

Công ty Cổ phần FPT (FPT: HOSE)



KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 108.000 đồng/cp

Giá hiện tại: 93.800 đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3055

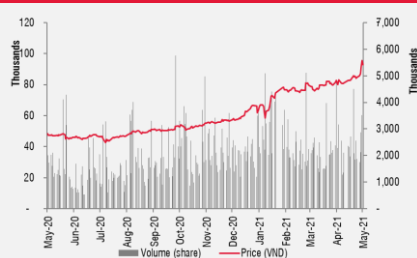
Ngày 24/5/2021

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	3.184
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	73.388
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	789
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	96,6/43,6
KLGD trung bình 3 tháng	2.288.180
GTGD trung bình 3T (tr USD)	7,98
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	184,01
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	5,1
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biên 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.

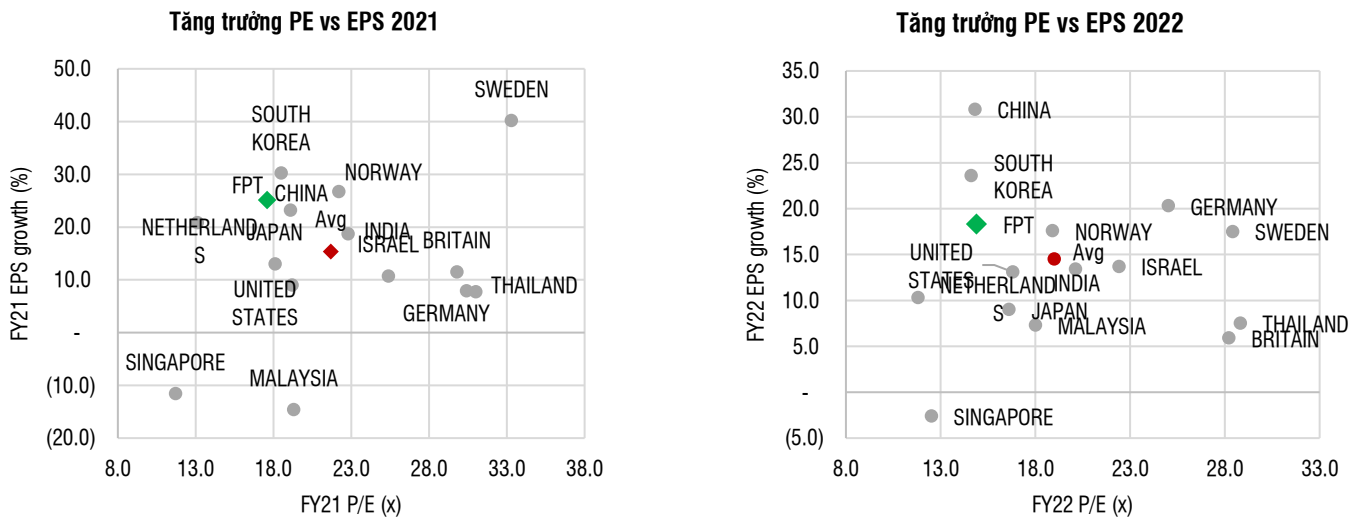
Đà tăng trưởng mạnh mẽ trong 2021 & 2022, nâng giá mục tiêu – khuyến nghị KHẢ QUAN

