

## Việt Nam

**KHẢ QUAN** (không thay đổi)

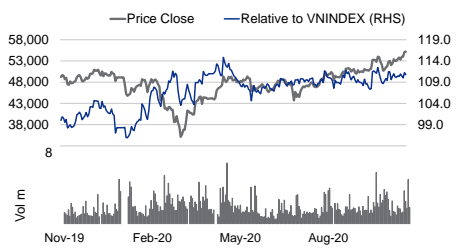
Consensus ratings\*: KQ 11 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND55.200
Giá mục tiêu:	VND67.800
Giá mục tiêu gần nhất:	VND61.700
Tỷ lệ tăng/giảm:	22,8%
CGS-CIMB / Consensus:	3,7%
Reuters:	FPT.HM
Bloomberg:	FPT.VN
Vốn hóa:	US\$1.867tr
	VND43.271.564tr
GTGD bình quân:	US\$4,56tr
	VND105.760tr
SLCP đang lưu hành:	784,0tr
Free float:	78,9%

\*Nguồn: Bloomberg

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

- Tăng giá mục tiêu do phương pháp định giá không đổi áp dụng trên KQKD dự phóng 2021.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	3,8	17,3	11,8
Tương đối (%)	-1	0,6	12,9

Cổ đông	% nắm giữ
Trương Gia Bình	7,1
SCIC Việt Nam	5,9
Macquarie Bank Limited OBU	5,4

**Chuyên viên phân tích**

**Chu Đức Toàn**

T (84) 94 519 9218

E toan.chuuduc@vndirect.com.vn

# Công ty Cổ phần FPT

## Vững bước tiến vào 2021

- Trong 10T20, FPT ghi nhận doanh thu tăng 7,4% svck và LN ròng tăng 7,7% svck, tương đương với 83,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng của FPT tăng lần lượt 17,1% và 20,3% svck trong năm 2021.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) là 67.800 đồng/cp.

**Lợi nhuận 10T20 của FPT theo sát dự phóng**

Doanh thu 10T20 của FPT tăng 7,4% svck đạt 23.635 tỷ đồng, hoàn thành 76,4% dự phóng cả năm của chúng tôi, trong khi LN ròng tăng 7,7% svck đạt 2.927 tỷ đồng, hoàn thành 83,3% dự phóng cả năm. Biên LN gộp tăng 66 điểm cơ bản đạt 41,8% trong 10T20 nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn vào doanh thu từ mảng chuyển đổi số (Dx). Cụ thể, doanh thu Dx tăng mạnh 38% svck đạt 2.704 tỷ đồng, tương đương 11,4% tổng doanh thu của doanh nghiệp (so với mức 8,9% trong 10T19).

**Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q4/20 tăng trưởng mạnh**

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q4/20 tăng 26,6% svck từ mức cơ sở thấp ở Q4/19 bởi chi phí thường cho nhân viên trong 4Q/19 cao hơn cùng với khoản lỗ 20 tỷ đồng tại CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) và khoản lỗ 12 tỷ đồng tại CTCP Chứng khoán FPT (FVS) trong Q4/19. Trong năm 2020, DT thuần và LN ròng được dự phóng lần lượt tăng 10,1% svck và 12,1% svck, tương ứng đạt 30.930 tỷ đồng và 3.514 tỷ đồng.

**Quay trở lại đà tăng trưởng vững chắc nhờ sự xuất hiện của vắc-xin trong năm 2021**

Chúng tôi kỳ vọng tình hình đại dịch sẽ được cải thiện trong năm 2021 nhờ sự xuất hiện của vắc-xin Covid-19. Do đó, chúng tôi dự phóng DT thuần và LN ròng năm 2021 của FPT lần lượt tăng 17,1% và 20,3% svck. Biên LN gộp cũng sẽ cải thiện nhờ tỷ trọng đóng góp vào doanh thu mảng công nghệ của hoạt động Dx tiếp tục tăng. Cụ thể, chúng tôi cho rằng biên LN gộp chung của FPT sẽ tăng 0,3 điểm %, đạt 39,5% trong năm 2021.

