

CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu FPT với các luận điểm sau: (1) Doanh thu và lợi nhuận sau thuế duy trì tăng trưởng 2 chữ số; (2) Trúng thầu nhiều hợp đồng CNTT mới cả trong và ngoài nước (3) Chi tiêu cho CNTT toàn cầu và trong nước tăng trưởng mạnh mẽ trong 2022-2023.

Cập nhật thông tin

- Kết thúc Quý 3 năm 2022, FPT ghi nhận doanh thu đạt 30.975 tỷ đồng, tăng 24.1% so với cùng kỳ lợi nhuận trước thuế 5,665 tỷ đồng, tăng 23.8%, hoàn thành 73% mục tiêu doanh thu và 74.4% lợi nhuận năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 4,856 tỷ đồng, tăng hơn 28% so với 2021.
- Mảng công nghệ ghi nhận 17,742 tỷ đồng doanh thu (+24.1% so với cùng kỳ), LNTT đạt 2.635 tỷ đồng (+25.7%), chiếm 47% cơ cấu lợi nhuận cả tập đoàn.
- Mảng viễn thông có doanh thu duy trì tăng 17.1% so với 2021, đạt 10,807 tỷ đồng. Biên lợi nhuận đạt 18.8%, tăng nhẹ nhờ tăng trưởng lợi nhuận từ mảng PayTV.
- Mảng giáo dục tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 47% so với cùng kỳ với doanh thu đạt 3,104 tỷ đồng, tăng 47% svck.

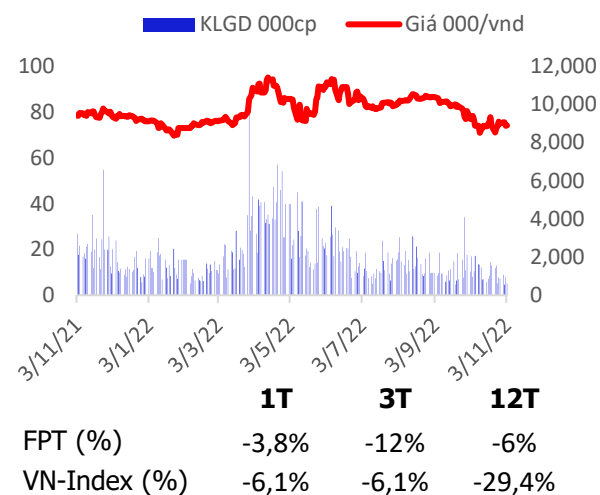
Định giá

Dựa trên phương pháp định giá từng phần và Phương pháp so sánh P/E, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 104,100/cổ phần, upside 40%.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động tỷ giá ở các thị trường quốc tế chính của FPT cùng với rủi ro suy thoái sâu hơn dự kiến khiến chi tiêu cho mảng Công nghệ không đạt như kỳ vọng. Bên cạnh đó còn có sự cạnh tranh gay gắt của ngành viễn thông trong nước.

Diễn biến giá



Ngày báo cáo	03/11/2022
Giá hiện tại	VND 74,100
Giá mục tiêu	VND 104,100
Upside	40%
Bloomberg	FPT VN Equity
Vốn hóa	VND 81,289 bn
	USD 3.27 bn
Giá biến động trong 52 tuần	VND 69,627
	VND 95,176
Giá trị giao dịch trung bình	VND 172 bn
	USD 6.95 mn
Tối đa NĐTNN	49.0%
NĐTNN	49.0%

Đơn vị: Tỷ VND	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu	35.671	43.238	50.503	59.817
EBIT	5.429	7.577	8.733	10.212
Lợi nhuận sau thuế	5.349	6.761	7.833	9.394
Lợi nhuận sau thuế (cơ bản)	5.349	6.761	7.833	9.394
EPS (VND)	4.349	4.919	5.783	7.067
Tăng trưởng EPS (%)	21,5%	13,1%	17,6%	22,2%
P/E (x)	22,21	19,64	16,70	13,67
EV/EBITDA (x)	6,75	4,83	4,19	3,59
Lợi tức (%)	3,48%	4,06%	4,06%	4,06%
P/B (x)	4,30	4,37	4,05	3,40
ROE (%)	25,8%	23,1%	22,8%	23,0%
Nợ/vốn chủ (%)	112,0%	81,9%	75,5%	79,4%

Nguồn: MBS Research

CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

Kết quả kinh doanh 9M2022

Kết thúc 3 quý năm 2022, FPT ghi nhận doanh thu đạt 30.975 tỷ đồng, tăng 24.1% so với cùng kỳ (svck), lợi nhuận trước thuế 5,665 tỷ đồng, tăng 23.8% svck, hoàn thành 73% mục tiêu doanh thu và 74.4% lợi nhuận năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 4,856 tỷ đồng, tăng hơn 28% svck.

Mảng công nghệ

Mảng công nghệ ghi nhận 17,742 tỷ đồng doanh thu (+24.1% svck), LNTT đạt 2.635 tỷ đồng (+25.7% svck), chiếm 47% cơ cấu lợi nhuận cả tập đoàn.

Với Dịch vụ Công nghệ thông tin (CNTT) nước ngoài, FPT ghi nhận nhiều đơn hàng lớn, trong đó có 18 dự án với quy mô trên 5 triệu USD, doanh thu ký mới đạt 16,799 tỷ đồng (+42.6% svck), hướng tới cột mốc tỷ USD vào cuối năm nay. Doanh thu tại Mỹ (+42.4%) và APAC (+56.4%), thị trường Nhật cũng chứng kiến sự phục hồi tốt với mức tăng trưởng đạt 12% dù chịu sự tác động của việc đồng Yên mất giá. Doanh thu từ dịch vụ này mang về 13,479 tỷ đồng doanh thu và 2,210 tỷ đồng LNTT, lần lượt tăng 29.4% và 27.6% svck.

Nhật Bản vẫn là thị trường được FPT tập trung vào nhiều nhất với 39% tỉ trọng doanh thu. Những năm gần đây, doanh thu tại của FPT có xu hướng dịch chuyển sang Mỹ khi FPT kí được nhiều hợp đồng lớn tại thị trường này. Trong nửa đầu năm, FPT cũng đã thực hiện khai trương văn phòng mới tại New York. Trong vòng 2 năm tới, Mỹ được dự kiến sẽ trở thành thị trường lớn nhất của FPT tại nước ngoài, góp phần đưa doanh thu của FPT Software đạt mức tỷ USD vào năm 2023.

Với Dịch vụ CNTT trong nước, FPT thu về 4,263 tỷ đồng doanh thu và 425 tỷ đồng LNTT. Trong đó, các sản phẩm phần mềm Made-by-FPT ghi nhận 658 tỷ doanh thu trong 9 tháng năm 2022, tăng trưởng 48.3%.