Tin cập nhật

- Lợi nhuận 4T2021 duy trì tăng trưởng mạnh mẽ hai chữ số, phù hợp với ước tính 2021 của chúng tôi. Cụ thể như sau:
 - ✓ Dịch vụ CNTT nước ngoài có biên lợi nhuận trước thuế cải thiện 80 điểm cơ bản.
 - ✓ Cả hai mảng CNTT trong nước và nước ngoài đều trúng thầu hợp đồng lớn trong 4T2021 với 1,7 nghìn tỷ đồng (+55% YoY) và 6,4 nghìn tỷ đồng (+50% YoY). Chúng tôi kỳ vọng những hợp đồng này sẽ giúp tăng dự báo lợi nhuận 2021, đặc biệt là mảng CNTT trong nước.
 - ✓ Mảng dịch vụ viễn thông đạt biên LNTT cải thiện 250bps lên 18,5% nhờ lợi nhuận tích cực từ PayTV.
- Dựa trên mảng CNTT trong nước phục hồi tốt hơn ước tính, chúng tôi điều chỉnh tăng 40% ước tính LNTT mảng này lên 469 tỷ đồng (+75,5% YoY) trong năm 2021. Trong 4T2021, LNTT đạt 136 tỷ đồng, gấp 4 lần 4T2020 – tương ứng biên LNTT cao hơn ở mức 9% (so với 2,5% trong 4T2020) và hoàn thành 30% ước tính cả năm. Nhìn chung, giá trị trúng thầu trong 4T2021 đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+55% so với cùng kỳ) là yếu tố hỗ trợ mạnh cho ước tính doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi.
- 2022 có thể là năm chi tiêu CNTT toàn cầu tăng trưởng mạnh mẽ. Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2022 sẽ tăng ~5,5% so với 8,4% trong 2021. Do đó, tăng trưởng doanh thu và LNTT mảng CNTT nước ngoài năm 2022 ước tính khoảng 19% YoY (so với 25% YoY năm 2021). Biên LNTT có thể ổn định nhờ chuyển sang các hợp đồng có giá trị gia tăng cao hơn và có thể bù đắp một phần chi phí lương tăng cho kỹ sư CNTT.

Quan điểm đầu tư: FPT đang giao dịch ở mức PE 2021 và 2022 lần lượt là 18,2 lần và 15,4 lần so với các công ty CNTT trên thế giới là 22 lần và 19 lần. FPT vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi nhờ đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 và 2022. Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên 108.000 đồng/cp do điều chỉnh tăng PE mục tiêu của mảng Công nghệ, trúng thầu hợp đồng CNTT mạnh mẽ và chuyển cơ sở định giá sang năm 2022. Với tiềm năng tăng giá 15%, chúng tôi nhắc lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với FPT.

Biểu đồ 1: FPT ước tính vẫn duy trì tăng trưởng hai con số mạnh mẽ so với các công ty cùng ngành trong khu vực và có định giá hấp dẫn hơn trong 2021 và 2022



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

KQKD 4T2021: Tăng trưởng hai con số phù hợp với ước tính của chúng tôi

Bảng 2: KQKD 4T2021 (tỷ đồng)	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	4T2020	4T2021	%YoY	4T2020	4T2021	%YoY	4T2020	4T2021
Công nghệ	4.864	5.786	19,0%	612	826	35,0%	12,6%	14,3%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	3.837	4.295	11,9%	585	690	17,9%	15,2%	16,1%
Dịch vụ CNTT trong nước	1.027	1.491	45,2%	26	136	423,1%	2,5%	9,1%
Viễn thông	3.549	3.966	11,7%	607	780	28,5%	17,1%	19,7%
Dịch vụ viễn thông (internet, cho thuê đường truyền, DC, thoại)	3.414	3.795	11,2%	548	703	28,3%	16,1%	18,5%
Quảng cáo trực tuyến	135	171	26,7%	60	77	28,3%	44,4%	45,0%
Hai mảng chính	8.413	9.752	15,9%	1.219	1.606	31,7%	14,5%	16,5%
Giáo dục/ đầu tư	428	679	58,6%	354	314	-11,3%	82,7%	46,2%
Tổng	8.841	10.431	18,0%	1.573	1.920	22,1%	17,8%	18,4%

Lợi nhuận trước thuế 4T2021 tăng trưởng 22% so với cùng kỳ và mức này vẫn tương đương mức dự báo tăng trưởng cho cả năm 2021 của SSI Research. Sau đây là những điểm chính của hai mảng kinh doanh cốt lõi (mảng CNTT nước ngoài & trong nước và mảng dịch vụ viễn thông):

Dịch vụ CNTT nước ngoài:

- **Biên LNTT mảng CNTT nước ngoài cải thiện 80bps** (từ mức 15,2% trong 4T2020 lên mức 16,1% trong 4T2021). Nhờ vậy tăng trưởng LNTT đạt mức 17,9% YoY. Điểm lưu ý là biên LNTT cải thiện mặc dù tỷ trọng doanh thu từ dịch vụ chuyển đổi số giảm nhẹ (27% trong 4T2021 so với 30% trong 4T2020). Trao đổi với công ty, biên LNTT cải thiện phần lớn do hợp đồng các dự án lớn của C99 và Petronas có biên lợi nhuận cao hơn vì dự án cung cấp dịch vụ có giá trị cao hơn.
- **Tăng trưởng doanh thu và LNTT của mảng CNTT nước ngoài trong tháng 4/2021 đạt 19% YoY và 21,9% YoY** so với 9,6% và 16,5% trong 3T2021 (vui lòng xem phụ lục 1).

- Ngoài ra, cả hai mảng CNTT trong nước và nước ngoài đều trúng thầu hợp đồng lớn trong 4T2021 với 1,7 nghìn tỷ đồng (+55% YoY) và 6,4 nghìn tỷ đồng (+50% YoY). Chúng tôi kỳ vọng những hợp đồng này sẽ giúp tăng dự báo lợi nhuận 2021, đặc biệt là mảng CNTT trong nước.

Mảng dịch vụ viễn thông đạt biên LNTT cải thiện 250bps lên 18,5%. Kết quả khả quan này nhờ mảng PayTV lãi 40 tỷ đồng vào 4T2021 trong khi cùng kỳ vẫn lỗ (mảng PayTV đạt điểm hoà vốn từ tháng 7/2020). Nhà đầu tư cần lưu ý rằng hoạt động marketing đã khôi phục trở lại trong Q2/2021, theo công ty. Lợi nhuận tích cực từ PayTV (bù đắp chi phí marketing tăng) có thể giúp ổn định biên LNTT mảng viễn thông năm 2021.

Theo trao đổi với FPT, hiện tại còn quá sớm để nhận định FPT hay các nhà cung cấp dịch vụ CNTT khác trên thế giới được hưởng lợi từ làn sóng bùng phát Covid-19 tại Ấn Độ do hai nguyên nhân sau:

- Thứ nhất, trong ngắn hạn rất khó để đánh giá về vấn đề dịch bệnh tại Ấn Độ. Trong khi đó, theo FPT, cần 3-12 tháng để đấu thầu 1 hợp đồng CNTT mới và các hợp đồng ký mới này sẽ cần 3-6 tháng để ghi nhận doanh thu. Do đó, còn quá sớm để nhận định rằng FPT hay các công ty CNTT khác có thể giành thêm thị phần từ các công ty CNTT từ Ấn Độ.
- Thứ hai, trước tình hình dịch bệnh, việc phân bổ các cơ sở/chi nhánh có thể giảm thiểu rủi ro tập trung cho các công ty CNTT Ấn Độ (Bảng 3). Chúng tôi cho rằng các công ty này có thể linh hoạt làm việc tại nhà và phân bổ nguồn lực tại các chi nhánh. Do đó, họ có thể giảm tỷ trọng doanh thu sử dụng nguồn lực tại Ấn Độ để giảm rủi ro.
- Tuy nhiên, nếu dịch bệnh Covid-19 trở nên nghiêm trọng hơn trong 6 tháng tới, chúng tôi cho rằng có thể xem xét khả năng việc FPT và các công ty CNTT khác có thể giành thị phần từ các công ty Ấn Độ.

Bảng 3: Các công ty CNTT Ấn Độ có tỷ trọng doanh thu sử dụng nguồn lực tại Ấn Độ khá cao

Công ty CNTT Ấn Độ	Doanh thu onsite & offshore 2020 (*)		Doanh thu toàn cầu theo chi nhánh		
	Onsite	Offshore	Tổng chi nhánh	% chi nhánh Ấn Độ	% chi nhánh nước ngoài
Tech Mahindra Ltd	64.0%	36.0%	172	22%	78%
Birlasoft Ltd	57.2%	42.8%	28	25%	75%
Sasken Technologies Ltd	29.3%	70.7%	14	36%	64%
Larsen & Toubro Infotech Ltd	49.6%	50.4%	71	20%	80%
eClerx Service Ltd	23.0%	77.0%	16	38%	62%
HCL Technologies Ltd	n/a	n/a	227	23%	77%
Tata Consultancy Services Ltd	n/a	n/a	177	24%	76%
Infosys Ltd	25.9%	74.1%	133	30%	70%
Wipro Ltd	48.5%	51.5%	161	30%	70%

*onsite: nhân viên làm việc tại địa điểm đối tác; offshore: nhân viên làm việc tại văn phòng

Nguồn: Công ty, SSI Research

Triển vọng 2021 & 2022: Tăng trưởng hai con số nhờ trúng thầu hợp đồng mới mạnh mẽ

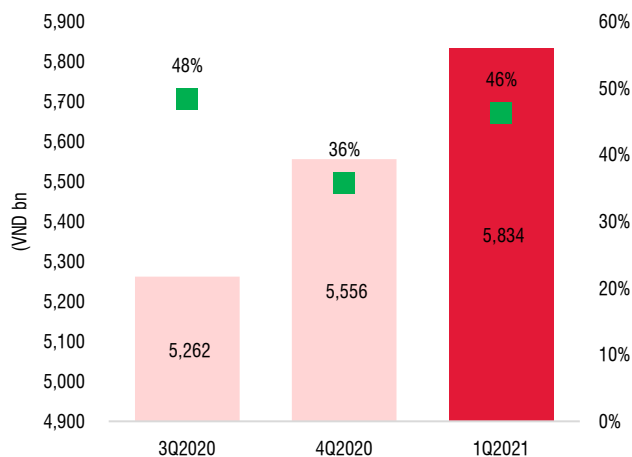
Bảng 4: UT cũ 2021 (tỷ đồng)	Doanh thu						LNTT						Biên LNTT		
Mảng kinh doanh	2020	%YoY	2021F	%YoY	2022F	%YoY	2020	%YoY	2021F	%YoY	2022F	%YoY	2020	2021F	2022F
Công nghệ	16.805	6,5%	20.726	23,3%	24.680	19,1%	2.237	13,4%	2.837	26,8%	3.375	19,0%	13,3%	13,7%	13,7%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	12.000	10,6%	14.718	22,7%	17.590	19,5%	1.970	14,3%	2.504	27,1%	2.981	19,1%	16,4%	17,0%	17,0%
Dịch vụ CNTT trong nước	4.805	-2,6%	6.008	25,0%	7.090	18,0%	267	6,8%	334	25,0%	394	18,0%	5,6%	5,6%	5,6%
Viễn thông	11.466	10,3%	13.064	13,9%	14.681	12,4%	2.075	14,7%	2.406	16,0%	2.673	11,1%	18,1%	18,4%	18,2%
Dịch vụ viễn thông	10.867	11,0%	12.375	13,9%	13.957	12,8%	1.819	22,2%	2.089	14,9%	2.341	12,0%	16,7%	16,9%	16,8%
Quảng cáo trực tuyến	599	-1,6%	689	15,0%	724	5,0%	256	-20,2%	317	23,8%	333	5,0%	42,7%	46,0%	46,0%
Hai mảng chính	28.271	8,0%	33.790	19,5%	39.361	16,5%	4.312	14,0%	5.244	21,6%	6.049	15,4%	15,3%	15,5%	15,4%
FPT	29.830	7,6%	35.812	20,1%	41.770	16,6%	5.262	12,8%	6.439	22,4%	7.555	17,3%	17,6%	18,0%	18,1%

Nguồn: SSI Research

Bảng 5: UT mới 2021 (tỷ đồng)	Doanh thu						LNTT						Biên LNTT		
Mảng kinh doanh	2020	%YoY	2021F	%YoY	2022F	%YoY	2020	%YoY	2021F	%YoY	2022F	%YoY	2020	2021F	2022F
Công nghệ	16.805	6,5%	20.765	23,6%	24.729	19,1%	2.237	13,4%	2.938	31,3%	3.495	19,0%	13,3%	14,1%	14,1%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	12.000	10,6%	14.516	21,0%	17.356	19,6%	1.970	14,3%	2.469	25,3%	2.942	19,1%	16,4%	17,0%	17,0%
Dịch vụ CNTT trong nước	4.805	-2,6%	6.249	30,0%	7.373	18,0%	267	6,8%	469	75,5%	553	18,0%	5,6%	7,5%	7,5%
Viễn thông	11.466	10,3%	13.094	14,2%	14.712	12,4%	2.075	14,7%	2.415	16,4%	2.682	11,1%	18,1%	18,4%	18,2%
Dịch vụ viễn thông	10.867	11,0%	12.375	13,9%	13.957	12,8%	1.819	22,2%	2.098	15,3%	2.350	12,0%	16,7%	17,0%	16,8%
Quảng cáo trực tuyến	599	-1,6%	719	20,1%	755	5,0%	256	-20,2%	316	23,6%	332	5,0%	42,7%	44,0%	44,0%
Hai mảng chính	28.271	8,0%	33.859	19,8%	39.441	16,5%	4.312	14,0%	5.352	24,1%	6.177	15,4%	15,3%	15,8%	15,7%
FPT	29.830	7,6%	35.880	20,3%	41.851	16,6%	5.262	12,8%	6.549	24,5%	7.694	17,5%	17,6%	18,3%	18,4%

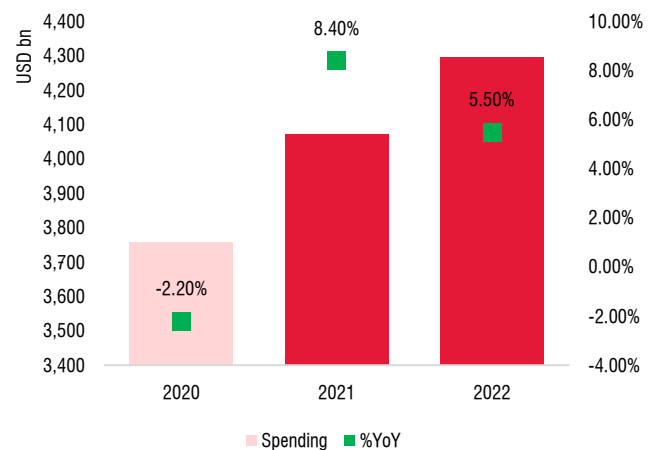
Nguồn: SSI Research

Biểu đồ 6: FPT có giá trị hợp đồng ký mới ấn tượng trong 3 quý vừa qua. Trong 4T2021, giá trị trúng thầu mảng CNTT trong nước và nước ngoài tăng +50% YoY & +55% YoY



Nguồn: Công ty

Biểu đồ 7: Tăng trưởng chi tiêu CNTT toàn cầu duy trì mạnh mẽ trong 2021 và 2022



Nguồn: Gartner, ngày 7/4/2021

Triển vọng 2021: Sẵn sàng cho tăng trưởng hai con số

- **Dịch vụ CNTT trong nước:** Tăng trưởng LNTT tăng 40% so với mức thấp năm 2020. LNTT 2021 ước tính đạt 469 tỷ đồng (+75,5% so với cùng kỳ). Trong 4T2021, LNTT đạt 136 tỷ đồng, gấp 4 lần 4T2020 – tương ứng biên lợi nhuận trước thuế cao hơn nhiều ở mức 9% (so với 2,5% trong 4T2020). KQKD 4T2021 đã hoàn thành 30% kế hoạch năm về LNTT mảng CNTT trong nước. Nhìn chung, giá trị trúng thầu 4T2021 đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+55% so với cùng kỳ) là yếu tố hỗ trợ mạnh cho ước tính doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi.

Ngày 4/5/2021, FPT công bố thương vụ sáp nhập với Base.vn. Chúng tôi cho rằng thương vụ này có thể thúc đẩy mảng CNTT trong nước của FPT, và sẽ tiến một bước dài trong chiến lược phần mềm như dịch vụ (SaaS) của FPT. Công ty không tiết lộ thông tin chi tiết thương vụ, nhưng sau đây là một số ý chính:

- ✓ Công ty mục tiêu: Base.vn (<https://base.vn/home>) thành lập vào năm 2016. Người sáng lập kiêm Giám đốc điều hành là ông Phạm Kim Hùng.
- ✓ Tỷ lệ sở hữu: nắm quyền kiểm soát (công ty chưa tiết lộ tỷ lệ chính thức)
- ✓ Khách hàng mục tiêu: Doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam
- ✓ Sản phẩm của công ty mục tiêu: phần mềm quản lý doanh nghiệp (E-tuyển dụng, E-wework, quản lý quy trình làm việc, truyền thông nội bộ, quản lý yêu cầu, đặt phòng họp, v.v.).
- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** Dự báo về biên LNTT không đổi so với trước, do FPT chuyển sang các hợp đồng có giá trị gia tăng cao hơn. Trong 4T2021, biên LNTT tăng 90 bps do các thương vụ giá trị cao như C99 và Petronas.
- **Dịch vụ viễn thông:** Như đề cập ở trên, lợi nhuận tích cực từ PayTV có thể bù đắp phần nào chi phí marketing tăng và giúp ổn định biên LNTT mảng viễn thông năm 2021.

Triển vọng 2022: Chi tiêu CNTT toàn cầu tăng trưởng mạnh mẽ

- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2022 sẽ tăng 5,5% so với 8,4% trong 2021. Do đó, tăng trưởng doanh thu và LNTT mảng CNTT nước ngoài năm 2022 ước tính khoảng 19% YoY (so với 25% YoY năm 2021). Biên LNTT mảng này có thể ổn định nhờ dịch chuyển sang các hợp đồng có giá trị gia tăng cao hơn và có thể bù đắp một phần chi phí lương tăng cho kỹ sư CNTT.
- **Dịch vụ CNTT trong nước:** Tăng trưởng doanh thu và LNTT 2022 có thể ổn định về mức 18% YoY so với năm 2021 (+30% YoY về doanh thu và +75% YoY về LNTT). Biên LNTT năm 2022 mảng kinh doanh này ước tính duy trì ổn định ở mức 7,5%. Năm 2022 có thể thêm đóng góp lợi nhuận mới từ BASE (biên lợi nhuận của BASE cao hơn nhiều dịch vụ CNTT) giúp cải thiện biên LNTT mảng CNTT trong nước.
- **Dịch vụ viễn thông:** Biên LNTT ước tính giảm nhẹ do mở rộng thị phần cũng như số lượng thuê bao internet mới ở các thành phố loại 2 & 3.