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 67.800 đồng/cp**

Chúng tôi tăng giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) và mức P/E không đổi áp dụng trên KQKD dự phóng 2021 cho ba mảng kinh doanh chính. Chúng tôi sử dụng P/E trung vị 2021 của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực châu Á, ứng với từng mảng kinh doanh và áp dụng chiết khấu do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia so sánh. Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của FPT, đặc biệt là khi dịch bệnh được kiểm soát.

**Rủi ro và động lực tăng giá**

Động lực tăng giá bao gồm tiến trình M&A thành công với một công ty công nghệ nước ngoài và doanh thu dịch vụ CNTT cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá bao gồm thiếu nhân lực CNTT chất lượng cao phục vụ cho các chiến lược dài hạn của công ty và ít hợp đồng công nghệ hơn nếu đại dịch tiếp tục kéo dài.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	23.214	27.717	30.930	36.228	41.971
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	4.286	5.501	6.351	7.525	8.880
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.620	3.139	3.514	4.226	4.997
EPS cốt lõi (VNĐ)	4.578	4.859	4.806	5.391	6.374
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-23%	6%	-1%	12%	18%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	12,06	11,36	11,49	10,24	8,66
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.500,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0
Tỷ suất cổ tức	4,53%	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%
EV/EBITDA (lần)	6,8	6,1	5,9	5,1	4,0
P/FCFE (lần)	14,86	37,94	10,97	9,28	7,48
P/B (lần)	2,72	2,68	2,53	2,20	1,88
ROE	21,9%	23,7%	22,6%	23,0%	23,5%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,10	1,07	1,06

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Vững bước tiến vào 2021

### KQKD 10T20: LN ròng theo sát kỳ vọng mặc dù tăng trưởng doanh thu chậm lại

Doanh thu thuần tăng 7,4% svck đạt 23.635 tỷ đồng trong 10T20, hoàn thành 76,4% dự phóng năm 2020 của chúng tôi, trong khi LN ròng tăng 7,7% svck đạt 2.927 tỷ đồng, tương đương 83,3% dự phóng cả năm.

Hình 1: Tóm tắt KQKD

	10T19	10T20	% svck	Dự phóng 2020	% dự phóng 2020	Nhận định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>22.007</b>	<b>23.635</b>	<b>7,4%</b>	<b>30.930</b>	<b>76,4%</b>	
<b>Công nghệ</b>	<b>12.410</b>	<b>12.974</b>	<b>4,5%</b>	<b>17.375</b>	<b>74,7%</b>	
Dịch vụ IT nước ngoài	8.781	9.763	11,2%	12.946	75,4%	
Dịch vụ IT trong nước	3.629	3.211	-11,5%	4.430	72,5%	
<b>Viễn thông</b>	<b>8.458</b>	<b>9.321</b>	<b>10,2%</b>	<b>11.569</b>	<b>80,6%</b>	
Dịch vụ viễn thông	7.975	8.900	11,6%	11.064	80,4%	
Quảng cáo trực tuyến	483	421	-12,8%	505	83,3%	Hồi phục với doanh thu tháng 10/2020 tăng 3,6% svck.
<b>Giáo dục &amp; Khác</b>	<b>1.139</b>	<b>1.340</b>	<b>17,6%</b>	<b>1.986</b>	<b>67,5%</b>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.043</b>	<b>9.868</b>	<b>9,1%</b>	<b>12.121</b>	<b>81,4%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41,1%</i>	<i>41,8%</i>	<i>+0,7% pts</i>	<i>39,2%</i>	<i>+2,6% pts</i>	Cơ cấu sản phẩm cải thiện với tỷ trọng đóng góp cao hơn của hoạt động chuyển đổi số và trung tâm dữ liệu.
LNST	3.351	3.625	8,2%	4.377	82,8%	
<b>LN ròng</b>	<b>2.717</b>	<b>2.927</b>	<b>7,7%</b>	<b>3.514</b>	<b>83,3%</b>	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong 10T20, doanh thu mảng công nghệ đóng góp 54,9% vào tổng doanh thu của FPT (10T19: 56,4%), trong khi doanh thu mảng viễn thông chiếm 39,4% (10T19: 38,4%). Doanh thu còn lại là 5,7% đến từ mảng giáo dục và các lĩnh vực khác.

- Trong 10T20, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 11,2% svck, đóng góp 75,3% vào tổng doanh thu mảng công nghệ, hoàn thành 75,4% dự phóng cả năm của chúng tôi. Thị trường Châu Á – Thái Bình Dương tiếp tục cho thấy KQKD vượt trội, với tổng doanh thu tăng mạnh 46% svck sau khi FPT vượt qua 20 nhà cung cấp dịch vụ khác để trở thành top 3 nhà cung cấp CNTT hàng đầu đồng hành cùng quá trình chuyển đổi số tại Petronas của Malaysia. Dự án có giá trị ban đầu đạt 20tr USD và sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu tại thị trường Malaysia đạt 40-50%/năm.
- Điểm sáng nhất trong mảng công nghệ vẫn là hoạt động chuyển đổi số (Dx). Cụ thể, doanh thu Dx đạt 2.704 tỷ đồng (+38% svck), đóng góp 20,8% vào doanh thu mảng công nghệ, tập trung chủ yếu vào công nghệ Cloud, Internet of Things và Low code.
- Doanh thu từ dịch vụ viễn thông tăng 11,6% svck trong 10T20, chiếm 95,5% doanh thu mảng viễn thông và hoàn thành 80,6% dự phóng cả năm 2020. Doanh thu từ quảng cáo trực tuyến giảm 12,8% svck do khách hàng cắt giảm chi tiêu quảng cáo trong thời điểm đại dịch. Tuy nhiên, doanh thu từ quảng cáo trực tuyến đã phục hồi vào các tháng cuối năm, đặc biệt khi dịch COVID-19 đã được kiểm soát tốt tại Việt Nam.
- Tính đến cuối tháng 10/2020, hệ thống giáo dục của FPT đang có tổng cộng 66.234 học sinh, tăng 33% svck, tập trung chủ yếu trong các khóa học CNTT. Doanh thu mảng giáo dục và các mảng khác tăng 17,6% svck đạt 1.986 tỷ đồng, hoàn thành 67,5% dự phóng cả năm của chúng tôi.

## Triển vọng 2020-2021: Duy trì quan điểm tích cực

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng trước đó và duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng của FPT trong Q4/20 và năm 2021 trong trạng thái “bình thường mới”.

### Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q4/20 tăng mạnh ➤

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q4/20 tăng 26,6% svck do mức cơ sở thấp ở cùng kỳ năm trước bởi chi phí thường cho nhân viên cao hơn ở Q4/19 cùng với khoản lỗ 20 tỷ đồng tại CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) và khoản lỗ 12 tỷ đồng tại CTCP Chứng khoán FPT (FTS) trong Q4/19.

Trong năm 2020, công nghệ và viễn thông tiếp tục là hai trụ cột tăng trưởng chính của công ty. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ tăng 10,1% svck đạt 17.375 tỷ đồng trong năm 2020 trong khi doanh thu mảng viễn thông tăng 11,3% svck. Doanh thu và LN ròng toàn công ty được dự phóng tăng lần lượt 10,1% svck và 12,1% svck trong năm 2020.

### Quay trở lại đà tăng trưởng vững chắc nhờ sự xuất hiện của vắc-xin trong năm 2021 ➤

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng tình hình đại dịch sẽ được cải thiện sau khi vắc-xin xuất hiện. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng của FPT trong 2021 sẽ tăng lần lượt 17,1% svck và 20,3% svck.

Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của FPT sẽ cải thiện hơn nữa nhờ tỷ trọng đóng góp từ hoạt động Dx vào doanh thu công nghệ tăng lên. Trong năm 2021, theo dự báo của chúng tôi, doanh thu Dx được kỳ vọng tăng mạnh đạt 5.602 tỷ đồng, đóng góp 27,1% vào doanh thu mảng công nghệ và xấp xỉ 15,5% vào tổng doanh thu của FPT. Chúng tôi dự báo biên LN gộp chung của công ty sẽ tăng 0,3 điểm %, đạt 39,5% trong năm 2021.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan và tăng giá mục tiêu lên 67.800 đồng/cp ➤

Chúng tôi tăng giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) và mức P/E không đổi áp dụng trên KQKD dự phóng 2021 cho ba mảng kinh doanh chính. Định giá này được suy ra từ mức P/E trung vị 2021 của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực châu Á, ứng với từng mảng kinh doanh và áp dụng chiết khấu do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia so sánh (Ấn Độ, Philippines và Thái Lan).

Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của FPT, đặc biệt sau khi đại dịch được kiểm soát. Việc sử dụng phần mềm đang ngày một tăng như một công cụ hữu hiệu để làm việc từ xa và duy trì hoạt động kinh doanh hiệu quả. Những đổi mới công nghệ nhanh chóng như nhận dạng khuôn mặt, 5G, bảo mật trực tuyến tốt hơn, thực tế ảo và giải pháp đám mây v.v... sẽ thúc đẩy việc áp dụng các công nghệ này.

**Hình 2: Định giá theo phương pháp Tổng giá trị thành phần (SOTP)**

Tỷ đồng	LNST 2021	P/E	Giá trị vốn cổ phần	Sở hữu trung bình của FPT	Định giá
Công nghệ	2.477	14,0	34.673	100%	34.673
Viễn thông	1.739	12,5	21.737	46%	9.974
Giáo dục	736	11,5	8.464	100%	8.464
<b>Tổng cộng</b>					<b>53.111</b>
Số lượng cổ phiếu					783.987.486
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)</b>					<b>67.745</b>
<b>Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)</b>					<b>67.800</b>

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 3: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá mục	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng	P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA	
			đóng cửa (Nội tệ)	tiêu (Nội tệ)		2020F	2021F	EPS 3 năm	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
<b>CTCP FPT</b>	<b>FPT VN</b>	<b>KHẢ QUAN</b>	<b>55.200</b>	<b>67.800</b>	<b>1.867,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>22,6</b>	<b>23,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,0</b>
<b>Viễn thông</b>														
TELSTRA CORP	TLS AU	TRUNG LẬP	3,09	3,21	28.969,2	20,0	24,1	4,5	2,4	2,4	12,4	10,1	5,8	6,7
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	KHẢ QUAN	3.220	3.500	20.085,7	14,3	13,7	8,2	3,0	2,8	21,3	20,9	5,6	5,4
MAXIS BHD	MAXIS MK	TRUNG LẬP	5,12	5,10	9.656,0	27,9	26,1	1,9	5,5	5,5	19,8	21,0	13,0	12,4
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	KHẢ QUAN	54,25	58,10	5.868,0	16,5	17,0	(3,6)	4,5	4,2	28,6	25,7	12,9	13,0
GLOBE TELECOM	GLO PM	TRUNG LẬP	2.008	2.060	5.933,9	14,8	N/A	3,1	3,3	N/A	22,9	N/A	6,3	N/A
PLDT INC	TEL PM	KHẢ QUAN	1.377	1.780	6.126,3	11,7	11,2	(3,4)	2,6	2,6	20,8	22,2	5,2	4,8
<b>Trung bình</b>						<b>17,5</b>	<b>18,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>20,9</b>	<b>20,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>
<b>Trung vị</b>						<b>15,6</b>	<b>17,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>21,1</b>	<b>21,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>
<b>Phần mềm và dịch vụ CNTT</b>														
INFOSYS LTD	INFO IN	KKN	1.105,0	1.298	63.505,0	25,1	22,5	7,4	6,4	5,8	26,7	27,1	16,8	15,4
WIPRO LTD	WPRO IN	KKN	347,8	350	26.819,0	19,8	18,3	5,6	3,4	3,1	17,5	17,7	12,4	11,8
HCL TECH LTD	HCLT IN	KKN	821,0	982	30.060,0	18,1	16,3	8,5	3,7	3,3	21,9	21,3	11,0	10,1
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	KKN	843,1	952	11.000,0	17,5	15,2	8,7	3,1	2,7	18,4	19,1	11,6	10,1
L&T INFOTECH LTD	LTI IN	KKN	3.099,0	3.139	7.301,0	30,3	26,1	15,7	8,2	7,0	29,7	28,6	20,0	18,0
HEXWARE TECHNOL	HEXW IN	KKN	470,8	449	1.908,0	21,6	19,5	9,2	4,5	3,9	21,9	21,6	13,5	12,0
NIIT LTD	NIIT IN	KKN	175,7	165	336,0	23,1	19,2	15,6	1,6	1,5	7,5	8,4	10,9	9,3
CYIENT LTD	CYL IN	KKN	462,9	464	687,0	14,9	13,0	6,3	1,8	1,7	12,7	13,6	7,9	6,7
MPHASIS LTD	MPHL IN	KKN	1.312,9	1.562	3.307,0	20,1	17,2	11,8	4,0	3,6	20,4	21,9	13,0	11,4
MINDTREE LTD	MTCL IN	KKN	1.363,3	1.378	3.030,0	24,0	21,3	23,8	5,9	5,0	26,6	25,5	14,5	13,2
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	KKN	1.668,6	1.755	2.361,0	26,4	21,0	6,9	5,5	4,7	21,5	23,7	17,6	14,1
<b>Trung bình</b>						<b>21,9</b>	<b>19,1</b>	<b>10,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>20,4</b>	<b>20,8</b>	<b>13,6</b>	<b>12,0</b>
<b>Trung vị</b>						<b>21,6</b>	<b>19,2</b>	<b>8,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>21,5</b>	<b>21,6</b>	<b>13,0</b>	<b>11,8</b>

Giá hiện tại dựa trên giá đóng cửa ngày 20/11/2020. Các cổ phiếu chưa có khuyến nghị (KKN) sẽ lấy dữ liệu của Bloomberg..

NGUỒN: VND RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMBERG

## Rủi ro và Động lực tăng giá

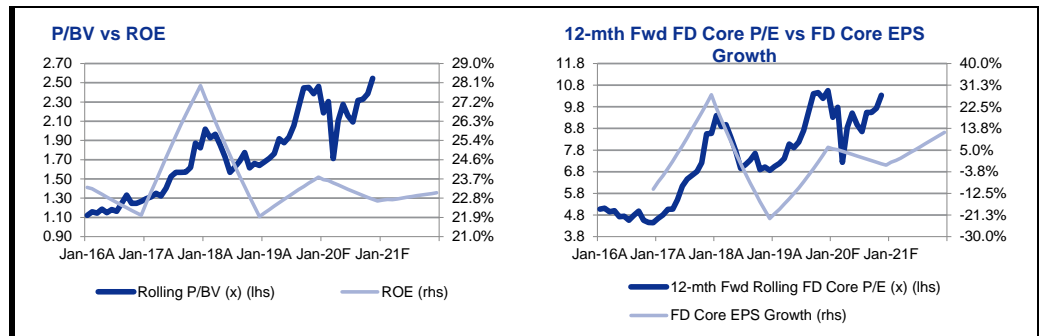
### Rủi ro giảm giá >

- Cạnh tranh gay gắt từ các công ty công nghệ Trung Quốc và Ấn Độ ở thị trường quốc tế và từ các nhà cung cấp Internet băng thông rộng cố định nội địa trong lĩnh vực viễn thông.  
Ở thị trường nước ngoài, Ấn Độ nhìn chung là điểm đến gia công CNTT hàng đầu cho các doanh nghiệp đang tìm kiếm một nền công nghiệp phần mềm phát triển với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Do đó, chúng tôi dự đoán rằng Ấn Độ vẫn sẽ là điểm đến yêu thích cho gia công CNTT. Ở vị trí thứ hai là Trung Quốc với thế mạnh là chi phí phải chăng và lao động năng suất cao. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh đến từ hai quốc gia trên là một thách thức lớn cho FPT trong quá trình tìm kiếm thị phần toàn cầu.  
Ở trong nước, sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng lớn có vốn nhà nước là Viettel và VNPT là nỗi lo cho FPT trong mảng kinh doanh viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu cho việc nâng cấp cơ sở hạ tầng để mở rộng độ phủ, điều này sẽ dẫn tới chi phí đầu tư tăng.
- Một rủi ro nữa đến từ việc các hợp đồng công nghệ sẽ được triển khai ít hơn dự kiến nếu dịch bệnh tiếp tục kéo dài.

### Động lực tăng giá >

- FPT đã bắt đầu cung cấp các giải pháp chuyển đổi số và dịch vụ tư vấn để tiến lên vị trí cao hơn trong chuỗi giá trị phần mềm. Ngoài ra, FPT đã ra mắt một loạt các sản phẩm phần mềm để khẳng định khả năng sáng chế sản phẩm và giảm phụ thuộc vào gia công truyền thống. Theo phân tích của chúng tôi, các công ty công nghệ có tỷ trọng sản phẩm sáng chế cao hơn tỷ trọng dịch vụ gia công thường được thị trường định giá cao hơn do biên lợi nhuận gộp vượt trội. Do đó, với tỷ trọng sản phẩm sáng chế sở hữu bởi FPT ngày càng tăng, cổ phiếu của công ty có thể sẽ được nhận mức định giá cao hơn.
- FPT đang tập trung vào mở rộng thương hiệu và tệp khách hàng ở thị trường nước ngoài thông qua các thương vụ M&A. Những thị trường trong tầm ngắm của FPT như UK, Singapore hoặc Trung Đông đều là những địa điểm đang trong quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của công ty. Nếu tiến trình M&A thành công, FPT sẽ có cơ hội gia tăng thị phần tại quốc gia đầu tư.
- Trong 10T20, 24,7% doanh thu mảng công nghệ của FPT đến từ thị trường trong nước, là nơi FPT IS đang triển khai nhiều dự án công nghệ của Chính phủ. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách tài khóa mở rộng thông qua tăng chi tiêu công sẽ là động lực để FPT IS tăng trưởng doanh thu.

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH



### Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>23.214</b>	<b>27.717</b>	<b>30.930</b>	<b>36.228</b>	<b>41.971</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8.723</b>	<b>10.712</b>	<b>12.121</b>	<b>14.315</b>	<b>16.785</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>4.286</b>	<b>5.501</b>	<b>6.351</b>	<b>7.525</b>	<b>8.880</b>
Chi phí khấu hao	(1.165)	(1.355)	(1.577)	(1.815)	(2.065)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>3.122</b>	<b>4.147</b>	<b>4.774</b>	<b>5.710</b>	<b>6.815</b>
TN từ hoạt động tài chính	234	114	158	182	198
TN từ các Cty LK & LD	439	405	276	372	391
Chi phí/lãi ngoài HDKD	63	3	11	15	18
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.858</b>	<b>4.668</b>	<b>5.220</b>	<b>6.278</b>	<b>7.423</b>
Các khoản đặc biệt					
<b>LNTT sau các khoản đặc biệt</b>	<b>3.858</b>	<b>4.668</b>	<b>5.220</b>	<b>6.278</b>	<b>7.423</b>
Thuế	(624)	(753)	(843)	(1.013)	(1.198)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.234</b>	<b>3.916</b>	<b>4.377</b>	<b>5.264</b>	<b>6.224</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(614)	(776)	(863)	(1.038)	(1.227)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.620</b>	<b>3.139</b>	<b>3.514</b>	<b>4.226</b>	<b>4.997</b>
Lợi nhuận thường xuyên	2.620	3.139	3.514	4.226	4.997

### Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>EBITDA</b>	<b>4.286</b>	<b>5.501</b>	<b>6.351</b>	<b>7.525</b>	<b>8.880</b>
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(111)	(606)	29	43	31
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(183)	(293)	236	312	324
Dòng tiền hoạt động khác	(178)	(233)	(16)	(18)	(19)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	204	155	186	214	236
Thuế đã trả	(430)	(639)	(843)	(1.013)	(1.198)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>3.588</b>	<b>3.886</b>	<b>5.943</b>	<b>7.063</b>	<b>8.253</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(2.454)	(3.233)	(2.399)	(2.573)	(2.759)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	1	2	-	-	-
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư					
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(1.244)	(614)	(1.079)	(1.136)	(1.118)
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(3.697)</b>	<b>(3.845)</b>	<b>(3.478)</b>	<b>(3.710)</b>	<b>(3.878)</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	2.235	899	1.215	1.308	1.412
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	27	72	-	-	-
Tiền mua lại CP đã phát hành	-	(0)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(1.708)	(1.484)	(1.960)	(1.960)	(1.960)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0	0
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>553</b>	<b>(513)</b>	<b>(745)</b>	<b>(652)</b>	<b>(548)</b>

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Bảng cân đối Kế toán</b> <b>(tỷ đồng)</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19A</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tiền và tương đương tiền	9.494	10.162	12.961	16.798	21.744
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.174	6.218	6.717	7.867	9.115
Hàng tồn kho	1.341	1.284	1.456	1.696	1.950
Tài sản ngắn hạn khác	1.397	1.315	1.758	1.788	2.072
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>18.406</b>	<b>18.979</b>	<b>22.892</b>	<b>28.150</b>	<b>34.879</b>
Tài sản cố định	5.210	6.298	7.732	9.084	10.346
Tổng đầu tư	2.202	2.497	2.743	3.074	3.423
Tài sản vô hình	1.630	1.420	1.168	1.144	1.123
Tài sản dài hạn khác	2.309	4.200	4.609	5.436	6.371
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>11.351</b>	<b>14.415</b>	<b>16.252</b>	<b>18.738</b>	<b>21.263</b>
Vay & nợ ngắn hạn	6.599	7.514	8.658	9.882	11.193
Phải trả người bán	4.958	5.066	5.644	6.583	7.581
Nợ ngắn hạn khác	2.894	3.522	3.750	5.874	8.407
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>14.451</b>	<b>16.102</b>	<b>18.052</b>	<b>22.339</b>	<b>27.181</b>
Vay & nợ dài hạn	367	350	420	504	604
Nợ dài hạn khác	164	143	167	195	224
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>531</b>	<b>493</b>	<b>587</b>	<b>698</b>	<b>829</b>
Dự phòng	0	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>14.982</b>	<b>16.595</b>	<b>18.638</b>	<b>23.038</b>	<b>28.010</b>
Vốn chủ sở hữu	12.473	13.964	17.072	19.641	22.973
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.302	2.835	3.434	4.209	5.160
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.775</b>	<b>16.799</b>	<b>20.506</b>	<b>23.850</b>	<b>28.133</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19A</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tăng trưởng doanh thu	-45,6%	19,4%	11,6%	17,1%	15,9%
Tăng trưởng LNHHĐKD	1,9%	28,3%	15,4%	18,5%	18,0%
Biên LNHHĐKD	18,5%	19,8%	20,5%	20,8%	21,2%
Tiền ròng/cp	4.121	3.389	4.953	8.179	12.686
Giá trị sổ sách/cp	20.327	20.585	21.776	25.053	29.303
Khả năng thanh toán lãi vay	13,10	11,32	10,92	11,42	12,00
Thuế suất hiệu dụng	16,2%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Tỷ lệ chia cổ tức	58,5%	43,2%	44,6%	37,1%	31,4%
Số ngày phải thu	79,8	70,8	66,7	63,6	63,9
Số ngày tồn kho	29,73	28,17	26,66	26,25	26,42
Số ngày phải trả	60,32	55,29	53,64	51,78	52,10
ROIC	37,3%	40,6%	39,3%	40,7%	46,8%
ROCE	18,0%	20,1%	19,9%	20,1%	20,5%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	10,96%	12,04%	11,63%	11,82%	11,70%

<b>Giả định chính</b>	<b>12/17A</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19F</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>
Tăng doanh thu - mảng công nghệ (%)	20,9%	17,8%	10,1%	18,9%	18,5%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng công nghệ (%)	57,7%	56,9%	56,2%	57,0%	58,3%
Tỷ trọng EBITDA mảng công nghệ (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng viễn thông (%)	15,4%	17,7%	11,3%	12,9%	12,3%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng viễn thông (%)	38,0%	37,5%	37,4%	36,1%	35,0%
Tỷ trọng EBITDA mảng viễn thông (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng giáo dục (%)	31,8%	30,2%	10,8%	26,3%	12,4%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng giáo dục (%)	5,9%	6,5%	6,4%	6,9%	6,7%
Tỷ trọng EBITDA mảng giáo dục (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>