

### DUY TRÌ MỨC TĂNG TRƯỞNG

#### Khuyến nghị

#### MUA

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá khuyến nghị | 70,300 |
| Giá đóng cửa    | 54,200 |
| Upside          | 29.7%  |

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

|                 |     |
|-----------------|-----|
| Giá khuyến nghị | N/A |
| Giá đóng cửa    | N/A |

#### Dữ liệu thị trường

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Cổ phiếu lưu hành (mil)    | 678.00    |
| Vốn hóa (VND. bil)         | 35,163    |
| Giá cao nhất trong 52 tuần | 61,00     |
| KLGD trung bình 10 phiên   | 2,502,824 |
| Sở hữu nước ngoài          | 49.00%    |

#### Cổ đông lớn (%)

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Trương Gia Bình   | 7.08% |
| SCIC              | 5.93% |
| 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 mới là 70,300 VND/cp (giảm 6.6% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên phương pháp PE/FCFF với tỷ lệ 40/60 (PE fw =13) do (1) kết quả kinh doanh 2019 thấp hơn dự phóng ban đầu (doanh thu và lợi nhuận trước thuế thấp hơn lần lượt 1.9% và 4.1%) (2) hạ dự phóng kinh doanh năm 2020 (doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2020 BSC dự báo tăng trưởng 19.9% và 20.0%)

#### 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).

#### Dự báo kết quả kinh doanh năm 2020

BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2020 của FPT đạt 33,255 tỷ đồng (+19.9% YoY) và 5,599 tỷ (+20.0% YoY). EPS FW 2020 đạt 5,157 VND/cp (+22.2% YoY) (đã trích quỹ khen thưởng và phúc lợi)

#### Luận điểm đầu tư

1. Xu hướng CN mới (Chuyển đổi số) và thị trường xuất khẩu rộng lớn đảm bảo tốc độ tăng trưởng ngành. Việt Nam tiếp tục có *ưu thế nhờ nhân công giá rẻ*, giá đấu cạnh tranh với đối thủ.
2. Tốc độ tăng trưởng *hoạt động kinh doanh dự báo duy trì mức khả quan trong 2 – 3 năm tới với CAGR = 18%/năm*.
3. Kỳ vọng gia tăng giá trị sản phẩm thông qua phát triển công nghệ mới và cơ hội M&A

#### Catalyst

- SCIC thoái vốn khỏi FPT

#### Rủi ro đầu tư

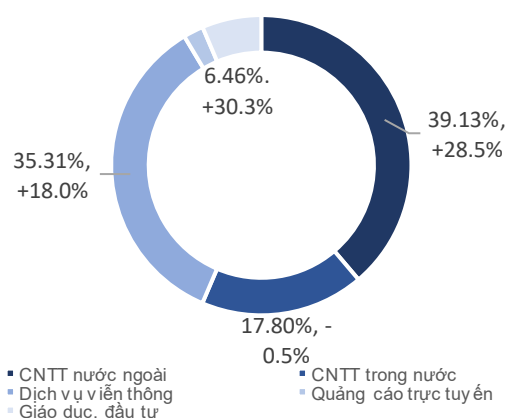
- Cạnh tranh gay gắt tại khối Viễn thông và Nội dung số
- Chi phí đầu tư hạ tầng viễn thông hàng năm lớn
- Cạnh tranh trong việc tuyển dụng nguồn nhân lực

## CTCP FPT

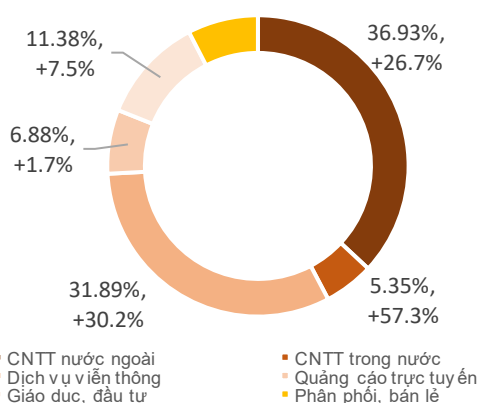
**Năm 2019 tiếp tục là năm ghi nhận tốc độ tăng trưởng ở mức tốt, dù mức tăng trưởng có chậm dần về cuối năm do ảnh hưởng của Xuất khẩu phần mềm.** Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 27,717 tỷ (+19.4% YoY) và 4,665 tỷ (+20.9% YoY), tương đương hoàn thành 103.9% kế hoạch doanh thu và 104.6% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Như vậy, doanh thu và lợi nhuận trước thuế thấp hơn lần lượt 1.9% và 4.1% so với dự báo trước đó của BSC ([Link](#)). Mức chênh lệch này chủ yếu do (1) Doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm thấp hơn 3.6% dự phóng (2) Biên lợi nhuận gộp thấp hơn 80 điểm phần trăm so với mức dự phóng

