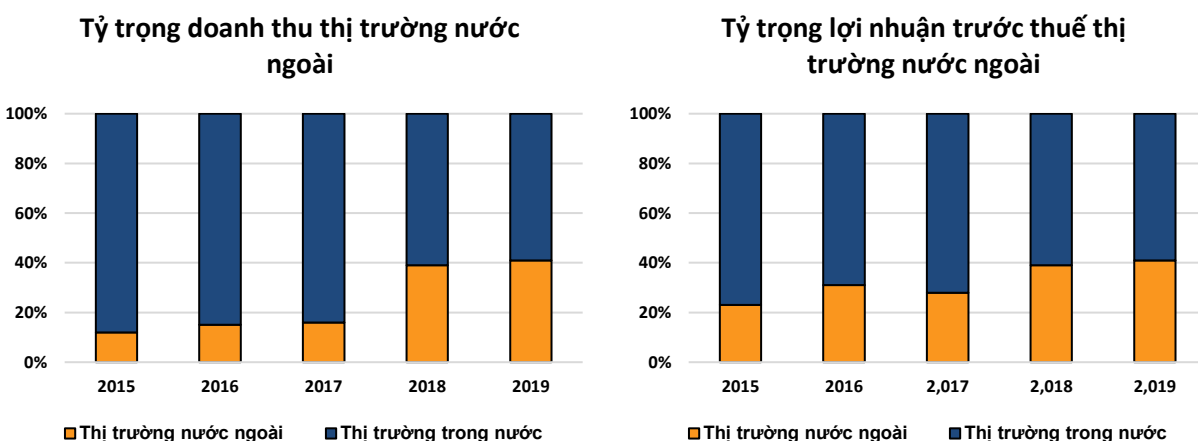
Ngày 8/4/2020, chúng tôi có tham dự Đại hội cổ đông năm 2020 của FPT trực tuyến, hầu hết các câu hỏi đều xoay quanh tác động của dịch Covid – 19 lên hoạt động kinh doanh của công ty và chiến lược Chuyển đổi số của FPT. BSC có một số cập nhật sau:

(1) Liên quan đến tác động của dịch nCoV đối với hoạt động kinh doanh của FPT

Đại diện công ty cho biết đã xây dựng các kịch bản kinh doanh khác nhau (bám sát hoạt động theo từng quý), cắt giảm các chi phí đầu tư ngắn hạn, chi phí không trực tiếp cũng như đẩy mạnh các hình thức làm việc, bán hàng trực tuyến tại tất cả các ngành nghề hoạt động.

Tuy nhiên, ảnh hưởng của dịch Covid-19 đã ngày càng rõ ràng hơn khi công ty cho biết mảng Xuất khẩu phần mềm trong Q2.2020 kế hoạch mới giảm 15% so với mức kế hoạch cũ và dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ (CAGR mảng này đạt 21.5%/năm giai đoạn 2015 – 2019). Như vậy, với việc mảng Xuất khẩu phần mềm chiếm 39% DT và 37% LNTT năm 2019, tốc độ tăng trưởng chung của cả tập đoàn giảm mạnh so với mức tăng trưởng bình quân quá khứ do dịch Covid-19.

BSC cho rằng khó khăn sẽ không chỉ từ tác động ngắn hạn của dịch Covid - 19 (cách ly xã hội gây cản trở việc ký kết hợp đồng, phát triển khách hàng mới; việc cắt giảm ngân sách trong ngắn hạn của các đối tác) mà còn đến từ rủi ro nền kinh tế toàn cầu có khả năng suy thoái khi 41% doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT đến từ thị trường nước ngoài.