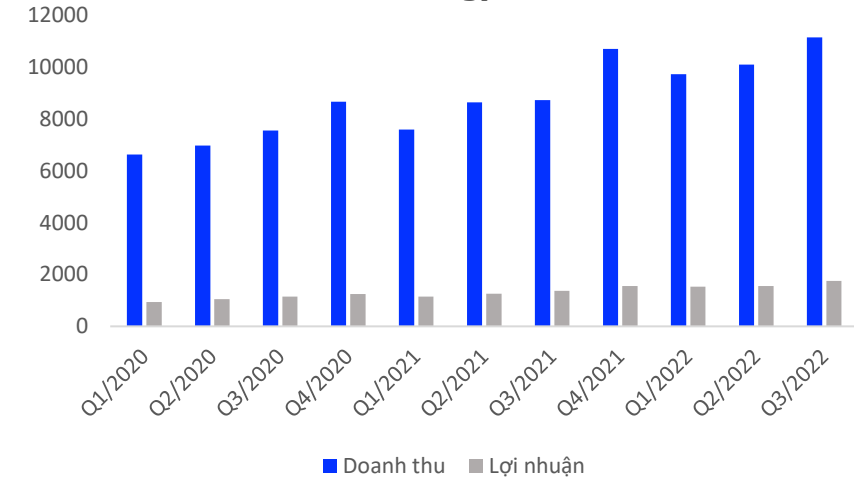
Mảng viễn thông

Mảng viễn thông có doanh thu duy trì tăng 17.1% svck, đạt 10,807 tỷ đồng. Biên lợi nhuận đạt 18.8%, tăng nhẹ nhờ tăng trưởng lợi nhuận từ mảng PayTV.

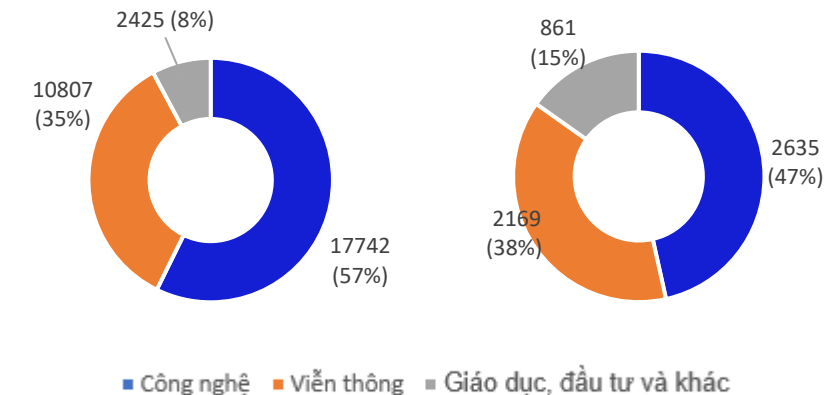
Mảng giáo dục

Tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu đạt 2,425 tỷ đồng, tăng 70% svck. Dự kiến trong thời gian tới, FPT sẽ tiếp tục đầu tư vào các khuôn viên trường học tại Hà Nội, Hồ Chí Minh, Cần Thơ,.. Bên cạnh đó, Tập đoàn đã khởi công xây dựng Tổ hợp giáo dục FPT UniSchool Hà Nam trong nửa đầu năm nay.

Doanh thu & Lợi nhuận FPT 2020-2022 (Tỷ đồng)



Cơ cấu Doanh thu và LNTT 9M2022



MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

Tiềm năng Khô công nghệ vẫn còn nhiều dư địa trong tương lai

Theo Gartner, chi tiêu cho CNTT trên toàn thế giới dự kiến đạt tổng cộng 4.43 nghìn tỷ USD vào năm 2022, tăng 0.8% so với năm 2021. Dịch vụ CNTT tăng 4.2% trong năm 2022, lên 1,258 tỷ USD và dự kiến tăng 7.9% vào năm 2023. Các doanh nghiệp toàn cầu hiện phải cắt giảm chi phí do chịu ảnh hưởng của suy thoái toàn cầu và lạm phát tăng cao. Chi phí cho CNTT cũng bị cắt giảm, làm ảnh hưởng đến chi tiêu công nghệ toàn cầu trong năm 2022.

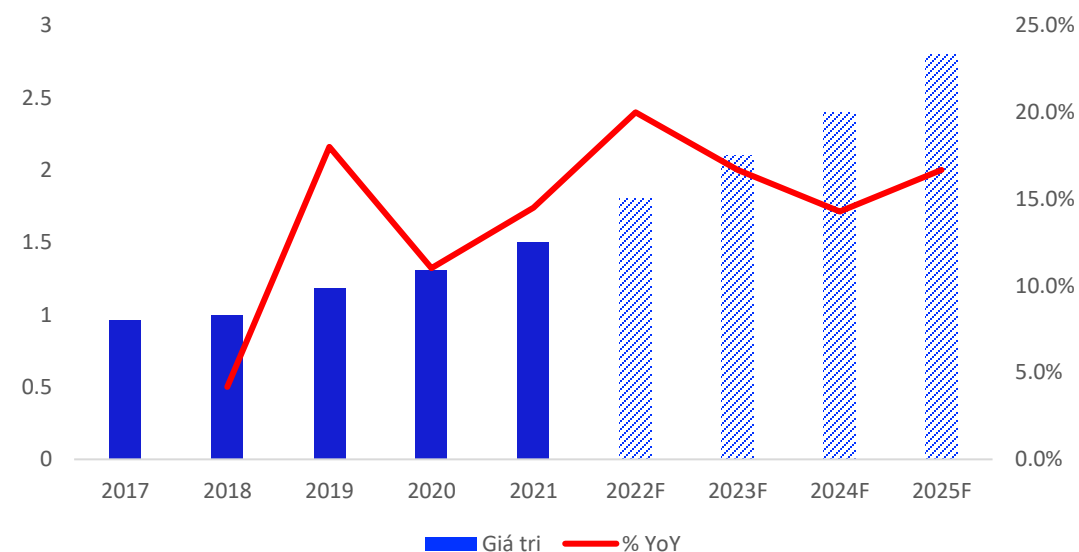
Nhu cầu về CNTT vào năm 2023 dự kiến sẽ tăng mạnh khi các doanh nghiệp đẩy mạnh các sáng kiến kinh doanh kỹ thuật số để đối phó với tình trạng kinh tế bất ổn. Chi tiêu cho CNTT dự đoán sẽ tăng 5.1% vào 2023; đạt tổng cộng USD 4.6 nghìn tỷ, tăng 5.1% so với năm 2022. Trong đó, mảng phần mềm vẫn đạt mức tăng trưởng tốt từ 2022 đến 2023, lần lượt tăng 8% và 11.3%, đạt 879 tỷ USD vào 2023. Mảng dịch vụ CNTT cũng ghi nhận con số khả quan khi tăng 4.2% vào năm nay và 7.9% vào năm sau.