Nhìn chung, cơ cấu hoạt động kinh doanh không có nhiều thay đổi, với khối Công nghệ và Viễn thông chiếm tỷ trọng chính trong doanh thu (56.9% và 37.5%) và lợi nhuận trước thuế (42.3% và 38.8%).

Cơ cấu DT năm 2019



Cơ cấu LNTT năm 2019

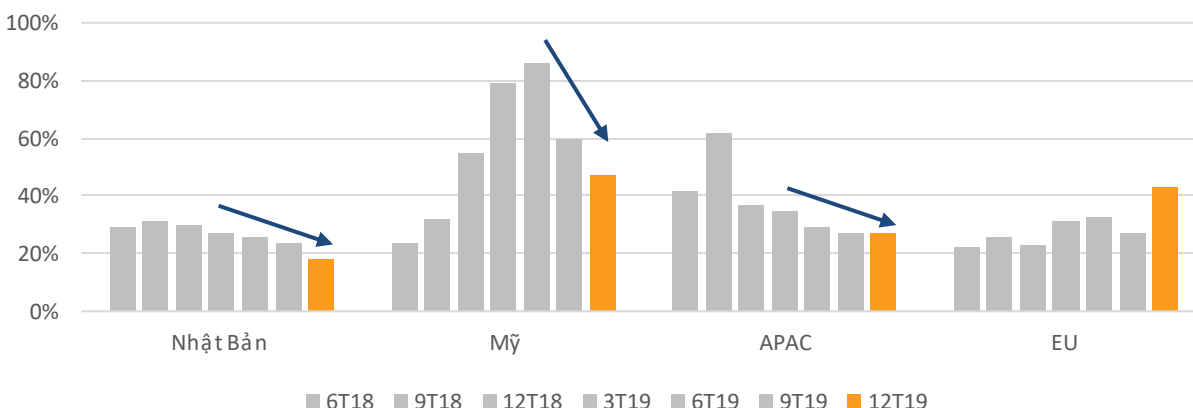


Nguồn: FPT

Tuy nhiên, BSC lưu ý một số điểm sau:

**(1) Các thị trường chính của Công nghệ thông tin nước ngoài ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm dần.**

Tốc độ tăng trưởng doanh thu lũy kế các thị trường



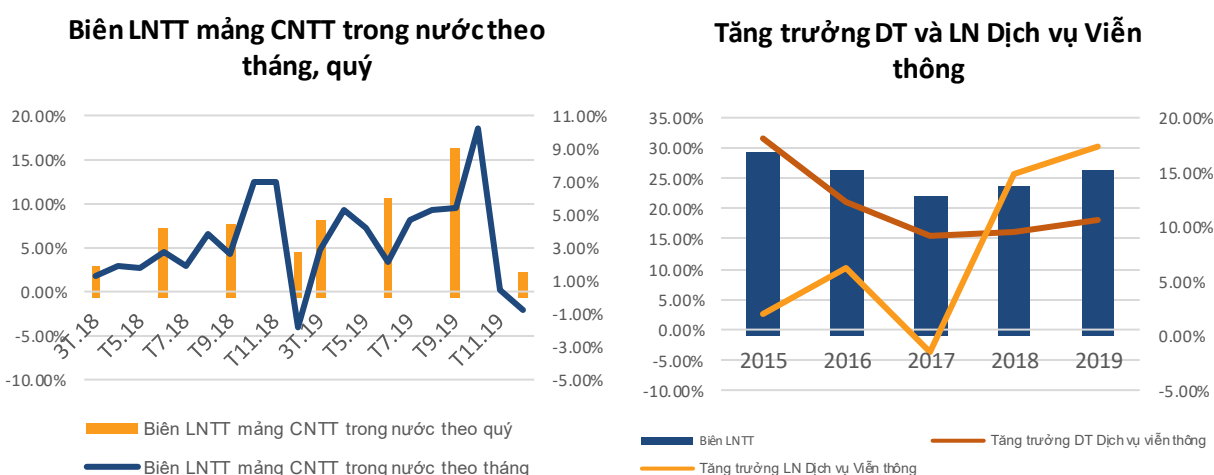
Nguồn: FPT

## CTCP FPT

Lũy kế năm 2019, tốc độ tăng trưởng của các thị trường chính đều giảm dần. BSC cho rằng các thị trường (đặc biệt là Nhật Bản) đều đã đạt một quy mô nhất định, cùng với việc tuyển dụng nhân sự khó khăn khiến tốc độ tăng trưởng chậm lại. Dù vậy, xét thấy (1) tiềm năng thị trường còn nhiều, (2) phía công ty cũng đã có động thái tăng lương nhằm thu hút nhân sự và (3) ban lãnh đạo của F – Soft thực hiện chiến lược phát triển mới: tăng doanh thu trên một khách hàng, tập trung các dự án của một khách hàng với biên lợi nhuận gộp tốt hơn, **BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vẫn duy trì ở mức 20%**.

### (2) Công nghệ thông tin trong nước cải thiện mạnh mức biên lợi nhuận trước thuế

Tuy doanh thu đạt 4,935 tỷ (-0.5% YoY) nhưng lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ (+57.2% YoY) nhờ mức biên lợi nhuận tăng từ 3.21% lên 5.07%. BSC cho rằng mức biên tăng mạnh nhờ (1) thu hẹp tỷ trọng phần cứng, tăng tỷ trọng phần mềm (2) tăng tỷ trọng hợp đồng với khối ngân hàng có mức biên lợi nhuận cao (+78.5% YoY). Dù vậy, **BSC cho rằng năm 2020 khối Công nghệ thông tin trong nước khó giữ đà tăng trưởng mạnh** do tỷ trọng hợp đồng khối ngân hàng giảm (thông thường kỳ 3 năm 1 lần).



Nguồn: FPT

### (3) Dịch vụ viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ tăng số lượng thuê bao băng thông rộng

Năm 2019, Dịch vụ viễn thông tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trong bối cảnh ngành bão hòa nhờ việc tăng số lượng thuê bao băng thông rộng. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 9,789 tỷ (+18.05% YoY) và 1,488 tỷ (+30.02% YoY). BSC kỳ vọng việc công ty tiếp tục đầu tư hệ thống hạ tầng viễn thông ngày sẽ tiếp tục tiền đề để tăng trưởng thuê bao mới – tuy nhiên, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng này (đi kèm với tốc độ tăng trưởng doanh thu) sẽ chậm lại trong thời gian tới khi ngành viễn thông Việt Nam đã bão hòa nhiều năm. Tuy nhiên, một số yếu tố có thể giúp đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận bao gồm (1) IP TV dự kiến sẽ hết lỗ trong năm 2020 (2019 lỗ 130 tỷ) (2) DC mới đi vào hoạt động với mức biên gộp cao (~30 – 35%).

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2020:** BSC kỳ vọng FPT duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận 20% trong các năm tới với các khối kinh doanh chính tăng trưởng ổn định.

**Tuy nhiên, BSC cho rằng rủi ro về nguồn nhân lực là rủi ro lớn nhất để tập đoàn duy trì tốc độ tăng trưởng.** Việc (1) công ty tuyển số lượng người thấp hơn trung bình hàng năm trong năm 2019 (BSC ước tính tuyển mới thuần 1,500 người trong 2019 so với 3,000 người hàng năm), (2) tăng lương 25% để thu hút nguồn nhân lực cho thấy áp lực nhân sự đã hiện rõ ràng hơn so với các năm trước. Tuy nhu cầu thị trường còn nhiều tiềm năng, thiếu hụt nhân viên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tốc độ tăng trưởng của công ty.

BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 của FPT đạt 33,255 tỷ đồng (+19.9% YoY) và 5,599 tỷ (+20.0% YoY) dựa trên giả định:

- Các thị trường xuất khẩu phần mềm tiếp tục mức tăng trưởng khả quan: Thị trường Nhật đạt 6,641 tỷ DT (+20% YoY) ; thị trường Châu Âu đạt 1,282 tỷ DT (+30% YoY) và thị trường Mỹ đạt 3,741 tỷ DT (+40% YoY).
- Mạng Dịch vụ Viễn thông đạt 10,846 tỷ DT. Mạng Nội dung tiếp tục đi ngang trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt.
- Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng nhẹ lên mức 39.0% từ 38.6% nhờ tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số và tăng năng suất lao động (tuy nhiên, mức biên gộp 39.0% giảm so với mức biên gộp kỳ vọng trước là 39.8%)
- 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         | 2019F         | 2020F cũ      | 2020F mới     | Ghi chú                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>27,717</b> | <b>28,269</b> | <b>33,858</b> | <b>33,255</b> | Khối Công nghệ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao do kỳ vọng công ty duy trì được mức tăng trưởng tại các thị trường xuất khẩu: Nhật (+20% YoY), Châu Âu (+30% YoY) và Mỹ (+40% YoY)                                               |
| Khối Công nghệ              | 15,783        | 16,795        | 20,966        | 19,967        |                                                                                                                                                                                                                                      |
| + CNTT Nước ngoài           | 10,848        | 11,253        | 14,980        | 13,981        |                                                                                                                                                                                                                                      |
| + CNTT Trong nước           | 4,935         | 5,542         | 5,985         | 5,985         |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Khối Viễn Thông             | 10,398        | 10,027        | 11,300        | 11,500        | Khối Viễn Thông tiếp tục đóng góp chính từ Dịch vụ Viễn thông. Tuy nhiên, BSC cho rằng <b>mức tăng trưởng thuê bao đột biến trong năm 2019 sẽ không duy trì trong 2020 và 2021.</b>                                                  |
| + Dịch vụ Viễn thông        | 9,789         | 9,431         | 10,657        | 10,846        |                                                                                                                                                                                                                                      |
| + Nội dung số               | 538           | 595           | 643           | 654           |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Giá vốn hàng bán            | (17,006)      | (17,131)      | (20,382)      | (20,286)      |                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>10,711</b> | <b>11,138</b> | <b>13,475</b> | <b>12,969</b> | BSC kỳ vọng <b>biên LNG tiếp tục được cải thiện do tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số</b> 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%         | 39.4%         | 39.8%         | 39.0%         |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí bán hàng            | (2,341)       | (2,375)       | (2,844)       | (2,793)       |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Biên Chi phí bán hàng       | 8.4%          | 8.4%          | 8.4%          | 8.4%          |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí quản lý Dn          | (4,252)       | (4,325)       | (5,180)       | (5,088)       | Biên LNG của khối Viễn thông cũng được kỳ vọng được cải thiện khi IP TV không còn lỗ trong thời gian tới.                                                                                                                            |
| Biên Chi phí quản lý Dn     | 15.3%         | 15.3%         | 15.3%         | 15.3%         |                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>4,665</b>  | <b>4,809</b>  | <b>5,867</b>  | <b>5,599</b>  |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Lợi nhuận sau thuế          | 3,912         | 4,030         | 4,916         | 4,692         |                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>EPS</b>                  | <b>4,220</b>  | <b>4,866</b>  | <b>5,403</b>  | <b>5,157</b>  |                                                                                                                                                                                                                                      |

**+ Phương pháp PE:** BSC nhận thấy hầu hết các doanh nghiệp trong khu vực đều có quy mô lớn về (1) vốn hóa, (2) doanh thu và (3) đội ngũ nhân sự, chúng tôi giả định thận trọng PE mục tiêu cho FPT là 13.

**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          | 27.8                   | 23.5              | 6.7%  | 8.3%     | 14.8        |
| eFSOL IN        | First Source Solution Ltd   | 10.3                   | 12.5              | n/a   | 9.9%     | 9.2         |
| Info IN         | Infosys                     | 1,104.3                | 273.6             | 25.8% | 19.1%    | 20.9        |
| WPRO IN         | WIPRO                       | 455.1                  | 193.8             | 17.9% | 14.8%    | 14.7        |
| 300365 CH       | Beijing forever Technology  | 26.1                   | 4.1               | 15.7% | 22.3%    | 26.9        |
| 300520 CH       | Guochang Software Company   | 20.0                   | 3.4               | 8.2%  | 5.0%     | 64.3        |
| 300496 CH       | Thunder Software Technology | 86.4                   | 5.1               | 13.9% | 11.4%    | 119.4       |
| 002657 CH       | Sinodata Co                 | 19.5                   | 5.2               | 3.2%  | 0.3%     | 143.4       |
| CAP FP          | Capgemini                   | 484.2                  | 367.3             | 12.7% | 7.1%     | 22.1        |
| FPT             | FPT                         | 37.9                   | 27.7              | 20.4% | 14.2%    | 12.8        |
| <b>Trung vị</b> |                             |                        |                   |       |          | <b>21.5</b> |

