Ngành : Công nghệ thông tin *(Báo cáo gần nhất: Link)*

Khuyến nghị MUA

CTCP FPT (HSX: FPT)
Đường dài mới biết ngựa hay

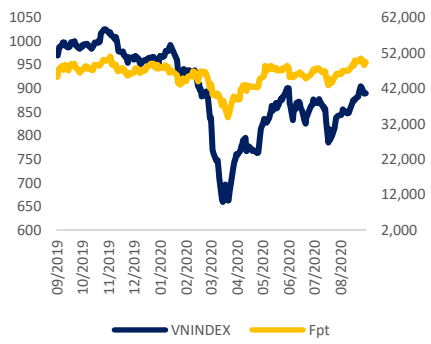
Giá hiện tại:	50,300	Ngày viết báo cáo:	28/09/2020	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước đây	51,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	784	Trương Gia Bình	7.1%
Giá mục tiêu mới:	63,580	Vốn hóa (tỷ đồng)	38,528	SCIC	5.9%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,879,662	Macquarie Group	5.4%
Tiềm năng tăng giá	**26.4%**	Sỡ hữu nước ngoài	49%	Bùi Quang Ngọc	2.5%

Chuyên viên phân tích ngành:
Nguyễn Thị Cẩm Tú
(Công nghệ, Thủy sản, Dệt may)
tuntc@bsc.com.vn

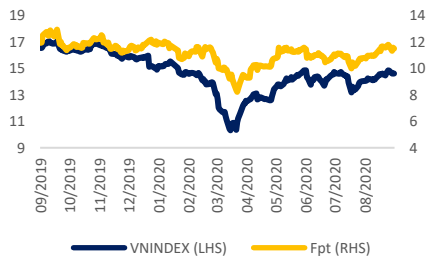
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:
Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 59,890 VND
Giá cắt lỗ: 46,580 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 63,580 đồng, (+26.4% so với mức giá ngày 25/09/2020) cho năm 2021 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 60%/40%; cao hơn 22.5% so với giá mục tiêu 2020 do kỳ vọng kết quả kinh doanh khả quan trở lại trong năm 2021.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của FPT lần lượt ước đạt 31,841 tỷ đồng (+14.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 4,465 tỷ đồng (+14.1% YoY). EPS FW 2020 = 4,190 đồng. PE FW 2020 = 11.7 lần.
- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của FPT lần lượt ước đạt 38,193 tỷ đồng (+19.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 5,569 tỷ đồng (+24.7% YoY). EPS FW 2021 = 5,282 đồng. PE FW 202. = 9.3 lần.

Quan điểm đầu tư

- FPT thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong bối cảnh dịch bệnh
- Tốc độ tăng trưởng trở lại trong năm 2021

Rủi ro

- Diễn biến phức tạp của dịch bệnh ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ hồi phục của doanh nghiệp

Cập nhật doanh nghiệp

- **Dịch Covid ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng trong 8 tháng đầu năm 2020.** Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 18,321 tỷ (+7.6% YoY) và 3,343 tỷ (+11.7% YoY), hoàn thành 56.4% kế hoạch doanh thu và 60.7% kế hoạch kế hoạch lợi nhuận.
- **Xu hướng Chuyển đổi số sẽ diễn ra nhanh hơn nhờ Covid – 19 và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT** nhờ (i) Một xu hướng tất yếu đến từ nhu cầu áp dụng công nghệ số vào hoạt động kinh doanh của mình và (ii) Dịch bệnh Covid – 19 làm thay đổi hành vi khách hàng trong việc đầu tư Công nghệ: tăng nhu cầu với việc tối ưu hóa chi phí, tối ưu hệ thống vận hành
- **FPT thể hiện vị thế vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành**

	2019	2020F	Peer	VN-Index
PE (x)	10.81	11.4	20.4	14.1
PB (x)	2.1	2.1	2.2	1.9
PS (x)	1.1	1.2	2.7	29
ROE (%)	24.8%	24.4%	13.3%	13.6%
ROA (%)	12.4%	13.9%	8.4%	2.4%

	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	23,213	27,717	31,841	38,193
Lợi nhuận gộp	8,723	10,712	12,354	14,972
Lợi nhuận sau thuế	3,228	3,912	4,465	5,569
EPS	3,897	4,220	4,190	5,282
Tăng trưởng EPS	-24%	8.3%	-0.7%	26%
Nợ ròng/ VCSH	101%	99%	64%	60%

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với mức giá mục tiêu cho năm 2021 là 61,200 đồng/ cổ phiếu (+ 19.8% so với mức giá đóng cửa ngày 23/09/2020) theo hai phương pháp FCFE và P/E với tỷ trọng 60%/40%.

FPT thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong bối cảnh dịch bệnh

- Dịch Covid 19 ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng trong 8 tháng đầu năm 2020
- FPT thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành
- Ban lãnh đạo đã triển khai nhanh chóng các biện pháp phòng vệ qua giai đoạn dịch bệnh