Số liệu của Statista cho thấy năm 2022, chi tiêu cho chuyển đổi kỹ thuật số (DX) dự kiến đạt 1.8 nghìn tỷ USD và đạt 2.8 nghìn tỷ USD vào 2025, gần gấp đôi 2021. Có thể thấy tốc độ tăng trưởng đáng kinh ngạc của lĩnh vực công nghệ và sức mạnh của ứng dụng công nghệ trong các khía cạnh của cuộc sống. Các hoạt động sản xuất - kinh doanh và quản trị, điều hành đều cần ứng dụng công nghệ làm nền tảng để đảm bảo hiệu quả, tính liên tục và bền vững. Đây là tiền đề cho sự tăng trưởng của các khoản đầu tư cho công nghệ với tốc độ ổn định không chỉ trong năm 2022 mà còn kéo dài trong thập kỷ tới.

Dự báo chi tiêu CNTT trên toàn thế giới (Triệu USD)

	2021 (Chi tiêu)	2021 (% Tăng trưởng)	2022 (Chi tiêu)	2022 (% Tăng trưởng)	2023 (Chi tiêu)	2023 (% Tăng trưởng)
Hệ thống thông tin quản lý	207,306	6.7%	218.634	5.5	230.385	5.4%
Phần mềm	614.494	15.9%	674.889	9.8	754.808	11.8%
Thiết bị điện tử	809.452	16.1%	824.600	1.9	837.844	1.6%
Dịch vụ IT	1.185.103	10.6%	1.265.127	6.8	1.372.892	8.5%
Dịch vụ truyền thông	1.443.419	3.4%	1.448.396	0.3	1.477.798	2.0%
Tổng	4.259.773	9.5%	4.431.646	4.0	4.673.728	5.5%

Chi tiêu về công nghệ và dịch vụ chuyển đổi số toàn cầu (Nghìn tỷ USD)



Nguồn: Gartner, Statista, MBS Research

CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

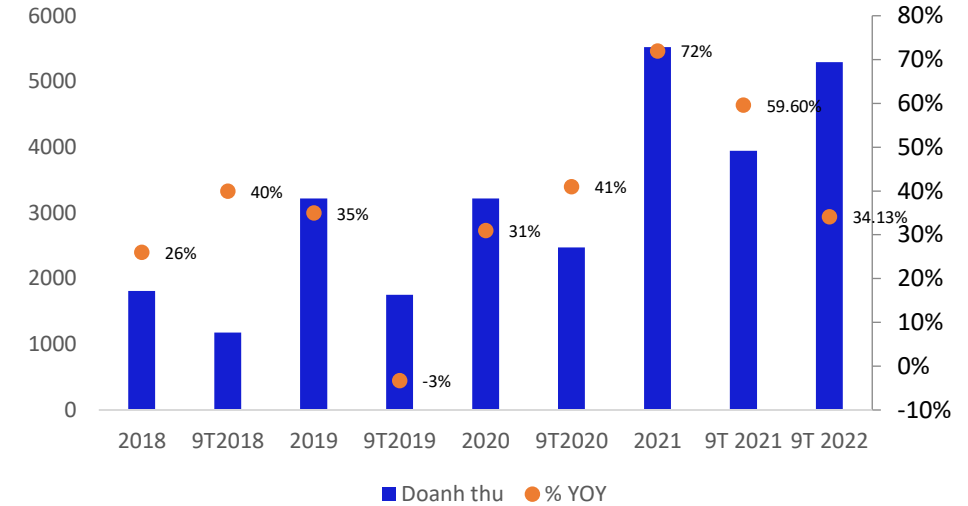
Nước ngoài

FPT liên tục khai thác tốt thị trường nước ngoài với 13,479 tỷ đồng doanh thu và 2,210 tỷ đồng LNTT. Biên lợi nhuận trước thuế duy trì ổn định ở mức 17.5%, đạt kì vọng về tăng trưởng doanh thu của FPT. Nhật Bản vẫn là thị trường được FPT tập trung vào nhiều nhất với 39% tỉ trọng doanh thu mảng này. Những năm gần đây, doanh thu tại của FPT có xu hướng dịch chuyển sang Mỹ khi FPT kí được nhiều hợp đồng lớn tại thị trường này. Trong nửa đầu năm, FPT cũng đã thực hiện khai trương văn phòng mới tại New York. Trong vòng 2 năm tới, Mỹ được dự kiến sẽ trở thành thị trường lớn nhất của FPT tại nước ngoài, góp phần đưa doanh thu của FPT Software đạt mức tỷ USD vào năm 2023.

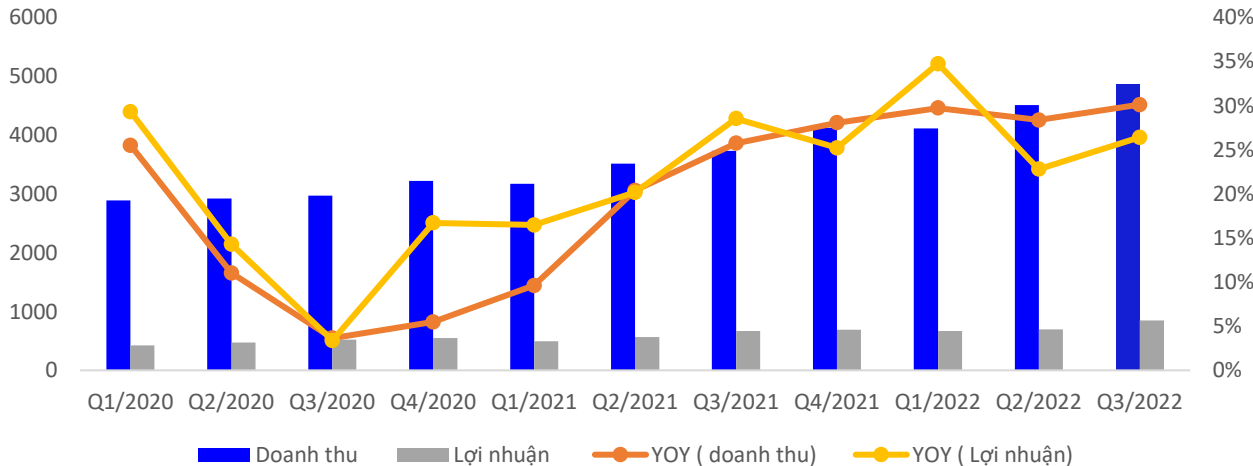
Vừa qua, FPT cũng đã mở văn phòng mới tại Đan Mạch, thể hiện bước đi của tập đoàn trong việc tiếp tục phát triển thị trường châu Âu. FPT Software châu Âu hiện có 500 nhân viên làm việc tại 7 quốc gia trong khu vực và cung cấp giải pháp dịch vụ cho gần 100 doanh nghiệp lớn như RWE, Schaeffler, Airbus, E.ON..., hướng đến mục tiêu trở thành một trong 10 nhà cung cấp dịch vụ Chuyển đổi số hàng đầu tại châu Âu vào năm 2050.