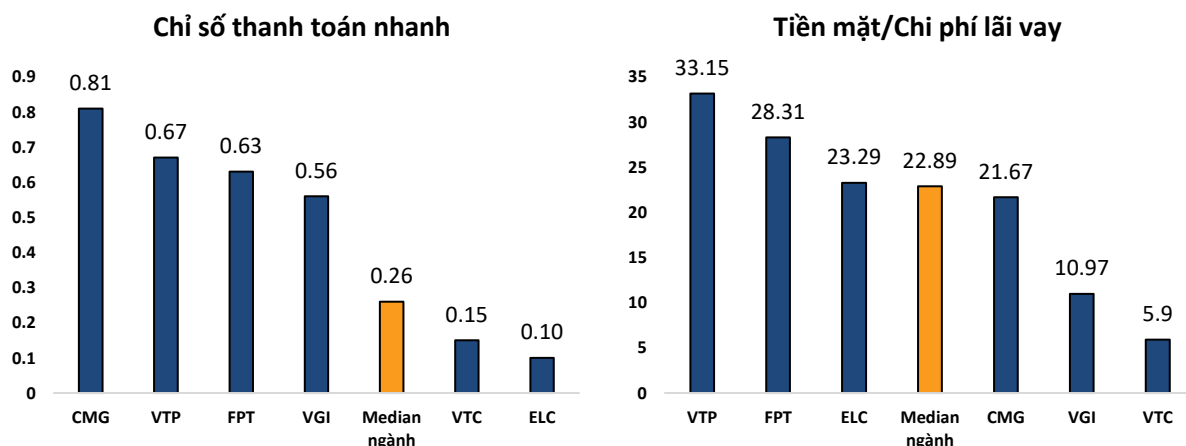


Nguồn: FPT

Chúng tôi cho rằng FPT hoàn toàn đủ khả năng để chống chọi với giai đoạn khó khăn do:

(a) Vị thế tài chính vững chắc: tiền và tương đương tiền dồi dào giúp cho chỉ số thanh toán nhanh của FPT tốt hơn so với trung bình ngành. Đồng thời, BSC đã tiến hành Stress Test với giả định không có doanh thu và dòng tiền mới được tạo ra nhưng công ty vẫn chịu 80% chi phí hoạt động (trừ chi phí khấu hao), chi phí lãi vay và các khoản phải trả người bán trong năm 2020, với vị thế tiền mặt và tương đương tiền hiện có, FPT đủ sức chi trả trong 2 quý.

(b) Tập khách hàng của FPT là các doanh nghiệp lớn chịu ảnh hưởng ít hơn so với các doanh nghiệp nhỏ lẻ. Hiện tại, với 720 khách hàng trên thế giới FPT đang cung cấp dịch vụ năm 2019, 44% doanh thu đến từ các doanh nghiệp thuộc danh sách Fortune Global 500.



Nhóm khách hàng	2015	2016	2017	2018	2019
Số KH có doanh số >20 triệu USD	0	0	0	2	2
Số KH có doanh số >10 triệu USD	2	3	5	6	7
Số KH có doanh số >5 triệu USD	3	13	10	13	19
Số KH có doanh số >1 triệu USD	25	45	60	70	96

Nguồn: FPT, BSC Research

Đồng thời, BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của FPT sẽ quay trở lại khi dịch nCoV kết thúc và đồng thời, nCoV sẽ đem lại một số cơ hội cho FPT: (a) kỳ vọng thay đổi về hành vi, thói quen làm việc về vai trò của công nghệ đối với hoạt động kinh doanh (b) FPT kỳ vọng thay thế các đối thủ trong ngành: FPT cho biết hiện tại một số doanh nghiệp nước ngoài đang trong giai đoạn xem xét lại các đối tác Thuê ngoài phần mềm và kỳ vọng FPT tiếp tục là giải pháp trong thời gian tới của khách hàng.