Tốc độ tăng trưởng trở lại trong năm 2021

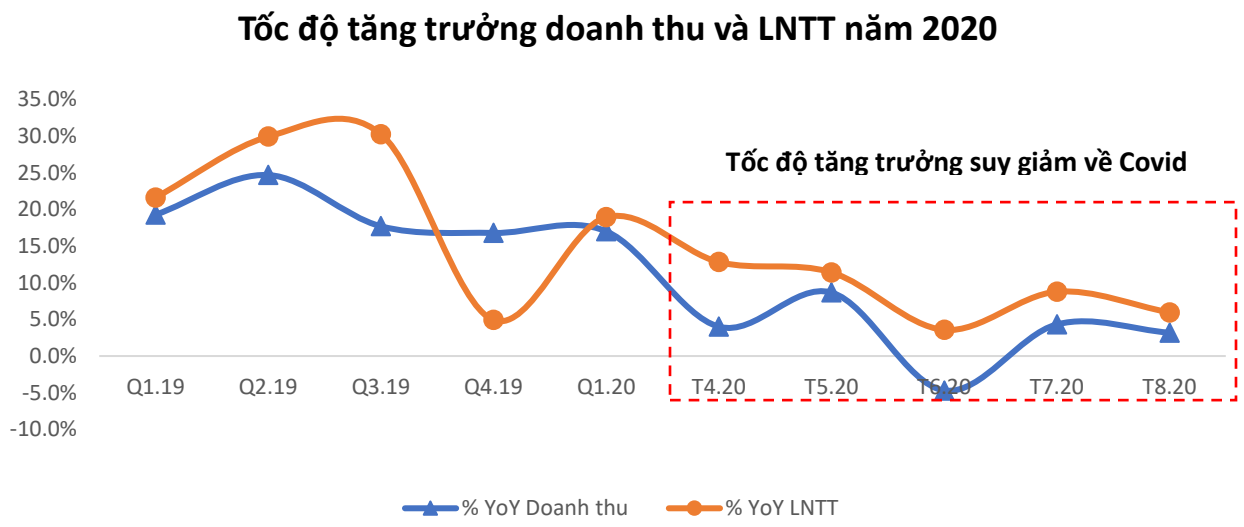
- Năm 2021, BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng quay trở lại với mức tăng trưởng chung của ngành
- Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ các dự án Chuyển đổi số

A. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm 1: Tuy dịch Covid – 19 ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng, nhưng FPT vẫn thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành

(i) Dịch Covid 19 ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng trong 8 tháng đầu năm 2020

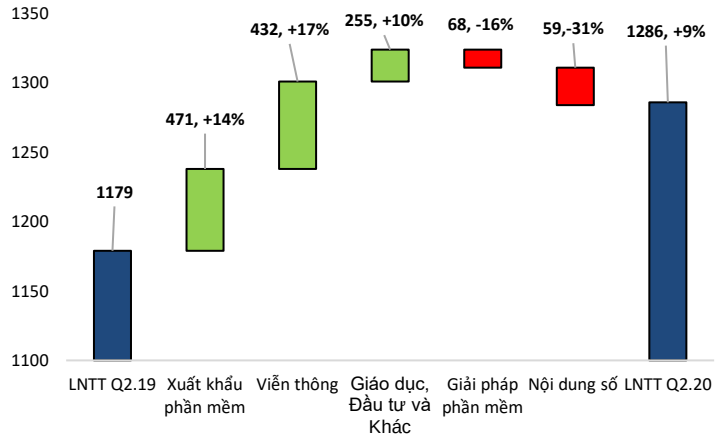
Lũy kế 8 tháng, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 18,321 tỷ (+7.6% YoY) và 3,343 tỷ (+11.7% YoY), hoàn thành 56.4% kế hoạch doanh thu và 60.7% kế hoạch kế hoạch lợi nhuận.



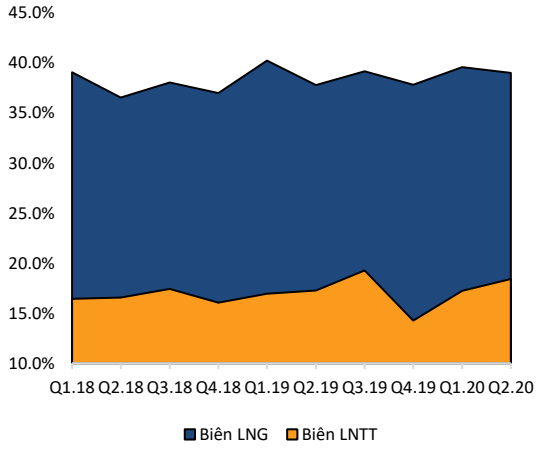
Nguồn: FPT

Trong đó, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của 6 tháng đầu năm lần lượt đạt 13,610 tỷ (+9.0% YoY) và 2,427 tỷ (+13.5% YoY). Biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện lên mức 39.3% từ mức 38.9% cùng kỳ nhờ (i) cắt giảm chi phí: FPT tự động cắt giảm chi phí chưa cần thiết (vd: chi phí marketing của khối Viễn thông), chi phí công tác nước ngoài do hạn chế bay,..và (ii) các dự án Chuyển đổi số - mức biên cao hơn 1.5x lần dự án Truyền thống - tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ mức 8.6% lên mức 13.0%.