Bên cạnh đó, FPT cũng vừa ký kết thỏa thuận đầu tư không chi phối, trở thành cổ đông chiến lược của LTS, Inc. - một công ty trong Top 20 công ty tư vấn, quản trị kinh doanh và chuyển đổi số tại Nhật, giúp FPT có thêm cơ hội trong lĩnh vực tư vấn và dịch vụ công nghệ, với mục tiêu đạt được các hợp đồng trị giá hàng chục triệu đô tại thị trường Nhật Bản cũng như quốc tế.

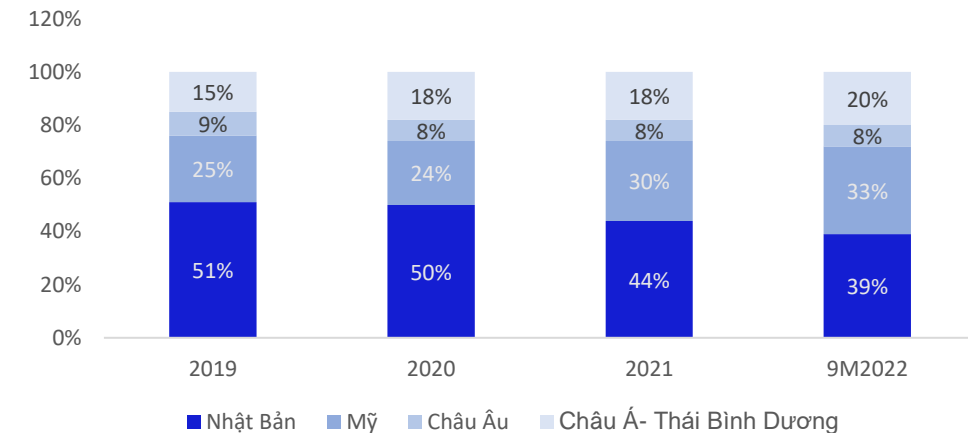
Doanh thu chuyển đổi số tăng trưởng vượt bậc, đặc biệt là sau giai đoạn dịch bệnh (Tỷ đồng)



Doanh thu & LNTT Dịch vụ CNTT TT nước ngoài



Tỷ trọng doanh thu tại thị trường Mỹ tăng dần qua các năm, thể hiện hướng đi của FPT



CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

Trong nước

Với Dịch vụ CNTT trong nước, FPT thu về 4,263 tỷ đồng doanh thu và 425 tỷ đồng LNTT. Trong đó, các sản phẩm phần mềm Made-by-FPT ghi nhận 658 tỷ doanh thu trong 9 tháng năm 2022, tăng trưởng 48.3%.

Thực hiện “Chương trình chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030” do Thủ tướng phê duyệt ngày 03/6/2020, công cuộc chuyển đổi số tại Việt Nam đã đạt được những kết quả rõ nét, đặc biệt là nhận thức về chuyển đổi số không ngừng được nâng cao. Là doanh nghiệp đi đầu, FPT được hưởng lợi rất lớn từ làn sóng chuyển đổi số này.

Sau hai năm đại dịch, quá trình chuyển đổi số lại càng được thúc đẩy mạnh mẽ. Các lĩnh vực làm việc trực tuyến hoặc làm việc từ xa đã dần trở nên phổ biến và thành xu thế mới mẻ. Các dịch vụ giáo dục trực tuyến, y tế từ xa cũng như mua sắm trên mạng,... phát triển mạnh mẽ. Các doanh nghiệp ngành Công nghệ thông tin được kỳ vọng hưởng lợi nhờ xu hướng chuyển đổi số tại Việt Nam và trên thế giới. Cùng với đó, sự gia tăng của các gói thầu đầu tư công nghệ cũng sẽ là điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp ngành công nghệ thông tin viễn thông tăng trưởng mạnh.

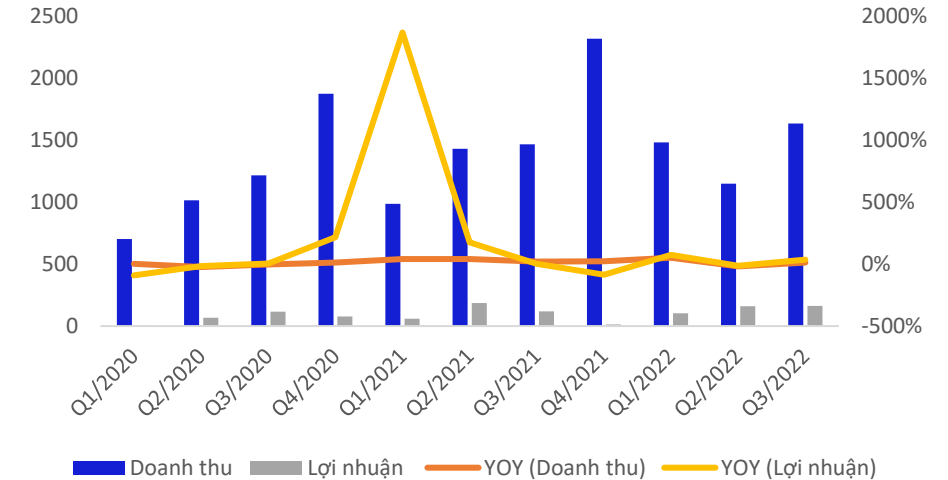
Hiện nay, 62/63 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương đã ban hành chương trình, kế hoạch, đề án chuyển đổi số giai đoạn 5 năm. 52/63 địa phương đã ban hành kế hoạch năm 2022.

FPT cũng đã ký kết chuyển đổi số với nhiều tỉnh thành như Hậu Giang, Huế, Nam Định, Vĩnh Phúc..Tập đoàn phát triển giải pháp trên cả ba trụ cột kinh tế số, chính phủ số, xã hội số hướng đến mô hình quốc gia số. Trong năm qua, FPT đã xúc tiến ký kết thỏa thuận hợp tác chuyển đổi số với 22 địa phương và đào tạo nhận thức chuyển đổi số cho gần hàng vạn cán bộ lãnh đạo các cấp của các địa phương trên toàn quốc.