(2) Liên quan đến Chiến lược Chuyển đổi số của Tập đoàn

BSC đã đề cập từ khá sớm trong báo cáo phân tích trước ([Link](#)) rằng Chuyển đổi số là nhân tố quan trọng cho tăng trưởng của tập đoàn và chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm này. Điều này cũng phù hợp với quan điểm của ban lãnh đạo FPT khi các dự án Chuyển đổi số có tốc độ tăng trưởng và biên lợi nhuận gộp cao hơn các dự án truyền thống. Trong năm 2019, BSC nhận thấy FPT có những động thái rõ ràng trong việc đẩy mạnh mảng Chuyển đổi số:

(a) Đẩy mạnh nhân sự Chuyển đổi số (tăng 132% so với mức tăng 7% của nhân lực IT Thị trường nước ngoài)

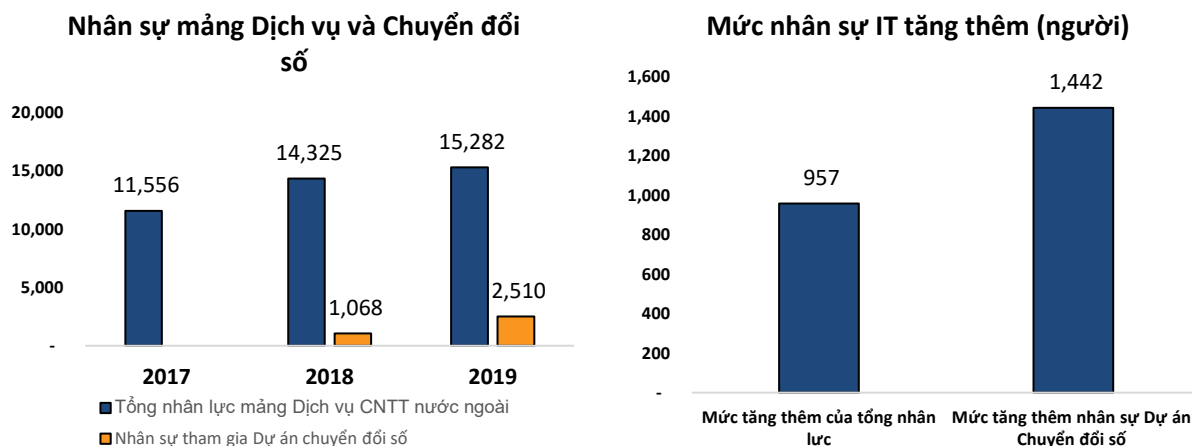
(b) Đẩy mạnh các sản phẩm “made by FPT” (vd: AkaBot) sử dụng các công cụ của Chuyển đổi số (vd: dữ liệu lớn, trí tuệ nhân tạo, ...). (Các sản phẩm AkaBot, AkaTrans BSC đã đề cập trong báo cáo trước: [Link](#))

(c) Ký kết các dự án Chuyển đổi số với các tập đoàn trong nước (vd: Tập đoàn Thủy sản Minh Phú) với công việc chính của FPT áp dụng công nghệ vào (1) tạo ra nguồn nguyên liệu tốt (dự báo sản lượng, chất

CTCP FPT

BSC

lượng tiêu (2) tăng hiệu suất nhà máy (3) kết nối cả chuỗi giá trị (tự động hóa) (đây đều là những ứng dụng trực tiếp của Chuyển đổi số trong hoạt động sản xuất truyền thống).



(3) Một số thông tin khác

(a) FPT quyết định phát hành ESOP cho ban lãnh đạo và cán bộ công nhân viên:

Theo BSC, điểm đáng lưu ý là ESOP cho cán bộ lãnh đạo dự kiến kéo dài đến năm 2026, và thời gian hạn chế chuyển nhượng là 10 năm – một khoảng thời gian khá dài so với các doanh nghiệp khác trên sàn Việt Nam.

Số lượng cổ phiếu ESOP được phép phát hành tối đa trong 1 năm là 0.75% (tương ứng ~5.1 triệu cổ phiếu) (lưu ý: ESOP cho người lao động kéo dài chỉ đến 2022), với mức giá 46,400 VND/cp (giá đóng cửa ngày 10/4/2020) thì chi phí ESOP dự kiến 237 tỷ VND, bằng 6% LNST của năm 2019.