Tóm tắt định giá

Tổng các phần	% cổ phần	Lợi nhuận ròng TB 2021 & 2022	PE mục tiêu (x)	Triệu đồng	% FPT (Triệu đồng)	Lý do
Viễn thông	46%	2.038.567	10	21.201.100	9.676.182	<ul style="list-style-type: none"> PE mục tiêu mảng CNTT tăng lên 24x – tương ứng tăng 15% so với giá định trước đó và cao hơn khoảng 11% so với các công ty CNTT trong khu vực, do triển vọng tăng trưởng mảng CNTT của FPT cao hơn các công ty này, đặc biệt thị trường CNTT trong nước cũng cải thiện mạnh mẽ.
Công nghệ	100%	2.573.055	24	62.139.268	62.139.268	
Giáo dục	100%	833.271	9	7.582.763	7.582.763	
FRT	47,27%	294.419	4	1.295.445	612.292	<ul style="list-style-type: none"> Dựa trên định giá TPB trong báo cáo ngày 13/5/2021 (tại đây)
Sở hữu ở TPB @7,58%					2.865.483	
Tiền mặt ròng trong Q1/2021					1.779.176	
Tổng VCSH					84.655.164	
Số cổ phiếu đang lưu hành					783.905.110	
Giá mục tiêu 1 năm (đồng)					108.000	
% tăng giá					15%	<ul style="list-style-type: none"> FPT đang giao dịch tại PE 2021/2022 là 18,2x/15,4x, so với các công ty trong khu vực là 22x/19x. Chúng tôi nâng định giá do điều chỉnh tăng PE mục tiêu mảng CNTT và chuyển cơ sở định giá sang năm 2022
Không bao gồm bán lẻ/giao dịch					107.200	
% tăng giá					14%	
Giá mục tiêu trước					86.200	

Nguồn: SSI Research

Phụ lục 1: KQKD tháng 4/2021 và 3T2021

KQKD Tháng 4/2021 (tỷ đồng)	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	T4/2020	T4/2021	%YoY	T4/2020	T4/2021	%YoY	T4/2020	T4/2021
Công nghệ	1.270	1.631	28,4%	183	272	48,6%	14,4%	16,7%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	946	1.126	19,0%	160	195	21,9%	16,9%	17,3%
Dịch vụ CNTT trong nước	324	505	55,9%	23	77	234,8%	7,1%	15,2%
Viễn thông	881	1.041	18,2%	161	204	26,7%	18,3%	19,6%
Dịch vụ viễn thông (internet, cho thuê đường truyền, DC, thoại)	849	991	16,7%	147	179	21,8%	17,3%	18,1%
Quảng cáo trực tuyến	32	50	56%	14	25	79%	43,8%	50,0%
Hai mảng chính	2.151	2.672	24,2%	344	476	38,4%	16,0%	17,8%
Tổng	2.211	2.845	29%	430	523	22%	19,4%	18,4%

Nguồn: SSI Research

KQKD 3T2021 (tỷ đồng)	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	3T2020	3T2021	%YoY	3T2020	3T2021	%YoY	3T2020	3T2021
Công nghệ	3.594	4.155	15,6%	428	554	29,4%	11,9%	13,3%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	2.891	3.169	9,6%	425	495	16,5%	14,7%	15,6%
Dịch vụ CNTT trong nước	703	986	40,3%	3	59	1866,7%	0,4%	6,0%
Viễn thông	2.668	2.925	9,6%	447	576	28,9%	16,8%	19,7%
Dịch vụ viễn thông (internet, cho thuê đường truyền, DC, thoại)	2.565	2.804	9,3%	401	524	30,7%	15,6%	18,7%
Quảng cáo trực tuyến	103	121	17,5%	46	52	13,0%	44,7%	43,0%
Hai mảng chính	6.262	7.080	13,1%	875	1.130	29,1%	14,0%	16,0%
Tổng	6.630	7.586	14,4%	1.143	1.397	22,2%	17,2%	18,4%

Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.453	4.686	2.084	3.399
+ Đầu tư ngắn hạn	6.709	12.436	12.436	12.436
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.536	6.265	8.511	9.927
+ Hàng tồn kho	1.284	1.290	1.597	1.864
+ Tài sản ngắn hạn khác	996	935	1.285	1.499
Tổng tài sản ngắn hạn	18.979	25.612	25.913	29.125
+ Các khoản phải thu dài hạn	262	243	292	341
+ GTCL Tài sản cố định	7.492	8.318	9.924	10.912
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.650	2.373	2.412	2.756
+ Đầu tư dài hạn	2.497	2.581	2.581	2.581
+ Tài sản dài hạn khác	2.287	2.607	3.168	3.663
Tổng tài sản dài hạn	14.415	16.122	18.376	20.253
Tổng tài sản	33.394	41.734	44.289	49.379
+ Nợ ngắn hạn	16.102	22.365	21.267	21.910
Trong đó: vay ngắn hạn	7.514	12.062	8.493	7.003
+ Nợ dài hạn	493	764	872	889
Trong đó: vay dài hạn	350	678	774	774
Tổng nợ phải trả	16.595	23.129	22.139	22.798
+ Vốn góp	6.784	7.840	7.840	7.840
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	5.961	6.391	8.885	12.150
+ Quý khác	4.005	4.325	5.376	6.542
Vốn chủ sở hữu	16.799	18.606	22.150	26.581
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	33.394	41.734	44.290	49.380
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.899	6.340	5.883	7.819
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.845	-8.144	-3.445	-3.445
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-514	3.037	-5.040	-3.058
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-461	1.233	-2.602	1.316
Tiền đầu kỳ	3.926	3.453	4.686	2.084
Tiền cuối kỳ	3.453	4.686	2.084	3.399
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,18	1,15	1,22	1,33
Hệ số thanh toán nhanh	1,04	1,05	1,08	1,18
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,63	0,77	0,68	0,72
Nợ ròng / EBITDA	0,58	-0,47	-0,58	-0,69
Khả năng thanh toán lãi vay	13,73	14,66	15,37	22,80
Ngày phải thu	74,9	69,6	66,6	71,1
Ngày phải trả	55,3	55,4	52,1	53,8
Ngày tồn kho	28,2	26,1	23,6	24,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,50	0,45	0,50	0,54
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,50	0,55	0,50	0,46
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,99	1,24	1,00	0,86
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,68	0,42	0,29
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,45	0,65	0,38	0,26

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	27.717	29.830	35.880	41.851
Giá vốn hàng bán	-17.006	-18.017	-22.299	-26.022
Lợi nhuận gộp	10.711	11.814	13.581	15.829
Doanh thu hoạt động tài chính	690	822	903	956
Chi phí tài chính	-628	-548	-723	-665
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.341	-2.714	-3.018	-3.593
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4.252	-4.495	-4.365	-5.009
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	4.585	5.191	6.555	7.694
Thu nhập khác	80	73	-6	0
Lợi nhuận trước thuế	4.665	5.263	6.549	7.694
Lợi nhuận ròng	3.912	4.424	5.504	6.466
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.135	3.538	4.454	5.300
Lợi ích của cổ đông thiểu số	776	886	1.050	1.166
EPS cơ bản (VND)	3.864	4.115	5.147	6.086
Giá trị sổ sách (VND)	20.584	20.083	23.265	27.430
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	5.031	5.649	7.005	8.047
EBITDA	6.385	7.139	8.355	9.639
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,4%	7,6%	20,3%	16,6%
EBITDA	21,5%	11,8%	17,0%	15,4%
EBIT	23,0%	12,3%	24,0%	14,9%
Lợi nhuận ròng	21,2%	13,1%	24,4%	17,5%
Vốn chủ sở hữu	13,7%	10,8%	19,1%	20,0%
Vốn điều lệ	10,5%	15,6%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,2%	25,0%	6,1%	11,5%
Định giá				
PE	13,8	14,4	18,2	15,4
PB	2,8	2,9	4,0	3,4
Giá/Doanh thu	1,4	1,6	1,3	1,1
Tỷ suất cổ tức	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
EV/EBITDA	10,8	9,7	0,0	0,0
EV/Doanh thu	2,5	2,3	1,9	1,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,6%	39,6%	37,9%	37,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,0%	16,3%	17,2%	17,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,1%	14,8%	15,3%	15,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	8,4%	9,1%	8,4%	8,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	15,3%	15,1%	12,2%	12,0%
ROE	24,8%	25,0%	27,0%	26,5%
ROA	12,4%	11,8%	12,8%	13,8%
ROIC	18,2%	17,0%	18,8%	20,6%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715