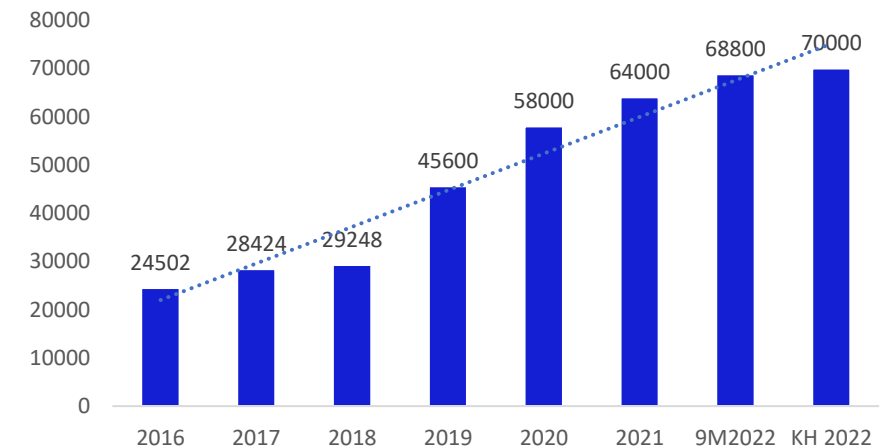
Chiến lược phát triển công nghiệp công nghệ số Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến 2030 đặt mục tiêu phát triển 80.000 doanh nghiệp công nghệ số vào năm 2025. Đến nay Việt Nam đã có khoảng 68,800 doanh nghiệp công nghệ số, gần sát với mục tiêu đặt ra trong năm 2022 là 70,000 doanh nghiệp.

Là đơn vị cung cấp CNTT hàng đầu tại Việt Nam, FPT đi đầu và sớm đầu tư phát triển giải pháp công nghệ toàn diện cho nhiều ngành nghề trọng điểm như ngân hàng, xây dựng – bất động sản, sản xuất.. Với xu hướng tất yếu của thời đại, trong thời gian tới, FPT với kinh nghiệm dày dặn được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển các giải pháp công nghệ cho các doanh nghiệp và các ban ngành, tỉnh thành trên cả nước.

Doanh thu và LNTT Dịch vụ CNTT trong nước



Số doanh nghiệp công nghệ số tăng mạnh trong giai đoạn 2018 - 2022



CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

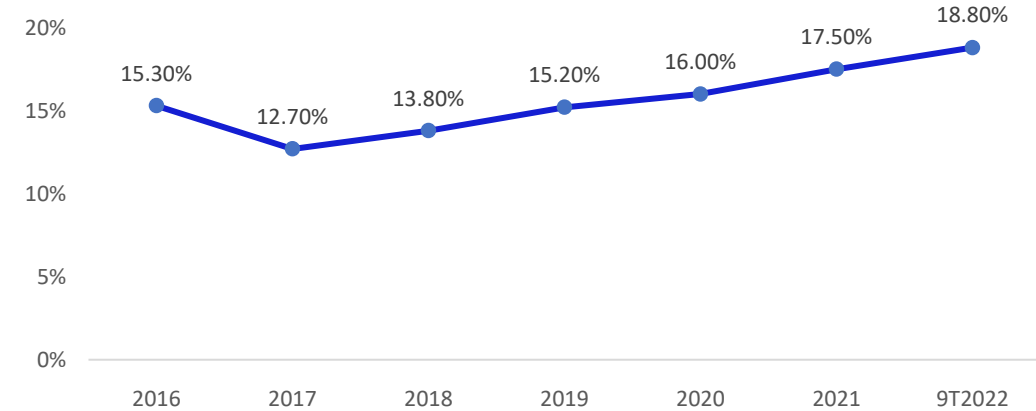
Mảng viễn thông

Mảng viễn thông của FPT vẫn duy trì tăng trưởng 2 con số với 17.1% doanh thu và 21.6% LNTT, lần lượt đạt 7,077 tỷ và 1,445 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm. Dịch vụ viễn thông mang về 10,243 tỷ đồng (+16.1%) doanh thu và 1,928 (+20.5%) tỷ đồng LNTT, trong khi Quảng cáo trực tuyến đạt 564 tỷ đồng (+37.7%) doanh thu và 241 tỷ đồng (+31.2%) LNTT.

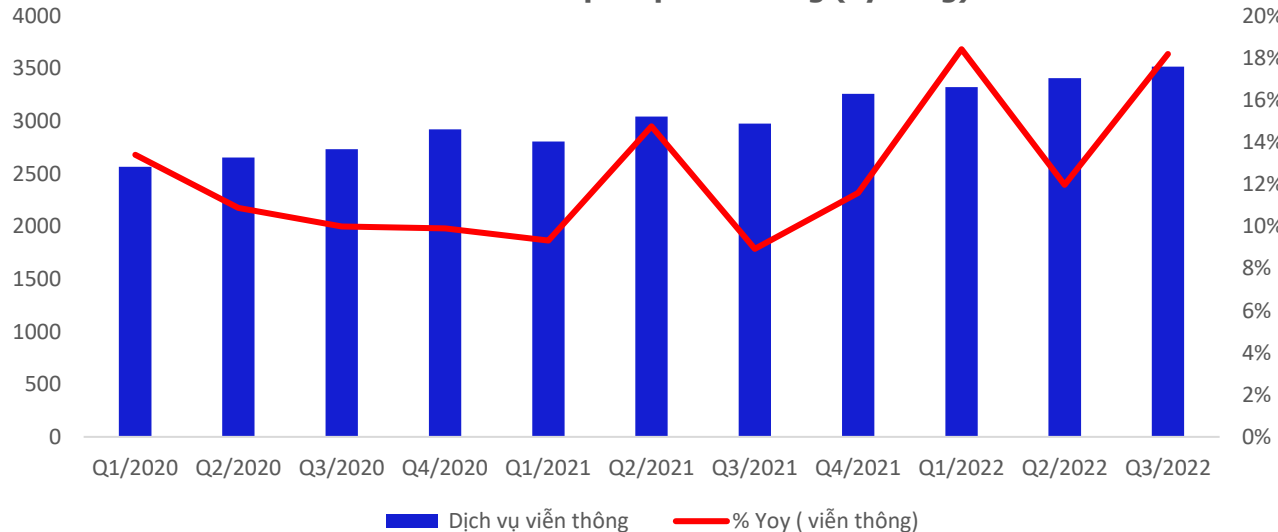
Qua các quý, doanh thu và lợi nhuận Khối viễn thông vẫn đạt được tăng trưởng 2 con số, đạt được kỳ vọng của BLĐ tập đoàn sau khi chứng lại vào 2021 do chịu ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh. Biên LNTT cải thiện qua các năm do đóng góp ngày càng lớn của mảng dịch vụ trả phí.