Biến động lợi nhuận trong Q2.2020 theo từng mảng



Biên lợi nhuận của FPT theo quý

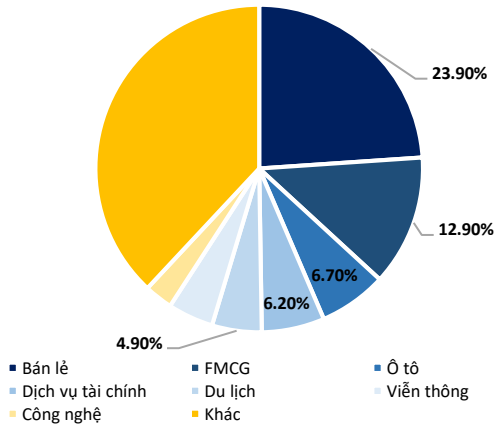


Nguồn: FPT

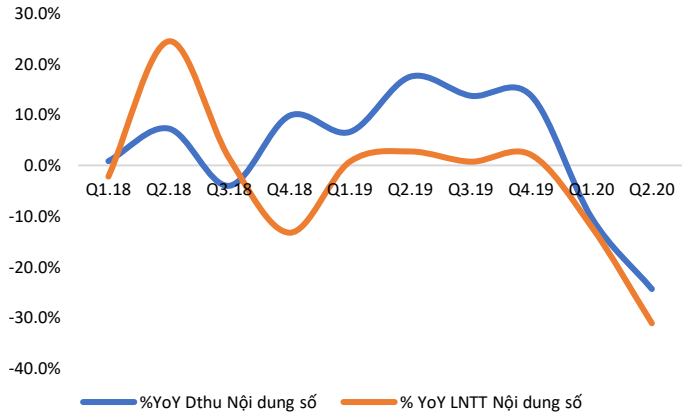
+ Mảng Xuất khẩu phần mềm: suy giảm tốc độ tăng trưởng với doanh thu và lợi nhuận trước thuế 8 tháng đầu năm đạt lần lượt là 7,774 tỷ (+14.4% YoY) và 1,239 tỷ (+16.5% YoY). Mức suy giảm tốc độ tăng trưởng của FPT là diễn biến chung của các công ty xuất khẩu phần mềm trên thế giới do (i) các khách hàng giảm các hợp đồng ký kết (đặc biệt những ngành liên quan đến vận tải, du lịch) (ii) việc phát triển khách hàng, ký kết hợp đồng khó khăn hơn do làm việc từ xa thay vì gặp mặt trực tiếp.

+ Mảng Nội dung số: là mảng sụt giảm mạnh với doanh thu và lợi nhuận trước thuế 7 tháng đạt lần lượt là 262 tỷ (-18.5% YoY) và 120 tỷ (-26.7% YoY). Dịch Covid 19 khiến các doanh nghiệp thu hẹp chi phí hoạt động: trong đó có cắt giảm mạnh chi phí marketing, quảng cáo,…BSC cho rằng mảng Nội dung số khó có thể ghi nhận mức hồi phục trong 6 tháng cuối năm khi tình hình dịch bệnh và kinh tế còn diễn biến phức tạp khiến khách hàng thu hẹp ngân sách hoạt động trong kho các trang báo điện tử vẫn chịu cạnh tranh gay gắt từ các nền tảng mạng xã hội, sàn thương mại.

Chi tiêu cho quảng cáo trực tuyến theo ngành 2019



Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận quý của Nội dung số



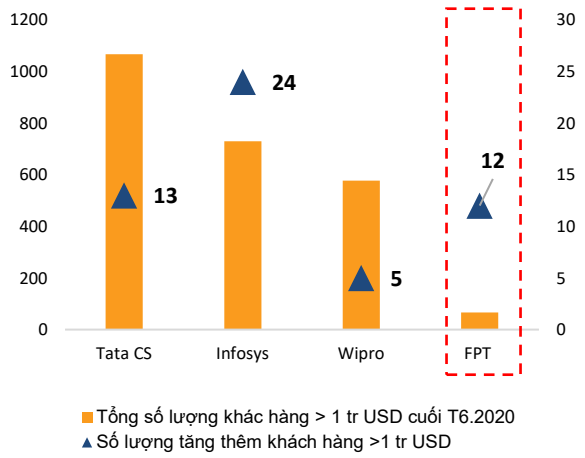
Nguồn: Adsota, FPT

(ii) FPT thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành

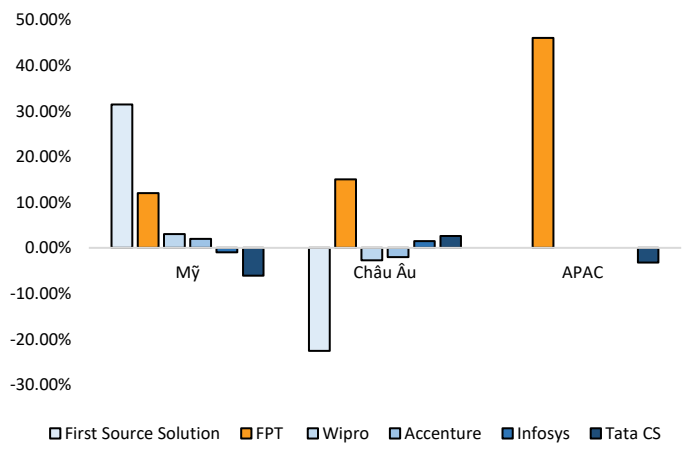
Tuy tốc độ tăng trưởng chung bị ảnh hưởng bởi Covid, FPT vẫn thể hiện kết quả kinh doanh vượt trội so với ngành: tốc độ tăng trưởng dương cao so với mức đi ngang/sụt giảm của hầu hết các đối thủ. Không chỉ vậy,

trong bối cảnh dịch bệnh khiến việc phát triển khách hàng mới khó khăn, công ty vẫn có thể mở rộng tập khách hàng tốt hơn các doanh nghiệp đối thủ khác.