(b) Chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt 2020 dự kiến là 20%: FPT vừa thông qua thời gian chi trả cổ tức tiền mặt 10% và cổ tức cổ phiếu 15% năm 2019 dự kiến vào tháng 6 năm 2020. Thời gian chốt danh sách cổ đông là 14/5/2020. Tỷ suất cổ tức tiền mặt là 2%.

(c) Chi phí đầu tư dự kiến năm 2020 của FPT tăng mạnh (đặc biệt ở mảng Công nghệ)

BSC cho rằng với (1) ảnh hưởng của dịch nCoV; (2) việc cắt giảm chi phí sản xuất của tập đoàn và (3) giải ngân thực tế luôn thấp hơn chi phí dự kiến, thực tế giải ngân năm 2020 khó đạt được mức dự kiến. Tuy nhiên, BSC khá lưu ý việc chi phí đầu tư dự kiến cho khối Công nghệ tăng khá mạnh (+ 111.8%) cho năm 2020, BSC cho rằng chủ yếu để phục vụ việc mở rộng văn phòng hoạt động cho khối Công nghệ. BSC sẽ cập nhật chi tiết thêm về các dự án đầu tư trong các báo cáo sau.

	2016	2017	2018	2019	2020F	YoY
Tổng Chi phí đầu tư hàng năm	1,317	1,105	2,454	3,239	4,710	45.4%
Khối Viễn thông	1,003	691	1,603	1,971	2,413	22.4%
Khối Công nghệ	286	375	608	791	1,675	111.8%
Khối Giáo dục và khác	28	39	243	477	622	30.4%

Nguồn: FPT

CTCP FPT

(4) Cập nhật dự phóng và định giá mới

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng năm 2020 của FPT sẽ bị ảnh hưởng lớn do dịch nCoV – 19 nhưng sẽ phục hồi trở lại trong năm 2021.

BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 của FPT đạt 31,806 tỷ đồng (+14.7% YoY) và 4,459 tỷ (+14% YoY) dựa trên giả định:

- Các thị trường xuất khẩu phần mềm ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với quá khứ (tăng trưởng bị ảnh hưởng mạnh trong Q2 và Q3): Thị trường Nhật đạt 6,309 tỷ DT (+14% YoY) ; thị trường Châu Âu đạt 1,183 tỷ DT (+20% YoY) và thị trường Mỹ đạt 3,206 tỷ DT (+20% YoY).

- Mạng Dịch vụ Viễn thông đạt 10,752 tỷ doanh thu. Mạng Nội dung giảm sút (-12%) trong bối cảnh các công ty cắt giảm ngân sách cho hoạt động quảng cáo.

- Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng nhẹ lên mức 38.8% từ 38.6% nhờ tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số và tăng năng suất lao động (mức biên gộp 38.8% giảm so với kỳ vọng trước là 39.0%)

- Biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của FPT năm 2020 đạt 23.7%