| Phương pháp PE        | 2019  | 2020          | 2021          |
|-----------------------|-------|---------------|---------------|
| EPS                   | 4,220 | 5,157         | 6,200         |
| PE                    |       | 13            | 13            |
| <b>Giá trị hợp lý</b> |       | <b>67,041</b> | <b>80,600</b> |

## CTCP FPT

BSC

## + Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

|                              | 2020    | 2021  | 2022  | 2023  |
|------------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Dòng tiền tự do công ty      | 3,695   | 5,029 | 6,212 | 7,511 |
| Giá trị hiện tại             | 2,383   | 2,899 | 3,200 | 5,132 |
| Tổng giá trị DN              | 52,282  |       |       |       |
| Nợ                           | 7,866   |       |       |       |
| VCSH                         | 44,416  |       |       |       |
| Số lượng cổ phiếu (nghìn cp) | 612,699 |       |       |       |
| Giá trị mỗi cổ phiếu         | 72,493  |       |       |       |

| Chi phí vốn<br>bình quân |        |
|--------------------------|--------|
| Rf                       | 6%     |
| Beta                     | 0.9    |
| Ke                       | 15.00% |
| Kd                       | 9%     |
| E/A                      | 60%    |
| D/A                      | 40%    |
| Tax rate                 | 20%    |
| WACC                     | 11.90% |
| g                        | 1%     |

| Phương pháp | Giá          | Tỷ trọng | Giá bình quân |
|-------------|--------------|----------|---------------|
| FCFF        | 72,493       | 60%      | 43,496        |
| P/E         | 67,041       | 40%      | 26,816        |
|             | Giá mục tiêu |          | 70,312        |
|             | Giá hiện tại |          | 54,200        |
|             | Upside       |          | 29.73%        |

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT và hạ giá mục tiêu từ mức 75,300 đồng/cp xuống mức 70,300 đồng/cp (-6.6% so với mức giá mục tiêu cũ) cho cuối năm 2020 theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 40%/60%.

## TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

|                        | Q4 2018        | Q1 2019       | Q2 2019       | Q3 2019        | Q4 2019        |
|------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>6,952</b>   | <b>5,666</b>  | <b>6,826</b>  | <b>7,104</b>   | <b>8,120</b>   |
| 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)          |
| <b>CP bán hàng</b>     | <b>(665)</b>   | <b>(489)</b>  | <b>(566)</b>  | <b>(559)</b>   | <b>(727)</b>   |
| <b>CP QLDN</b>         | <b>(1,058)</b> | <b>(981)</b>  | <b>(931)</b>  | <b>(1,031)</b> | <b>(1,309)</b> |
| Lãi/lỗ HĐKD            | 1,086          | 937           | 1,165         | 1,347          | 1,136          |
| TN 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            |
| <b>EPS</b>             | <b>835</b>     | <b>1,021</b>  | <b>1,076</b>  | <b>1,418</b>   | <b>710</b>     |
|                        |                |               |               |                |                |
| 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          |
| <b>Tổng TS</b>         | <b>29,726</b>  | <b>28,748</b> | <b>30,376</b> | <b>32,277</b>  | <b>33,659</b>  |
| <b>Nợ phải trả</b>     | <b>14,963</b>  | <b>13,216</b> | <b>14,570</b> | <b>16,026</b>  | <b>16,784</b>  |
| 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            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>  | <b>14,763</b>  | <b>15,533</b> | <b>15,805</b> | <b>16,251</b>  | <b>16,875</b>  |
| 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          |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>  | <b>29,726</b>  | <b>28,748</b> | <b>30,376</b> | <b>32,277</b>  | <b>33,659</b>  |
|                        |                |               |               |                |                |
| % 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%          |

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

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

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.

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>**