FPT liên tục cải thiện và triển khai các ứng dụng công nghệ để đánh giá hành vi khách hàng, qua đó kiểm soát tỉ lệ rời mạng hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, FPT phát triển nội dung hướng đến khán giả đại chúng cho mảng truyền hình trả tiền và có kế hoạch tận dụng các thuê bao này để tăng doanh thu quảng cáo. FPT Play.

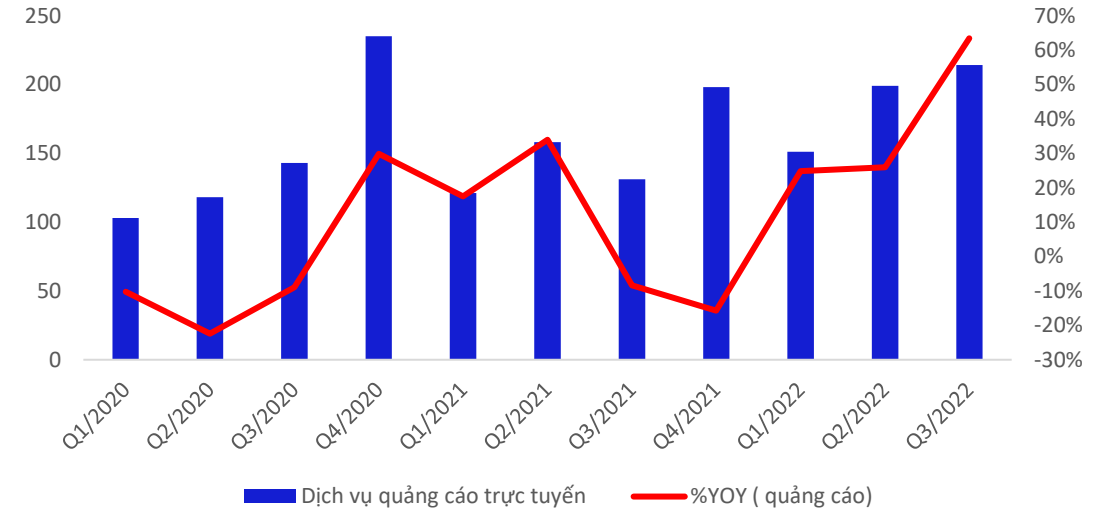
Biên LNTT mảng Viễn thông cải thiện qua các năm nhờ đẩy mạnh Dịch vụ trả phí



Doanh thu Khối dịch vụ viễn thông (Tỷ đồng)



Doanh thu Khối Dịch vụ quảng cáo trực tuyến (Tỷ đồng)



MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

Mảng giáo dục

Theo Euromonitor, Việt Nam có thị trường giáo dục quy mô lớn với quy mô lên đến 10 tỷ USD với dân số 100 triệu dân, trong đó gần 20 triệu người đang trong độ tuổi đi học phổ thông (06 – 17 tuổi) và 10 triệu trẻ dưới sáu tuổi. Năm 2021, ngành giáo dục và đào tạo Việt Nam có giá trị khoảng 326.02 nghìn tỷ đồng, tương đương 3.88% tổng GDP của cả nước.

Song song với đó, tầng lớp trung lưu tại Việt Nam cũng tăng trưởng nhanh chóng, tạo nên nhu cầu lớn đối với các đơn vị giáo dục tư nhân chất lượng cao. Có thể thấy rằng, ngành giáo dục dự kiến tăng trưởng tốt trong các năm tới, số lượng trường công lập có xu hướng giảm trong khi số lượng trường ngoài công lập lại tăng mạnh trong những năm vừa rồi.

Hiện nay, xu hướng học tập tại các trường ngoài công lập đã tăng lên đáng kể khi chất lượng đào tạo của các trường ngày càng tăng cao. Tại hệ Tiểu học, Trung học cơ sở và trung học phổ thông, học sinh được lựa chọn hệ đào tạo theo giáo trình của chương trình quốc tế có tiếng. Tại cấp đại học, cao đẳng, các trường giáo dục dân lập mang đến cơ hội việc làm tốt khi được thực hành song song trong quá trình theo học, hoặc thậm chí đảm bảo đầu ra như FPT với 100% sinh viên ra trường có cơ hội việc làm tại tập đoàn.

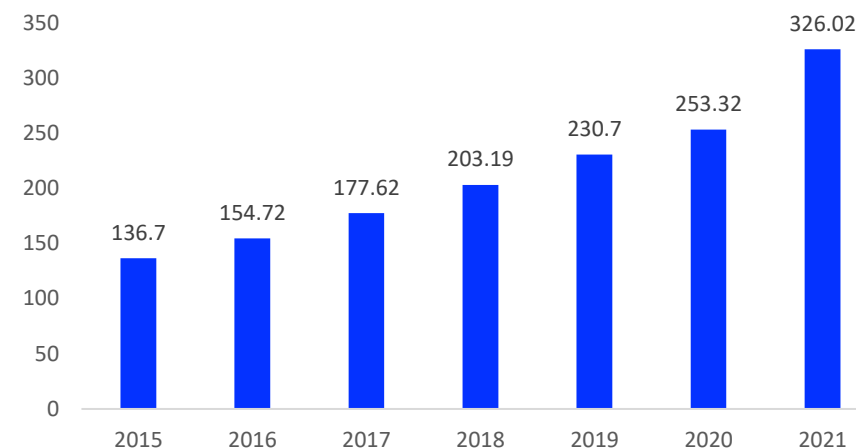
Nhận thấy xu thế chuyển dịch sang giáo dục tư nhân chất lượng cao, FPT chia sẻ rằng sẽ triển khai bổ sung các chương trình dạy học mới cho các phân khúc học sinh khác nhau để mở rộng theo chiều dọc và mở rộng và xây mới các cơ sở mới tại các tỉnh thành khác nhau để phát triển về chiều ngang. FPT thể hiện quyết tâm trở thành hệ thống giáo dục mega quy mô lớn tại Việt Nam. Để đạt được điều này, FPT sẽ ứng dụng chuyển đổi số để đảm bảo chất lượng đào tạo, xây dựng trải nghiệm của học sinh và đẩy mạnh phát triển thương hiệu giáo dục của FPT.

Mặc dù mảng giáo dục chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu của tập đoàn (8%) nhưng cùng với mảng đầu tư (và khác) đóng góp tới 15% lợi nhuận trước thuế, tương đương 861 tỷ đồng trong 9M2022. Số lượng học sinh trong giai đoạn 2019 – 2021 tăng gần 2 lần, cho thấy kế hoạch Doubling Every Two Year vẫn được bám sát. Trong thời gian sắp tới, FPT Education tiếp tục đầu tư mở rộng các khuôn viên tại các thành phố lớn, đồng thời mở cơ sở giáo dục liên cấp tại các thành phố mới như Hải Phòng, Bắc Ninh nhằm đẩy mạnh sự phát triển của mảng kinh doanh này.