Số lượng và mức tăng thêm khác hàng > 1 triệu USD trong 6T.2020



Tốc độ tăng trưởng doanh thu theo thị trường trong Q2.2020



Nguồn: BSC tổng hợp

Bảng Kết quả kinh doanh quý 2 của một số công ty Xuất khẩu phần mềm trên thế giới

Công ty*	% YoY Doanh thu Q2	% YoY LNST Q2	Biên LN hoạt động	Biên LN thuần
Accenture	-0.9%	-1.3%	15.6%	11.4%
FirstSource Solution	8.4%	-2.7%	11.0%	8.3%
Infosys	-0.3%	+3.1%	22.7%	18.1%
Tata CS	+0.4%	-13.8%	23.6%	18.3%
Wipro	1.3%	0.1%	18.1%	16.0%
CMG	5.2%	+98.5%	4.5%	4.0%
FPT**	**+2.3%**	**+9.1%**	**17.6%**	**14.9%**

* (trừ FPT): có năm tài chính bắt đầu vào 31/3

**: điều chỉnh tỷ lệ của FRT và FTG theo phương pháp so sánh tương đương

Nguồn: BSC tổng hợp

(iii) Ban lãnh đạo đã triển khai nhanh chóng các biện pháp phòng vệ qua giai đoạn dịch bệnh

Về bảo vệ nguồn nhân lực: Trong giai đoạn dịch bùng phát lần hai tại Việt Nam, ngay tại ngày 26/7 (khi Chính phủ chính thức công bố ca nhiễm cộng đồng tại Đà Nẵng), FPT đã ra chỉ thị số 11 yêu cầu các cán bộ nhân viên làm việc tại nhà. Hành động nhanh chóng này giúp cho công ty giảm thiểu tối đa ảnh hưởng khi có ca dương tính N.N.C xảy ra.

Về đảm bảo nguồn tài chính: Ngoài việc giảm lương 20% cho các cán bộ bậc 5 trở lên, FPT tích cực thu hồi các khoản phải thu, giảm các khoản đầu tư chưa cần thiết. Với tài chính lành mạnh (tiền mặt lớn, dòng tiền kinh doanh đủ bù đắp chi phí), FPT có vị thế vững chắc để vượt qua giai đoạn khó khăn này.

Quan điểm 2: Kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tăng trở lại trong năm 2021

(i) Năm 2021, BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng quay trở lại *(thông tin chi tiết tại phần Định giá)*

+ Mảng Xuất khẩu phần mềm quay lại mức tăng trưởng tốt: sau khi bị ảnh hưởng mạnh trong quý 2 vì diễn biến dịch, các đơn hàng ký kết quay trở lại với mức tăng trưởng 16% so với cùng kỳ. Tuy mức tăng trưởng thấp hơn so với mức trước dịch (20% - 30%), BSC cho rằng đây là tín hiệu lạc quan cho thấy việc hồi phục đơn hàng đang quay trở lại.

+ Mảng Nội dung số hồi phục lại từ mức nền thấp 2020: Tuy BSC cho rằng doanh thu năm 2021 của nội dung số khó có thể phục hồi về mức trước dịch, nhưng vẫn tăng trưởng nhẹ từ mức nền thấp năm 2020 khi hoạt động kinh doanh bình ổn trở lại.

BSC lưu ý rằng diễn biến khó lường của dịch Covid – 19 là rủi ro chính ảnh hưởng đến dự báo kinh doanh của chúng tôi.

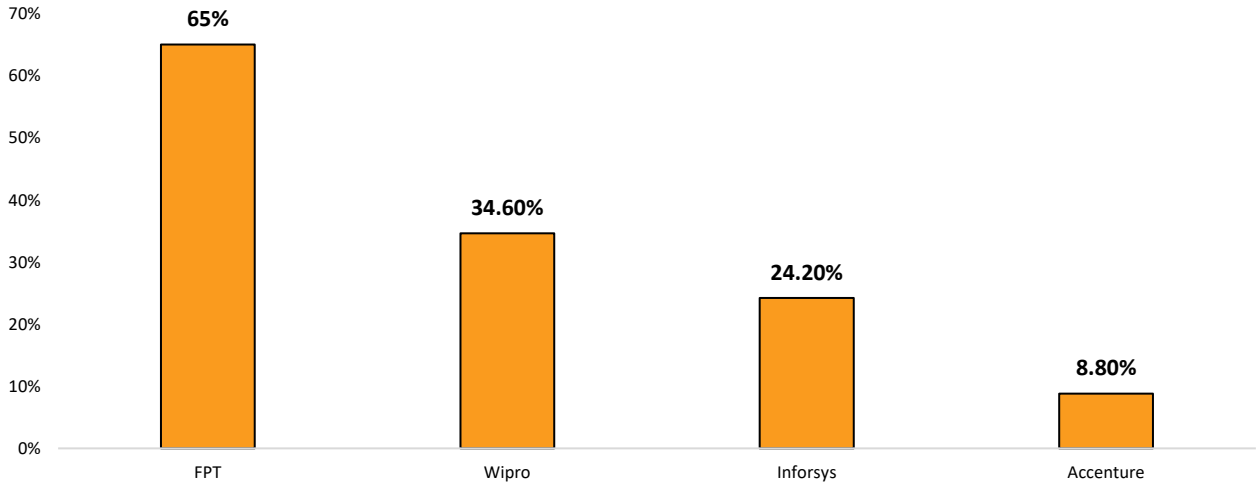
(ii) Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ các dự án Chuyển đổi số

Theo nghiên cứu của ISG, tổng giá trị hợp đồng toàn cầu ngành BPO đã ký trong 6 tháng đầu năm đạt giá trị 13.2 tỷ USD, giảm 5% so với cùng kỳ. Trong đó, hợp đồng truyền thống ghi nhận mức giảm mạnh nhất (-16% YoY), hợp đồng liên quan đến dịch vụ điện toán đám mây tăng trưởng 7% - dù đây là mức tăng thấp nhất trong 3 năm gần đây. BSC cho rằng **xu hướng Chuyển đổi số sẽ diễn ra nhanh hơn nhờ Covid – 19 và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT trong thời gian tới nhờ**:

+ Chuyển đổi số là một xu hướng tất yếu đến từ nhu cầu ngày càng cao của doanh nghiệp muốn áp dụng công nghệ số vào hoạt động kinh doanh của mình. Thị trường Chuyển đổi số toàn cầu được dự kiến tăng trưởng 16%/năm so với mức tăng trưởng chung 4%/năm của ngành IT đến từ tăng trưởng chính của Phân tích dữ liệu lơn, Điện toán đám mây, Công nghệ Di động,… (Link báo cáo của BSC)

+ Dịch bệnh Covid – 19 làm thay đổi hành vi khách hàng trong việc đầu tư Công nghệ: tăng nhu cầu với việc tối ưu hóa chi phí, tối ưu hệ thống vận hành,..khi hoạt động kinh doanh bị gián đoạn trong nửa đầu năm 2020 (làm việc từ xa, chuyển sang mô hình trực tuyến,…). **Những nhu cầu này sẽ thúc đẩy tăng trưởng các dự án Chuyển đổi số trong thời gian tới (doanh thu dự án Chuyển đổi số 6 tháng đầu năm của FPT tăng 65% YoY, doanh thu của Infosys tăng trưởng 25% YoY).**

% YoY Doanh thu dự án Chuyển đổi số 1H.2020



Nguồn: BSC tổng hợp

Nhằm đáp ứng các dự án Chuyển đổi số, FPT đã có những hành động nhanh chóng nhằm đáp ứng nhu cầu:

+ Phát triển để tạo ra các sản phẩm Made by FPT, đáp ứng các nhu cầu Chuyển đổi số: AkaBot, AkaDoc, Aka Trans, … BSC cho rằng ban lãnh đạo công ty nhanh nhạy trong việc tự phát triển các sản phẩm sử dụng công nghệ mới và tận dụng lợi thế của FPT (dữ liệu từ các hợp đồng đã ký kết) để tạo ra các sản phẩm có giá trị gia tăng cao.

+ Thành lập công ty FPT Smart Cloude Ltd: tập trung chính vào dịch vụ Điện toán đám mây với vốn điều lệ là 100 tỷ đồng.

AkaChain	AkaDoc và Aka Trans	AkaBot
+ Giải pháp Blockchain đầu tiên dành cho doanh nghiệp, + Cung cấp các giải pháp như khách hàng thân thiên, truy xuất nguồn gốc, nhận diện khách hàng	+ Xử lý định dạng tài liệu và ngôn ngữ + Công cụ hỗ trợ dịch thuật ứng dụng AI	Giải pháp Tự động hóa Nghiệp vụ trong một số ngành nghề tiêu biểu: Y tế (xử lý hóa đơn, thanh toán viện phí), Bảo hiểm (Xử lý khiếu nại, Điền đơn,…)

Dịch vụ	Sản phẩm của FPT
Bảo mật	FPT Eagle EyeMDR
Nền tảng di động	eMobiz Fieldwork
Phân tích dữ liệu lớn	FPT DMP
Trí tuệ nhân tạo	FPT AI Platform
Tự động hóa	AkaBot RPA Platform
Thực tế ảo	FPT Smart Worker
Blockchain	FPT Akachain

Nguồn: FPT

B. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

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: **Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 của FPT đạt 31,840 tỷ đồng (+14.9% YoY) và 4,465 tỷ (+14.1% 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 1,104 tỷ DT (+12% YoY) và thị trường Mỹ đạt 3,073 tỷ DT (+15% YoY).

- Khối Viễn thông ghi nhận tăng trưởng ở Dịch vụ Viễn thông trong khi sụt giảm ở Nội dung số: Mảng Dịch vụ Viễn thông đạt 10,752 tỷ doanh thu (+9.8% YoY), Doanh thu mảng Nội dung giảm sút 12% YoY xuống 524 tỷ 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