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của FPT

Đv: tỷ đồng	2019A	2020F cũ	2020F mới	2021F	Ghi chú
Doanh thu thuần	27,717	33,255	31,805	37,785	Năm 2020, Khối Công nghệ dự kiến tốc độ tăng trưởng bị ảnh hưởng trước khi quay lại mức bình thường năm 2021. Năm 2020, BSC kỳ vọng tốc độ các thị trường: Nhật (+14% YoY), Châu Âu (+20% YoY) và Mỹ (+20% YoY)
Khối Công nghệ	15,783	19,967	18,836	23,210	
+ CNTT Nước ngoài	10,848	13,981	12,851	16,865	
+ CNTT Trong nước	4,935	5,985	5,985	6,344	
Khối Viễn Thông	10,398	11,500	11,275	12,807	
+ Dịch vụ Viễn thông	9,789	10,846	10,751	12,257	Khối Viễn Thông tiếp tục đóng góp chính từ Dịch vụ Viễn thông. BSC kỳ vọng dịch nCoV có ảnh hưởng tích cực nhất định đối với mảng Dịch vụ Viễn thông.
+ Nội dung số	538	654	524	550	
Giá vốn hàng bán	(17,006)	(20,286)	(19,465)	(23,049)	
Lợi nhuận gộp	10,711	12,969	12,340	14,736	BSC kỳ vọng biên LNG tiếp tục được cải thiện do tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số vốn có mức biên LNG cao hơn. Tuy nhiên, mức biên LNG thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu khi công ty có động thái tăng lương.
Biên LNG	38.6%	39.0%	38.8%	39.0%	
Chi phí bán hàng	(2,341)	(2,793)	(2,703)	(3,212)	
Biên Chi phí bán hàng	8.5%	8.4%	8.5%	8.5%	
Chi phí quản lý Dn	(4,252)	(5,088)	(4,834)	(5,743)	
Biên Chi phí quản lý Dn	15.2%	15.3%	15.2%	15.2%	Biên LNG của khối Viễn thông cũng được kỳ vọng được cải thiện khi IP TV không còn lỗ trong thời gian tới.
Lợi nhuận trước thuế	4,665	5,599	5,321	6,498	
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,692	4,459	5,445	
EPS	4,220	5,157	4,837	5,969	

CTCP FPT

+ Phương pháp PE: So với báo cáo cập nhật mới nhất ([Link](#)), chúng tôi hạ mức PE mục tiêu cho năm 2020 của FPT xuống 11 (từ mức P/E = 13) do (1) ảnh hưởng tiêu cực của nCoV lên tốc độ tăng trưởng (2) rủi ro gia tăng từ tình hình kinh tế vĩ mô sau dịch có thể ảnh hưởng đến nhu cầu các sản phẩm của công ty.

Bảng So sánh mức PE các công ty trong khu vực

Mã chứng khoán	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	DT (nghìn tỷ VND)	ROE	Biên LNR	P/E
3706 TT	Mitac Holding Corp	24.6	23.5	7.3%	8.3%	11.9
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	6.9	12.5	n/a	9.9%	6.5
Info IN	Infosys	840.2	273.6	25.8%	19.1%	16.8
WPRO IN	WIPRO	334.3	193.8	17.9%	14.8%	11.4
300365 CH	Beijing forever Technology	23.1	4.1	15.7%	22.3%	23.8
300520 CH	Guochang Software Company	15.4	3.4	8.2%	5.0%	36.3
300496 CH	Thunder Software Technology	68.7	5.1	13.9%	11.4%	88.3
002657 CH	Sinodata Co	16.3	5.2	3.2%	0.3%	119.7
CAP FP	Capgemini	352.2	367.3	12.7%	7.1%	15.7
FPT	FPT	31.9	27.7	20.4%	14.2%	10.1
Trung vị						16.3

Phương pháp PE	2019	2020	2021
EPS	4,220	4,837	5,969
PE		11	11
Giá trị hợp lý		53,203	65,659

CTCP FPT

BSC

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

	2020	2021	2022	2023
Dòng tiền tự do công ty	3,779	4,498	6,029	7,328
Giá trị hiện tại	2,498	2,648	3,173	
Tổng giá trị DN	48,796			
Nợ	9,670			
VCSH	41,825			
Số lượng cổ phiếu (nghìn cp)	678,358			
Giá trị mỗi cổ phiếu	61,700			

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.9
Ke	15%
Kd	9%
E/A	60%
D/A	40%
Tax rate	20%
WACC	11.90%
g	4%

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	61,700	60%	37,020
P/E	59,300	40%	23,720
	Giá mục tiêu		60,740
	Giá hiện tại		46,400
	Upside		31%

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT và hạ giá mục tiêu từ mức 70,300 đồng/cp xuống mức 60,700 đồng/cp (-13.6% so với mức giá mục tiêu cũ) cho cuối năm 2020 theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 40%/60%.

CTCP FPT

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 50,450

Giá cut loss 44,500

FPT – CTCP FPT – Khởi đầu của chu kỳ mới

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Tăng dần nhưng chưa vượt qua giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: FPT đang nằm trong trạng thái giảm giá từ đầu năm sau khi đã thiết lập mô hình vai đầu vai tại vùng đỉnh lịch sử 60 và một phần do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết vẫn đang ở trong trạng thái tiêu cực. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây vẫn giữ giá trị tốt và ổn định. Chỉ báo động lượng RSI tuy đã thoát khỏi vùng quá bán và đang tăng dần nhưng vẫn chưa vượt qua giá trị 50 nên áp lực chốt lời ngắn hạn sau khi FPT đã hồi phục khá tốt là hiện hữu. Theo đánh giá của chúng tôi, FPT có thể tiếp cận vùng giá 50 sau đó tiềm năng sẽ đi ngang tích lũy để tìm thêm động lực cho quá trình tăng giá được bền vững hơn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi FPT vẫn dao động dưới ngưỡng 47.5 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn. Mục tiêu chốt lãi ngắn hạn của FPT nằm tại vùng giá 50 - 50.5, cân nhắc cắt lỗ nếu khu vực hỗ trợ xung quanh 44.5 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
Doanh thu thuần	6,952	5,666	6,826	7,104	8,120
LN gộp	2,571	2,279	2,578	2,783	3,071
DT tài chính	217	154	164	166	206
CP tài chính	(89)	(121)	(204)	(130)	(172)
Lãi vay	(75)	(73)	(72)	(101)	(121)
CP bán hàng	(665)	(489)	(566)	(559)	(727)
CP QLDN	(1,058)	(981)	(931)	(1,031)	(1,309)
Lãi/lỗ HĐKD	1,086	937	1,165	1,347	1,136
TN nhập khác (ròng)	28	23	14	21	21
LN trước thuế	1,115	960	1,179	1,368	1,157
LN sau thuế	926	794	986	1,160	972
LN CĐ thiếu số	140	168	194	200	215
LN Cty mẹ	786	626	792	960	757
EPS	835	1,021	1,076	1,418	710

DTT trong 2019 tăng 19%, đóng góp chính từ Khối Công nghệ và Viên thông.

Biên LNG tiếp tục cải thiện do (1) Tăng tỷ trọng dự án Chuyển đổi số (2) Biên LN dự án CNTT trong nước cải thiện

TS ngắn hạn	18,373	16,919	17,850	18,432	19,038
Tiền và DT ngắn hạn	9,494	8,406	8,973	9,536	10,236
Phải thu ngắn hạn	6,424	5,872	6,453	6,516	6,520
Tồn kho	1,341	1,465	1,509	1,425	1,284
TS ngắn hạn khác	1,114	1,174	915	955	998
TS dài hạn	11,352	11,830	12,526	13,845	14,621
Phải thu dài hạn	110	126	114	250	222
TSCĐ	6,514	6,690	6,914	7,185	7,491
TS dở dang dài hạn	1,175	1,371	1,442	1,781	1,650
TS dài hạn khác	1,352	1,353	1,708	2,150	2,761
Tổng TS	29,726	28,748	30,376	32,277	33,659
Nợ phải trả	14,963	13,216	14,570	16,026	16,784
Nợ ngắn hạn	14,432	12,709	14,116	15,404	16,291
Vay ngắn hạn	6,603	6,585	7,273	8,217	7,516
Nợ dài hạn	531	506	454	621	493
Vay dài hạn	367	347	278	436	350
Vốn chủ sở hữu	14,763	15,533	15,805	16,251	16,875
Vốn góp	6,136	6,136	6,784	6,784	6,784
LN chưa phân phối	5,290	5,912	5,367	5,649	5,999
Tổng nguồn vốn	29,726	28,748	30,376	32,277	33,659

Tại 31.12.2019, công ty đang có 10,236 tỷ tiền gửi ngân hàng, đủ trả cho các khoản vay NH.

Nợ NH đang tăng khá nhanh, tuy nhiên, BSC chưa thấy dấu hiệu đáng ngại do công ty có lượng tiền mặt dồi dào.

% yoy DT	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%	16.8%
Biên ln gộp	37.0%	40.2%	37.8%	39.2%	37.8%
Lãi vay/DTT	1.1%	1.3%	1.1%	2.3%	1.5%
CP bán hàng/DTT	9.6%	8.6%	8.3%	7.9%	9.0%
CP QLDN/DTT	15.2%	17.3%	13.6%	14.5%	16.1%
Biên ln thuần	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%	12.0%

Biên LN thuần tăng nhẹ. BSC cho rằng do các dự án Chuyển đổi số với mức biên cao đang tăng dần tỷ trọng trong HĐKD của FPT.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019 Q4 2019

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.27	1.33	1.26	1.20	1.17
Hsố TT nhanh	1.10	1.12	1.09	1.04	1.03

Hệ số thanh toán giảm nhưng vẫn ở mức an toàn

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.62	0.59	0.59	0.57	0.57
TSDH/ TTS	0.38	0.41	0.41	0.43	0.43
Hsố Nợ/ TTS	0.50	0.46	0.48	0.50	0.50
Hsố Nợ/ VCSH	1.01	0.85	0.92	0.99	0.99
Nợ ngắn hạn / TTS	0.49	0.44	0.46	0.48	0.48
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	11.49	10.93	10.32	11.81	12.37
Vquay phải thu	4.94	5.56	5.42	5.02	5.52
Vquay phải trả	7.18	9.09	7.98	7.13	7.67
Số ngày HTK	31.8	33.4	35.4	30.9	29.5
Số ngày phải thu	73.9	65.6	67.3	72.8	66.1
Số ngày phải trả	50.8	40.2	45.7	51.2	47.6
CCC	54.8	58.9	57.0	52.5	48.0

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%	12.0%
LNST/VCSH (%)	23.1%	22.9%	24.2%	25.4%	24.7%
LNST/TTS	11.8%	12.2%	12.3%	12.5%	12.5%
LN từ HĐKD/DTT	15.6%	16.5%	17.1%	19.0%	14.0%

Khả năng sinh lời tăng trưởng tốt do công ty chuyển đổi sang các hợp đồng có biên lợi nhuận tốt hơn.

5. Mô hình Dupont

TTS/VCSH	1.96	1.83	1.91	1.98	2.00
DT/TTS	0.85	0.88	0.87	0.86	0.89
EBIT/DT	17.6%	17.8%	18.0%	18.6%	18.2%
EBT/EBIT	94.2%	93.8%	93.9%	93.5%	92.7%
lãi ròng/LNTT	83.8%	83.6%	83.6%	83.6%	83.9%

Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.

6. Định giá

PE	11.60	11.17	-	-	-
PB	2.44	2.34	-	-	-
EPS	1.32	1.27	-	-	-
BVPS	8.37	8.35	-	-	-

7. Tăng trưởng

TTS	18.8%	14.9%	15.6%	14.9%	13.2%
Nợ	26.9%	18.9%	17.5%	15.2%	12.2%
DTT	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%	16.8%
LN gộp	-9.8%	22.8%	28.9%	21.2%	19.4%
LNST	-40.9%	21.6%	29.9%	30.3%	4.9%
EPS	-59.9%	22.6%	32.8%	31.9%	-14.9%

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 đồng 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 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

Bloomberg: BSCV <GO>