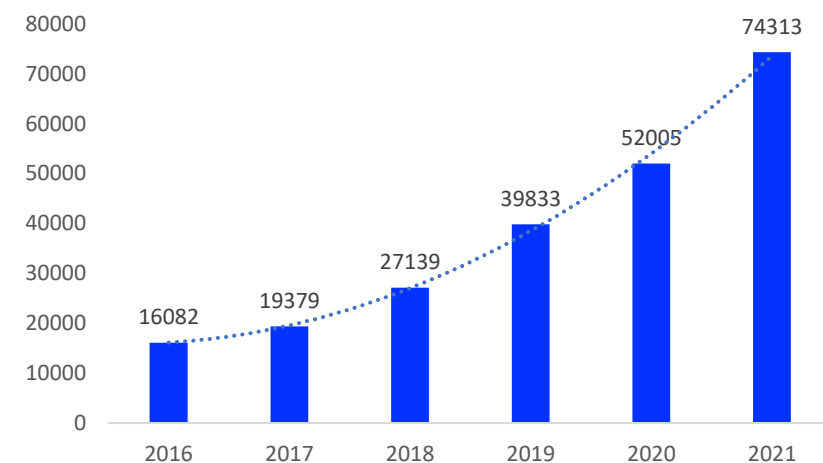
Định giá

Dựa trên phương pháp Định giá từng phần và Phương pháp so sánh P/E, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 104,100/cổ phần, upsize 40% từ mức giá 74,100, với Doanh thu và LNST năm 2022 lần lượt là **43,238 tỷ đồng (+21%)** và **6,761 tỷ đồng (+26%)**

Giá trị của ngành giáo dục và đào tạo Việt Nam giai đoạn 2015 - 2021 (Nghìn tỷ đồng)



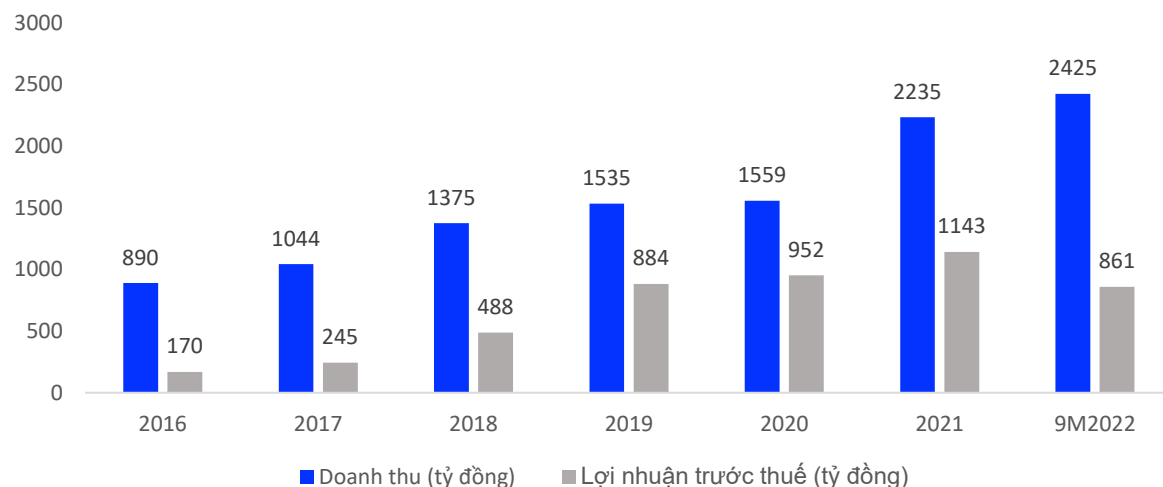
Số lượng người học quy đổi trên toàn hệ thống tăng gần 2 lần trong giai đoạn 2019 - 2021



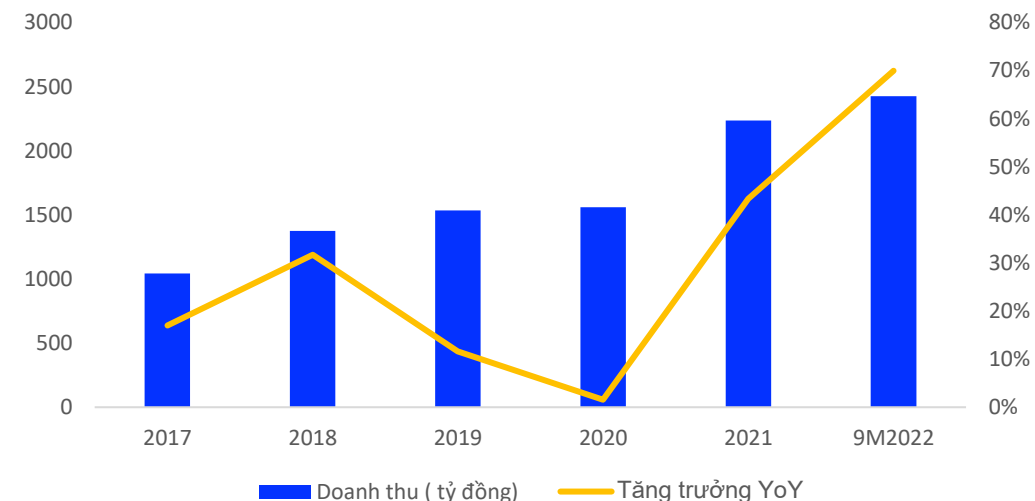
Nguồn: FPT, Statista, MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: VND 104,100 (+40%)

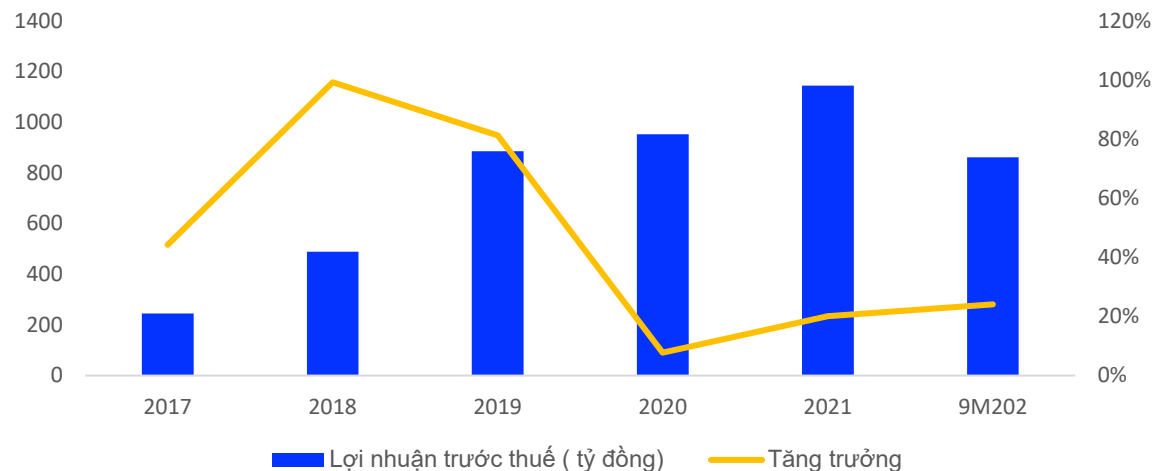
Doanh thu và LNTT mảng Giáo dục, đầu tư và khác tăng trưởng mạnh mẽ trong 2021