- 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

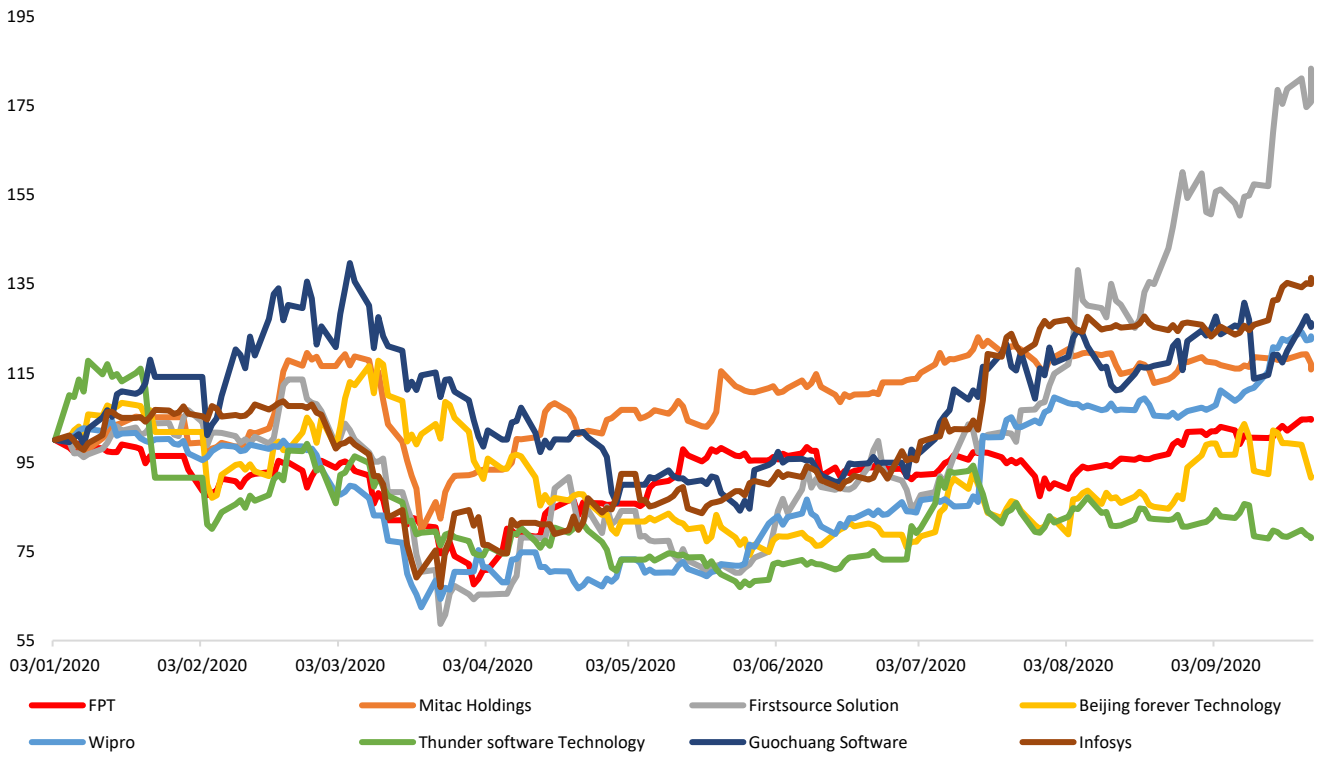
Đv: tỷ đồng	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	**27,717**	**31,840**	**38,193**
Khối Công nghệ	15,783	18,872	23,618
+ CNTT Nước ngoài	*10,848*	*12,887*	*17,272*
Khối Viễn Thông	10,398	11,275	12,807
+ Dịch vụ Viễn thông	*9,789*	*10,752*	*12,149*
+ Nội dung số	*538*	*524*	*550*
Giá vốn hàng bán	(17,006)	(19,487)	(23,221)
Lợi nhuận gộp	**10,711**	**12,354**	**14,972**
Biên LNG	*38.6%*	*38.8%*	*39.2%*
Chi phí bán hàng	(2,341)	(2,706)	(3,246)
Biên Chi phí bán hàng	*8.5%*	*8.5%*	*8.5%*
Chi phí quản lý Dn	(4,252)	(4,839)	(5,805)
Biên Chi phí quản lý Dn	*15.2%*	*15.2%*	*15.2%*
Lợi nhuận trước thuế	**4,665**	**5,327**	**6,619**
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,464	5,547
EPS	**4,220**	**4,190**	**5,282**

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE: So với báo cáo cập nhật mới nhất (Link), chúng tôi tiếp tục giữ mức PE mục tiêu của FPT ở mức 11.5; chiết khấu 35% so với mức P/E trung vị ngành.

Tính từ phiên giao dịch đầu tiên của năm 2020 (giá đầu năm =100), giá cổ phiếu của FPT vẫn đang ở nhóm có mức hồi phục thấp so với các công ty trong ngành mặc dù công ty cho thấy kết quả kinh doanh vẫn tăng trưởng trong bối cảnh dịch bệnh.

Giá cổ phiếu FPT tăng trưởng thấp hơn các cổ phiếu khác dù kết quả kinh doanh tăng trưởng khả quan trong dịch bệnh



	FPT	Mitac	First source	Beijing	Wipro	Thunder Software	Guochuang software	Infosys
Mức tăng trưởng giá cổ phiếu từ đầu năm	4.49%	15.72%	83.21%	-8.17%	23.18%	-22.05%	26.21%	36.31%
Mức tăng trưởng giá cổ phiếu từ giá thấp nhất năm 2020	54.6%	45.21%	211.96%	23.78%	97.21 %	16.39%	50.05%	103.49%

Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp công nghệ 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	27.8	23.5	7.3%	8.3%	12.3
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	14.0	12.5	n/a	9.9%	13.1
Info IN	Infosys	1,253	273.6	25.8%	19.1%	23.2
WPRO IN	WIPRO	511.7	193.8	17.9%	14.8%	16.8
300365 CH	Beijing forever Technology	24.4	4.1	15.7%	22.3%	30.2
300520 CH	Guochang Software Company	17.6	3.4	8.2%	5.0%	39.5
300496 CH	Thunder Software Technology	120.0	5.1	13.9%	11.4%	103.4
CAP FP	Capgemini	352.2	367.3	12.7%	7.1%	25.2
FPT	**FPT**	**38.7**	**27.7**	**20.4%**	**14.2%**	**11.5**
Trung vị						**17.8**

Phương pháp PE	**2019**	**2020**	**2021**
EPS	4,220	4,190	5,282
PE		11.5	11.5
Giá trị hợp lý		**48,200**	**60,750**

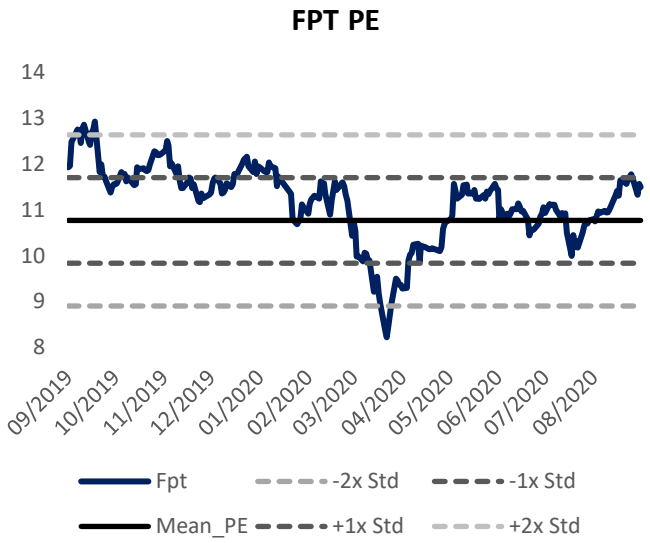
Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

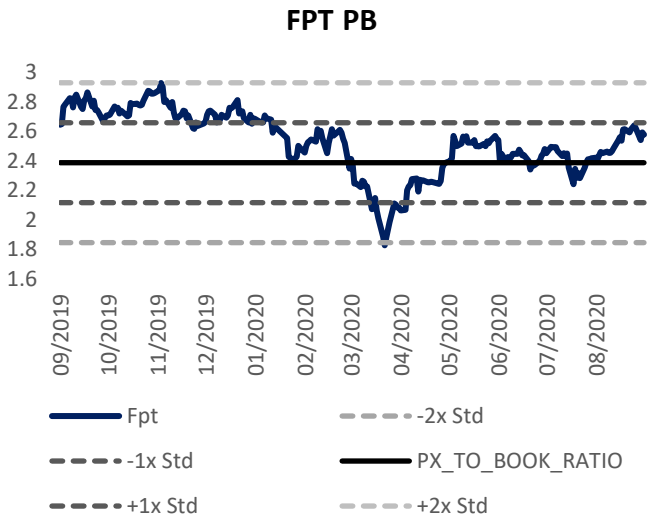
Chi phí vốn bình quân	
Rf	4%
Beta	0.9
Ke	14%
Kd	9%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	11.5%
g	4%

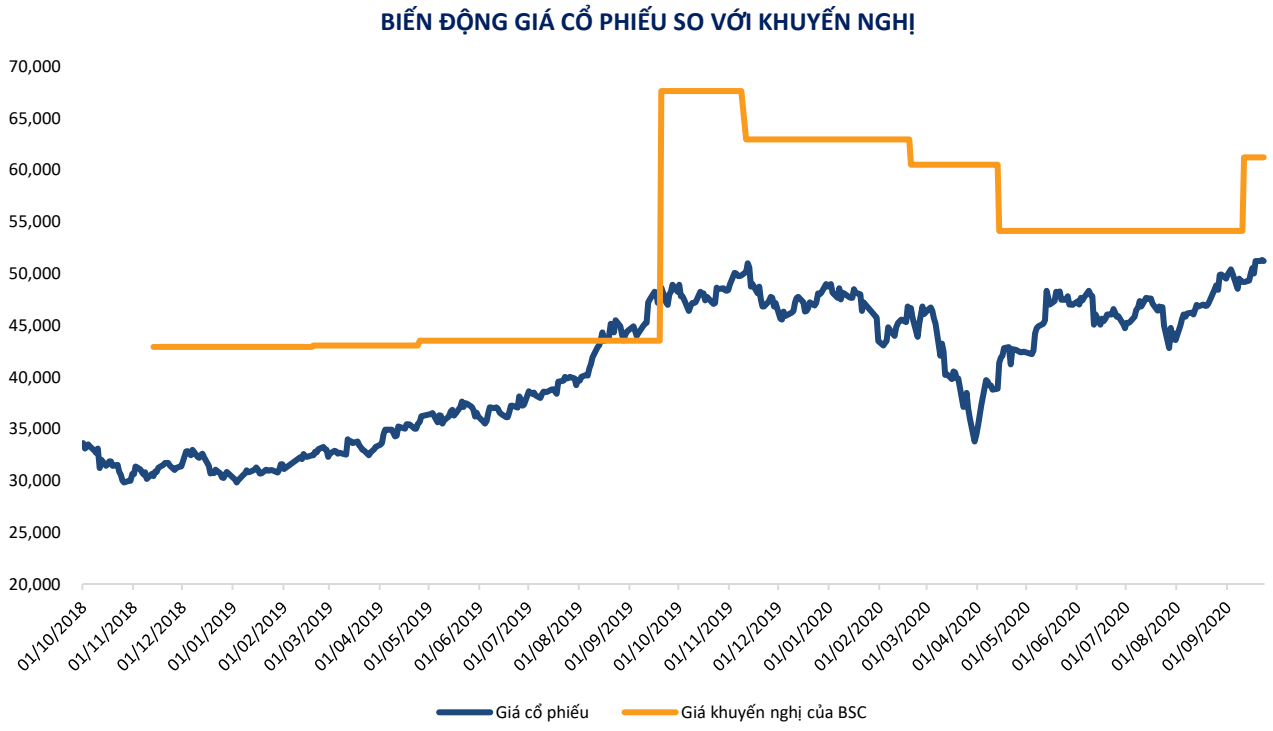
	2020	2021	2022
Dòng tiền tự do của công ty	2,637	2,822	3,299
Giá trị hiện tại	45,729		
Tổng giá trị doanh nghiệp	55,217		
Nợ	6,970		
Vốn chủ sở hữu	48,244		
Số lượng cổ phiếu	783,987,486		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	**61,537**		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	65,500	60%	39,300
P/E	60,700	40%	24,280
		Giá mục tiêu	**63,580**
		Giá hiện tại	50,900
		Upside	24.9%

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với **giá mục tiêu mới cho năm 2021 là 63,580 VND/cp** dựa theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 40%/60%.


FPT PE
14
13
12
11
10
9
8
09/2019
10/2019
11/2019
12/2019
01/2020
02/2020
03/2020
04/2020
05/2020
06/2020
07/2020
08/2020
Fpt
-2x Std
-1x Std
Mean_PE
+1x Std
+2x Std


FPT PB
3
2.8
2.6
2.4
2.2
2
1.8
1.6
09/2019
10/2019
11/2019
12/2019
01/2020
02/2020
03/2020
04/2020
05/2020
06/2020
07/2020
08/2020
Fpt
-2x Std
-1x Std
PX_TO_BOOK_RATIO
+1x Std
+2x Std


BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ
70,000
65,000
60,000
55,000
50,000
45,000
40,000
35,000
30,000
25,000
20,000
01/10/2018
01/11/2018
01/12/2018
01/01/2019
01/02/2019
01/03/2019
01/04/2019
01/05/2019
01/06/2019
01/07/2019
01/08/2019
01/09/2019
01/10/2019
01/11/2019
01/12/2019
01/01/2020
01/02/2020
01/03/2020
01/04/2020
01/05/2020
01/06/2020
01/07/2020
01/08/2020
01/09/2020
Giá cổ phiếu
Giá khuyến nghị của BSC

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷđồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	23,213	27,717	31,840	38,193
Giá vốn hàng bán	-14,490	-17,005	-19,487	-23,221
Lợi nhuận gộp	8,723	10,712	12,354	14,972
Chi phí bán hàng	-2,048	-2,346	-2,706	-3,246
Chi phí QLDN	-3,559	-4,219	-4,839	-5,805
Lãi/lỗ HĐKD	3,795	4,610	5,328	6,645
Doanh thu tài chính	607	650	486	575
Chi phí tài chính	-368	-592	-530	-536
Chi phí lãi vay	-238	-358	-452	-443
Lợi nhuận từ CTLD/LK	439	405	563	661
Lãi/lỗ khác	58	55	55	55
Lợi nhuận trước thuế	3,852	4,664	5,328	6,645
Thuế thu nhập DN	-623	-753	-863	-1,077
LN sau thuế	3,228	3,912	4,465	5,569
CĐTS	614	776	863	1,058
LNST - CĐTS	2,615	3,135	3,579	4,511
EPS	3,897	4,220	4,190	5,282

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNTT	3,852	4,664	5,327	6,619
Khấu hao và phân bổ	1,164	1,355	1,268	1,534
Thay đổi vốn lưu động	(255)	81	(1,793)	(1,247)
LCTT từ HĐ KD	3,584	3,898	4,272	4,902
Tiền chi mua TSCĐ	(2,464)	(3,233)	(1,3269)	(1,216)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(3,696)	(3,845)	(1,579)	(1,309)
Tiền chi trả cổ tức	(1,707)	(1,483)	(1,357)	(1,357)
Tiền từ vay ròng	(2,239)	899	1,178	821
Tiền thu khác	(9)	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	558	(514)	(179)	(535)
Dòng tiền đầu kỳ	3,480	3,926	3,453	4,667
Tiền trong kì	446	(460)	1,214	3,058
Dòng tiền cuối kỳ	3,926	3,453	4,667	7,725

CĐKT (Tỷđồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	3,926	3,453	4,667	7,725
Đầu tư ngắn hạn	5,568	6,709	6,709	6,709
Phải thu ngắn hạn	6,424	6,536	7,341	8,913
Tồn kho	1,340	1,284	1,715	2,043
TS ngắn hạn khác	1,114	996	993	1,185
TS ngắn hạn	18,373	18,979	21,516	26,127
TS hữu hình	6,513	7,492	8,767	9,941
TS dở dang dài hạn	1,174	1,650	675	175
ĐT dài hạn	2,202	2,496	2,570	2,570
TS dài hạn khác	1,352	2,287	2,301	2,312
TS dài hạn	11,352	14,415	14,701	15,281
Tổng TS	**29,726**	**33,394**	**36,089**	**41,437**
Nợ phải trả	2,510	2,641	1,834	2,185
Vay ngắn hạn	6,603	7,513	8,513	9,383
Nợ ngắn hạn khác	337	387	261	310
Tổng Nợ ngắn hạn	14,432	16,102	13,708	15,425
Vay dài hạn	366	349	528	479
Nợ dài hạn khác	109	92	66	79
Tổng Nợ dài hạn	531	493	597	470
Tổng Nợ	**14,963**	**16,594**	**15,106**	**17,090**
Vốn góp	6,136	6,783	7,840	7,840
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
LN chưa phân phối	5,289	5,961	7,903	10,562
Vốn chủ khác	87	103	103	103
Cổ đông thiểu số	2,301	2,835	3,725	4,571
Tổng Vốn chủ sở hữu	14,762	16,799	20,983	24,347
Tổng nguồn vốn	**29,726**	**33,394**	**36,089**	**41,437**
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr)	613	678	784	784

Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.27	1.18	1.66	1.59
Hsố TT nhanh	1.10	1.04	1.39	1.40
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	50%	50%	37%	44%
Hsố Nợ/VCSH	101%	99%	73%	78%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	29.7	28.2	40.9	39.8
Số ngày phải thu	83.3	74.9	57.4	56.0
Số ngày phải trả	60.3	55.3	43.7	32.4
CCC	52.7	47.8	54.6	63.4
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	37.6%	38.6%	38.8%	39.2%
Lợi nhuận LNST	13.9%	14.1%	14.1%	14.1%
ROE	23.1%	24.8%	26.2%	24.7%
ROA	11.8%	12.4%	13.7%	13.2%
Định Giá				
PE	11.1	10.8	11.7	9.3
PB	2.6	2.1	2.1	1.8
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-45.6%	19.4%	14.9%	19.9%
Tăng trưởng LNTT	-9.5%	21.1%	14.2%	24.3%
Tăng trưởng EPS	-24.0%	8.3%	-0.7%	25.6%

Nguồn:BSC Research.

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 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: +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/BIDVSecuritie

Bloomberg: RESP BSCV <GO>