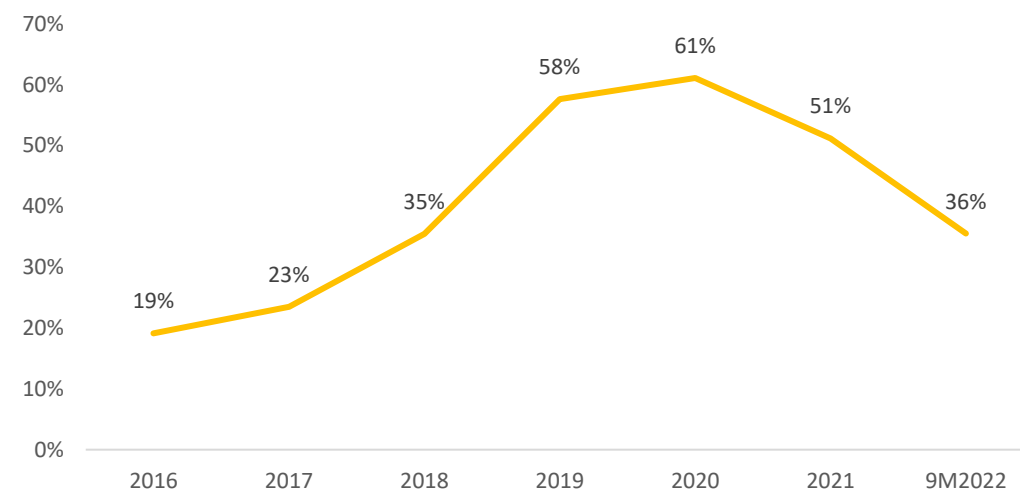
Tăng trưởng LNTT Mảng giáo dục



Tăng trưởng LNTT Mảng giáo dục



Biên LNTT Mảng giáo dục



CTCP FPT (HOSE: FPT) – Báo cáo cập nhật T11.2022



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2021	2022E	2023E	2024E
Doanh thu	35,671	42,900	49,754	58,135
Giá vốn hàng bán	22,025	26,491	30,601	35,828
Lợi nhuận gộp	13,646	16,410	19,154	22,307
Doanh thu tài chính	1,271	1,544	1,791	2,093
Chi phí tài chính	1,144	651	661	719
Chi phí bán hàng và quản lý	8,217	9,953	11,792	13,778
Lợi nhuận trước thuế	6,337	7,764	8,935	10,414
Lợi nhuận sau thuế	5,349	6,526	7,499	8,741
Lợi nhuận ròng	4,338	5,192	6,052	7,166
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,011	1,333	1,447	1,575
Bảng cân đối kế toán	2021	2022E	2023E	2024E
Tài sản ngắn hạn	35,118	43,092	50,901	61,619
I. Tiền & tương đương tiền	5,418	5,629	20,074	26,032
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	20,731	23,595	14,926	17,440
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6,882	8,580	9,951	11,627
IV. Hàng tồn kho	1,507	2,320	2,693	2,898
V. Tài sản ngắn hạn khác	580	2,969	3,256	3,622
Tài sản dài hạn	18,580	21,249	24,355	28,522
I. Các khoản Phải thu dài hạn	167	167	167	167
II. Tài sản cố định	10,394	13,088	16,071	19,428
1. Tài sản cố định hữu hình	9,261	11,921	14,869	18,190
2. Tài sản cố định vô hình	1,133	1,167	1,202	1,238
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2,233	2,233	2,234	2,235
V. Đầu tư tài chính dài hạn	3,102	2,460	2,829	2,830
VI. Tài sản dài hạn khác	3,621	4,290	4,975	5,813
Tổng tài sản	53,698	64,341	75,256	90,141
Nợ phải trả	32,280	36,376	41,819	50,018
I. Nợ ngắn hạn	29,761	33,922	39,347	47,545
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	11,962	12,453	14,472	16,265
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	17,799	21,469	24,875	31,280
II. Nợ dài hạn	2,519	2,454	2,472	2,473
1. Các khoản phải trả dài hạn	223	158	176	177
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,296	2,296	2,296	2,296
Vốn chủ sở hữu	17,938	23,155	27,180	32,292
1. Vốn điều lệ	9,076	10,970	10,970	10,970
2. Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	7,000	9,999	13,856	18,829
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,825	3,471	3,752	4,019
5. Nguồn vốn khác	3,477	4,810	6,257	7,831
Tổng nguồn vốn	53,698	64,341	75,256	90,141

Ratios	2021	2022E	2023E	2024E
Định giá				
EPS	4,349	4,733	5,517	6,533
Giá trị sổ sách (BVPS)	19,765	21,107	24,776	29,437
P/E	19.8	18.2	15.6	13.2
P/B	4.5	4.4	4.1	3.5
P/S	2.2	2.2	1.9	1.6
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	38%	38%	38%	38%
Biên EBITDA	41%	41%	42%	42%
Biên lợi nhuận ròng	15%	15%	15%	15%
ROE	26%	22%	22%	22%
ROA	10%	10%	10%	10%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19%	20%	16%	17%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	20%	23%	15%	17%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	21%	22%	15%	17%
Tăng trưởng EPS	22%	9%	17%	18%
Tăng trưởng tài sản	27%	20%	17%	20%
Tăng trưởng vốn chủ	20%	29%	17%	19%
Thanh khoản				
Chỉ số thanh toán hiện hữu	118%	127%	129%	130%
Chỉ số thanh toán nhanh	111%	111%	114%	116%
Nợ/Tổng tài sản	37%	37%	36%	37%
Nợ/Vốn chủ	112%	103%	100%	104%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu	5.3	5.0	5.0	5.0
Số ngày phải thu	69.5	73.0	73.0	73.0
Vòng quay hàng tồn kho	14.6	11.4	11.4	12.4
Số ngày tồn kho	25.0	32.0	32.1	29.5
Vòng quay phải trả	1.8	2.1	2.1	2.2
Số ngày phải trả	198.2	171.6	172.6	165.7

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỢT SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn