

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

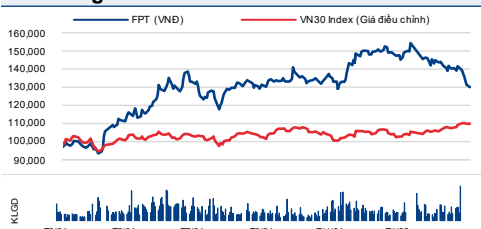
Giá mục tiêu: VNĐ157,100 (từ VNĐ160,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 20.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/3/2025)	130,000
Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	93,483-154,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	132,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	191,239
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,495
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,471
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	721
Slg CP NN được mua (tr.đv)	74.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	44.0%
Tỷ lệ freefloat	78.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (7.07%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.47)	(12.2)	30.7
So với chỉ số	(12.9)	(15.9)	18.4
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,844	6,383	(8.4)
2026F	7,051	7,928	(11.1)
2027F	8,543	9,437	(9.5)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FPT đang chuyển mình từ một đơn vị gia công phần mềm trở thành công ty công nghệ thực thụ trên phạm vi toàn cầu.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) đối với FPT nhưng giảm nhẹ 2% giá mục tiêu xuống 157.100đ (tiềm năng tăng giá 21%) sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua do sự điều chỉnh của nhóm cổ phiếu công nghệ tại Mỹ cũng như lo ngại về triển vọng mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trước những bất ổn về khả năng suy thoái kinh tế tại Mỹ.
- Chúng tôi giảm nhẹ 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20,2%, đa phần nhờ mảng Công nghệ/Viễn thông.
- Sau điều chỉnh, cổ phiếu FPT có định giá hợp lý hơn và đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/2026 lần lượt ở mức 22,2 lần và 18,4 lần, thấp hơn 12%/17% so với P/E trung vị năm 2025/2026 của các công ty cùng ngành ở mức 25,1 lần và 21,5 lần. Khuyến nghị Mua vào khi cổ phiếu điều chỉnh.

Sự kiện: Giá cổ phiếu giảm trong thời gian gần đây

Giá cổ phiếu FPT giảm 9,0% trong 1 tháng qua và 12% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn 13% và 16% chỉ số VN Index do đợt điều chỉnh của nhóm cổ phiếu công nghệ tại Mỹ, lo ngại về triển vọng của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và hoạt động bán ra cổ phiếu của khối ngoại. Trong khi lợi nhuận thuần năm 2025 của FPT được dự báo tăng trưởng 18,9%, tốc độ tăng trưởng kép hằng năm ở mức tích cực 20,2% giúp cổ phiếu có định giá hấp dẫn.

Tác động: Giảm 2,3% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Mặc dù giá cổ phiếu giảm, các yếu tố nền tảng của FPT vẫn vững chắc, được thúc đẩy bởi mảng công nghệ và viễn thông. Chúng tôi giảm nhẹ bình quân 2,3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần do giảm dự báo tăng trưởng tại thị trường Mỹ xuống còn 10% so với 20% trước đó do lo ngại doanh nghiệp Mỹ tiếp tục kiểm soát chi tiêu cho lĩnh vực CNTT trước những lo ngại về khả năng suy thoái kinh tế tại Mỹ.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025, 2026, 2027 đạt lần lượt 9,35 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 18,9%), 11,27 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 20,6%), 13,66 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 21,2%), cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 20,2%. Dự báo của chúng tôi thấp hơn 8-11% so với bình quân dự báo thị trường đa phần do có sự khác biệt trong việc đưa ra dự báo cho mảng giáo dục và mảng công nghệ.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giảm nhẹ dự báo lợi nhuận, HSC giảm 2,3% giá mục tiêu xuống 157.100đ (tiềm năng tăng giá 21%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua và giảm 16% từ mức đỉnh được ghi nhận vào ngày 23/1/2025, FPT có mức định giá hấp dẫn hơn. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 22,2 lần và 18,4 lần, cho thấy P/E trượt dự phóng 1 năm 21,4 lần.

Mặc dù đang được giao dịch với định giá cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 19 lần, FPT có định giá thấp hơn nhiều so với trung vị các công ty cùng ngành năm 2025/2026 lần lượt ở mức 25,1 lần và 21,5 lần. FPT trở nên hấp dẫn hơn nhờ có triển vọng lợi nhuận tích cực, trong khi giá cổ phiếu tiếp tục giảm mang lại vị thế mua thuận lợi cho nhà đầu tư dài hạn muốn hưởng lợi từ đà tăng trưởng của ngành công nghệ tại Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,738	13,044	15,053	18,088	21,552
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,465	7,857	9,345	11,274	13,660
EPS ĐC (đồng)	4,052	4,917	5,844	7,051	8,543
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,500	2,500	3,000
BVPS (đồng)	19,665	20,253	23,650	28,200	33,743
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.9	15.1	13.0	10.8	8.88
P/E ĐC (lần)	32.1	26.4	22.2	18.4	15.2
Lợi suất cổ tức (%)	1.54	1.54	1.92	1.92	2.31
P/B (lần)	6.61	6.42	5.50	4.61	3.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.3	18.9	20.6	21.2
ROAE (%)	28.1	28.7	28.9	29.6	30.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Định giá trở nên hấp dẫn hơn; nâng khuyến nghị lên Mua vào

Sau đợt giảm giá trong thời gian gần đây, FPT có mức định giá hấp dẫn hơn, trong khi đó triển vọng lợi nhuận của Công ty vẫn tích cực, với bằng chứng là lợi nhuận thuần được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20,2%. Theo đó, HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) đối với FPT và tin rằng bất kỳ đợt giảm giá nào cũng đều mang lại điểm mua vào an toàn cho nhà đầu tư dài hạn. FPT vẫn là khoản đầu tư dài hạn hấp dẫn với vị thế là công ty đầu ngành công nghệ Việt Nam, vốn đang được hưởng lợi từ chính sách tập trung mạnh mẽ vào việc phát triển lĩnh vực công nghệ của Chính phủ. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 157.100đ, với tiềm năng tăng giá là 21%.

Giảm 1,6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Nhằm phản ánh lo ngại liên quan đến mức chi tiêu cho lĩnh vực CNTT thấp trong thời gian dài tại thị trường Mỹ do điều kiện thị trường biến động, HSC giảm nhẹ dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận mảng công nghệ. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 9,35 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 18,9% (sau khi điều chỉnh giảm 1,3% dự báo lợi nhuận). Cho năm 2026, 2027, chúng tôi giảm bình quân 2,8% dự báo lợi nhuận thuần, đạt lần lượt 11,27 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 20,6%) và 13,66 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 21,2%). Các giả định chính của chúng tôi như sau:

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, FPT

HSC giảm nhẹ 2,3% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027, chủ yếu liên quan tới mảng Công nghệ thông tin

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2024	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62,849	74,353	89,982	107,147	73,578	88,250	105,071	-1.0%	-1.9%	-1.9%	17.1%	19.9%	19.1%
CNTT	39,110	49,020	62,167	76,433	48,245	60,435	74,357	-1.6%	-2.8%	-2.7%	23.4%	25.3%	23.0%
Viễn thông	17,610	19,602	21,692	24,025	19,602	21,692	24,025	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	10.7%	10.8%
Giáo dục & mảng khác	6,129	5,731	6,123	6,689	5,731	6,123	6,689	0.0%	0.0%	0.0%	-6.5%	6.8%	9.2%
LNTT	11,070	13,282	16,051	19,307	13,140	15,732	18,822	-1.1%	-2.0%	-2.5%	18.7%	19.7%	19.6%
CNTT	5,229	6,710	8,626	10,888	6,590	8,358	10,560	-1.8%	-3.1%	-3.0%	26.0%	26.8%	26.3%
Viễn thông	3,588	4,256	4,846	5,374	4,246	4,825	5,350	-0.2%	-0.4%	-0.4%	18.4%	13.6%	10.9%
Giáo dục & mảng khác	2,253	2,315	2,578	3,045	2,304	2,549	2,912	-0.5%	-1.1%	-4.4%	2.3%	10.6%	14.2%
Lợi nhuận thuần	7,857	9,468	11,553	14,098	9,345	11,274	13,660	-1.3%	-2.4%	-3.1%	18.9%	20.6%	21.2%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 2: Dự báo của HSC & kế hoạch kinh doanh của FPT

Dự báo doanh thu/ LNTT năm 2025 của HSC thấp hơn 2,4%/1,9% so với kế hoạch của FPT, phần lớn do chênh lệch ở mảng CNTT & Giáo dục

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC	% chênh lệch
Doanh thu thuần	62,849	75,400	20.0%	73,578	-2.4%
CNTT	39,110	49,260	26.0%	48,245	-2.1%
Viễn thông	17,610	19,900	13.0%	19,602	-1.5%
Giáo dục & mảng khác	6,129	6,240	1.8%	5,731	-8.2%
LNTT	11,070	13,395	21.0%	13,140	-1.9%
CNTT	5,229	6,655	27.3%	6,590	-1.0%
Viễn thông	3,588	4,200	17.1%	4,246	1.1%
Giáo dục & mảng khác	2,253	2,540	12.8%	2,304	-9.3%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 3: Giả định tỷ suất lợi nhuận, FPT

HSC giữ nguyên phần lớn các giả định về tỷ suất lợi nhuận, trong đó chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ dần mở rộng trong giai đoạn 2025-2027 nhờ quy mô cải thiện

Tỷ suất lợi nhuận	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất LNTT	17.5%	17.6%	17.9%	17.8%	17.9%
Công nghệ	13.2%	13.4%	13.7%	13.8%	14.2%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	15.6%	15.4%	15.6%	15.5%	15.8%
Dịch vụ CNTT trong nước	5.3%	5.6%	6.3%	7.8%	8.4%
Viễn thông	19.2%	20.4%	21.7%	22.2%	22.3%
Giáo dục & mảng khác	37.4%	36.8%	40.2%	41.6%	43.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.3%	12.5%	12.7%	12.8%	13.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài, FPT

HSC điều chỉnh dự báo tăng trưởng năm 2025 tại thị trường Nhật Bản và Mỹ xuống lần lượt còn 27%/10% so với 30%/20% trước đó

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài	30,953	38,187	47,358	58,218
Tăng trưởng	27.4%	23.4%	24.0%	22.9%
Nhật Bản	12,326	15,653	19,723	24,654
Tăng trưởng	32.2%	27.0%	26.0%	25.0%
Mỹ	7,751	8,526	9,805	11,276
Tăng trưởng	8.9%	10.0%	15.0%	15.0%
Châu Á – Thái Bình Dương	8,240	10,712	13,711	17,139
Tăng trưởng	34.8%	30.0%	28.0%	25.0%
EU	2,636	3,295	4,119	5,148
Tăng trưởng	51.8%	25%	25%	25%

Nguồn: FPT, HSC

Chúng tôi đa phần giữ nguyên các giả định đối với FPT, ngoại trừ mảng công nghệ. Chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài, chủ yếu do KQKD kém tích cực của Công ty tại thị trường Mỹ. Các công ty Mỹ siết chặt chi tiêu cho CNTT do thuế quan tăng và nhiều chính sách được thay đổi, ảnh hưởng đến HĐKD của FPT. Từ đó, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng hằng năm tại thị trường Mỹ xuống còn 10% cho năm 2025 và 15% cho năm 2026 từ 20% trước đó. Dự báo tăng trưởng tại thị trường Nhật Bản cũng được điều chỉnh giảm nhẹ xuống 27% cho năm 2025 từ mức 30% trước đó, đồng thời giữ nguyên triển vọng dài hạn (Bảng 4).

Dựa trên các điều chỉnh này, HSC dự báo doanh thu thuần năm 2025 sẽ tăng 17,1% đạt 73,6 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 2,4% so với KHKD của BLĐ FPT đề ra. LNTT năm 2025 được dự báo đạt 13,14 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 18,7% và thấp hơn 1,9% so với KHKD của BLĐ FPT đề ra (Bảng 2). Chúng tôi dự báo đà tăng trưởng tích cực của mảng viễn thông sẽ phần nào bù đắp cho mức tăng khiêm tốn của mảng công nghệ trong năm nay. Tuy nhiên, HSC vẫn tin rằng lợi nhuận của FPT sẽ tăng trưởng tích cực trong dài hạn khi thị trường Mỹ phục hồi trong thời gian tới, có thể từ năm 2026 trở đi.

Nâng khuyến nghị lên Mua vào do định giá thấp

Phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) đối với FPT mặc dù giảm nhẹ 2,3% giá mục tiêu xuống 157.100đ (tiềm năng tăng giá 21%) để phản ánh việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.

Chúng tôi giữ nguyên một số giả định bao gồm lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 7,5% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%. Giả định WACC được giữ nguyên ở mức 8,7%.

Chúng tôi trình bày các tính toán và giả định làm cơ sở cho việc định giá trong Bảng 5-7.

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT

HSC dự báo dòng tiền sẽ tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2025-27 nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Thu nhập thuần trừ nợ vay	9,388	11,124	13,312	15,935	18,952
Cộng: Khấu hao	3,193	3,838	4,602	5,634	6,888
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(5,286)	(5,353)	(5,507)	(6,263)	(7,127)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(2,058)	(2,858)	(2,752)	(3,119)	(5,002)
UFCF	5,237	6,751	9,656	12,187	13,710
Giá trị hiện tại của UFCF	5,237	6,211	8,175	9,493	9,825

Nguồn: HSC
Bảng 6: Tính toán WACC, FPT

Chúng tôi duy trì WACC là 8,7%

Tiêu chí	%
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	10.6%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	15.1%
Chi phí nợ	4.2%
Tỷ trọng vốn CSH	69.8%
Tỷ trọng nợ	30.2%
WACC	8.7%

Nguồn: HSC
Bảng 7: Định giá DCF, FPT

HSC giảm 1,6% giá mục tiêu mới xuống còn 158.200đ (tiềm năng tăng giá: 22%)

Tỷ đồng	
NPV giai đoạn 2025-29	38,941
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Dòng tiền tự do năm 2029 x (1+g)	14,121
Giá trị dài hạn	248,368
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	177,995
Tổng giá trị hiện tại	216,936
Cộng: Tiền mặt	38,880
Trừ: Tổng nợ	(17,923)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(6,823)
Giá trị của vốn CSH	231,070
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,471
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp) cuối 2025	157,100

Nguồn: HSC
Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu FPT giảm lần lượt 9% và 12% trong 1 tháng/3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn 13%/16% so với chỉ số VN Index do ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như (1) sự điều chỉnh của nhóm cổ phiếu công nghệ tại Mỹ làm các cổ phiếu công nghệ trên toàn cầu bị định giá lại ở mức thấp hơn, (2) lo ngại về triển vọng mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trước những suy đoán về khả năng suy thoái kinh tế tại Mỹ và (3) NĐT NN tiếp tục bán ròng cổ phiếu FPT. Giá cổ phiếu đã giảm 16% từ mức đỉnh được ghi nhận vào ngày 23/1/2025.

Sau điều chỉnh, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 21,4 lần (P/E dự phóng năm 2025 là 22,2 lần), cao hơn bình quân 3 năm ở mức 19 lần. Mặc dù có mức định giá cao hơn so với quá khứ, FPT vẫn có mức định giá hợp lý dựa trên triển vọng lợi nhuận tích cực tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20,2% cũng như vị thế của Công ty trên toàn cầu được cải thiện. Cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu 12%/17% so với P/E trung vị của các công ty cùng ngành trong năm 2025/2026 (P/E dự phóng năm 2025/2026 của các công ty cùng ngành lần lượt là 25,1 lần và 21,5 lần).

Giá mục tiêu của chúng tôi cho thấy FPT có P/E dự phóng năm 2025/2026 là 26,9 lần/22,3 lần, cao hơn so với trung vị của các công ty cùng ngành (P/E dự phóng năm 2025/2026 là 25,1 lần/21,5 lần). Mức định giá này là hợp lý dựa trên triển vọng lợi nhuận tích cực với mức tăng trưởng hằng năm là 20,5%, cao hơn so với mức tăng trưởng bình quân 15,3% của các công ty cùng ngành.

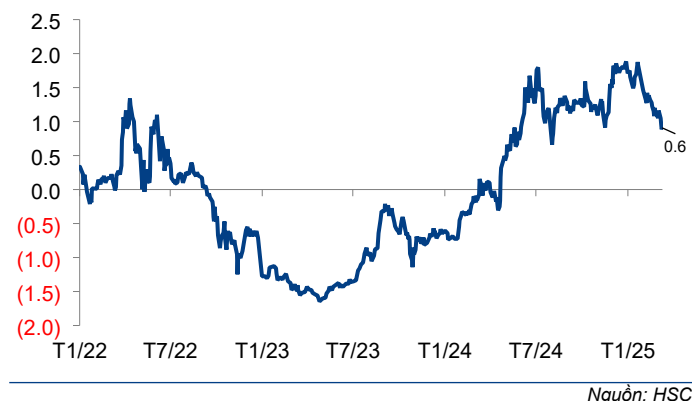
Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với triển vọng lợi nhuận của FPT nhờ có vị thế dẫn đầu trong khu vực Đông Nam Á và sự hiện diện ngày càng tăng trên toàn cầu. Công ty được hưởng lợi lớn từ sự hỗ trợ tích cực của Chính phủ Việt Nam trong lĩnh vực công nghệ. Do đó, giá cổ phiếu giảm mang lại điểm mua thuận lợi cho nhà đầu tư dài hạn muốn hưởng lợi từ đà tăng trưởng của ngành công nghệ tại Việt Nam.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,4 lần...

**Biểu đồ 9: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT**

...vẫn cao hơn mức bình quân 3 năm là 19 lần

**Bảng 10: Định giá các công ty cùng ngành trên thế giới**

FPT đang giao dịch với định giá thấp hơn so với các công ty cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	2025 P/E	2025 P/B	2025 EV/EBITDA	2026 P/E	2026 P/B	2026 EV/EBITDA
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	4,818	24.6	4.6	15.5	21.5	4.2	13.7
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	5,553	52.4	8.8	24.7	34.8	7.3	18.9
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	9,928	56.9	13.2	38.6	45.2	11.2	30.8
Reply SpA	REY IM Equity	5,664	23.5	3.9	12.8	21.4	3.4	11.8
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,070	22.5	8.7	15.6	20.4	7.6	14.1
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	5,686	34.7	9.6	30.5	28.0	7.6	25.1
Otsuka Corp	4768 JP Equity	9,244	20.3	3.1	10.7	20.8	2.9	11.1
Computacenter PLC	CCC LN Equity	3,619	12.6	2.4	6.1	11.7	2.2	5.8
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	4,608	26.6	2.8	11.0	24.4	2.7	10.8
SCSK Corp	9719 JP Equity	6,457	25.6	3.6	16.2	21.6	3.3	14.1
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	4,909	76.8	5.3	32.4	61.0	5.0	22.8
TIS Inc	3626 JP Equity	5,842	20.8	2.9	11.0	19.7	2.7	10.5
Trung vị			25.1	4.2	15.5	21.5	3.8	13.9
FPT	FPT VN Equity	7,499	22.2	5.5	13.0	18.4	4.6	10.8

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	52,618	62,849	73,578	88,250	105,071
Lợi nhuận gộp	20,320	23,698	27,804	33,293	39,591
Chi phí BH&QL	(11,868)	(13,190)	(15,944)	(19,043)	(22,641)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,452	10,508	11,860	14,251	16,950
Lãi vay thuần	618	124	631	689	905
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	42.3	393	597	730	893
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.3	44.6	52.2	62.6	74.5
LN TT	9,203	11,070	13,140	15,732	18,822
Chi phí thuế TNDN	(1,415)	(1,642)	(1,996)	(2,414)	(2,895)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,323)	(1,571)	(1,799)	(2,044)	(2,267)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,465	7,857	9,345	11,274	13,660
Lợi nhuận thuần ĐC	6,449	7,849	9,335	11,262	13,647
EBITDA ĐC	10,738	13,044	15,053	18,088	21,552
EPS (đồng)	4,661	4,917	5,844	7,051	8,543
EPS ĐC (đồng)	4,052	4,917	5,844	7,051	8,543
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,500	2,500	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,267	1,471	1,471	1,471	1,471
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,471	1,471	1,471
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,471	1,471	1,471

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	8,279	9,315	12,738	16,826	21,767
Đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	26,142	31,371	37,645
Phải thu khách hàng	9,674	11,382	13,290	16,447	19,582
Hàng tồn kho	1,593	1,857	2,281	2,736	3,257
Các tài sản ngắn hạn khác	1,055	1,197	1,399	1,678	1,998
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	45,536	55,850	69,058	84,248
TSCĐ hữu hình	13,697	15,334	17,062	18,175	18,637
TSCĐ vô hình	1,257	2,040	2,009	1,928	1,782
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,227	1,037	1,179	1,308	1,443
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,108	2,281	2,395	2,515	2,641
Tài sản dài hạn khác	5,288	5,772	5,499	6,097	6,855
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,464	28,144	30,022	31,359
Tổng cộng tài sản	60,283	72,000	83,993	99,080	115,607
Nợ ngắn hạn	13,838	14,446	16,923	19,415	21,014
Phải trả người bán	2,603	4,424	5,170	6,201	7,383
Nợ ngắn hạn khác	11,176	13,105	15,147	18,167	21,630
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,836	40,583	47,793	54,801
Nợ dài hạn	208	501	1,000	1,000	1,000
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	246	357	428	514	617
Nợ dài hạn khác	175	315	368	442	526
Tổng nợ dài hạn	629	1,173	1,797	1,956	2,143
Tổng nợ phải trả	30,350	36,272	42,380	49,749	56,944
Vốn chủ sở hữu	24,974	29,794	34,790	41,484	49,639
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	5,933	6,823	7,847	9,024
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	35,728	41,613	49,331	58,663
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,283	72,000	83,993	99,080	115,607
BVPS (đ)	19,665	20,253	23,650	28,200	33,743
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,767	5,632	5,185	3,589	248

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,452	10,508	11,860	14,251	16,950
Khấu hao	(2,287)	(2,535)	(3,193)	(3,838)	(4,602)
Lãi vay thuần	618	124	631	689	905
Thuế TNDN đã nộp	(1,415)	(1,642)	(1,996)	(2,414)	(2,895)
Thay đổi vốn lưu động	678	303	(1,229)	(1,889)	(1,681)
Khác	(1,102)	(125)	(568)	(819)	(933)
LCT thuần từ HĐKD	9,517	11,704	11,891	13,655	16,949
Đầu tư TS dài hạn	(3,978)	(3,275)	(5,286)	(5,353)	(5,507)
Góp vốn & đầu tư	(35,290)	(43,063)	(4,471)	(5,348)	(6,400)
Thanh lý	30,582	36,346	0	0	0
Khác	2,137	1,530	1,990	2,320	2,712
LCT thuần từ HĐĐT	(6,548)	(8,462)	(7,766)	(8,381)	(9,194)
Cổ tức trả cho CSH	(2,931)	(3,292)	(3,678)	(3,678)	(4,413)
Thu từ phát hành CP	73.1	163	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,719	933	2,976	2,492	1,599
Khác	(30.2)	(2.31)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,168)	(2,198)	(702)	(1,186)	(2,814)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,440	8,279	9,315	12,738	16,826
LCT thuần trong kỳ	1,800	1,044	3,423	4,088	4,940
Ảnh hưởng của tỷ giá	38.6	(7.92)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,279	9,315	12,738	16,826	21,767
Dòng tiền tự do	5,539	8,428	6,605	8,302	11,442

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.6	37.7	37.8	37.7	37.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.4	20.8	20.5	20.5	20.5
Tỷ suất LNT (%)	12.3	12.5	12.7	12.8	13.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	14.8	15.2	15.3	15.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.6	19.4	17.1	19.9	19.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	24.5	21.5	15.4	20.2	19.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	21.7	18.9	20.6	21.2
Tăng trưởng EPS (%)	5.24	5.47	18.9	20.6	21.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.3	18.9	20.6	21.2
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	25.0	0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	42.9	40.7	42.8	35.5	35.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	28.7	28.9	29.6	30.0
ROACE (%)	29.3	31.0	29.4	30.1	30.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.94	0.95	0.94	0.96	0.98
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.13	1.11	1.00	0.96	1.00
Số ngày tồn kho	18.0	17.3	18.2	18.2	18.2
Số ngày phải thu	109	106	106	109	109
Số ngày phải trả	29.4	41.2	41.2	41.2	41.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.5	20.8	16.8	10.5	2.39
Nợ/tài sản (%)	24.3	21.5	22.1	21.4	19.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	1.19	1.23	1.17	1.06
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.31	1.38	1.44	1.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.25	3.13	2.67	2.21	1.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.9	15.1	13.0	10.8	8.88
P/E (lần)	27.9	26.4	22.2	18.4	15.2
P/E ĐC (lần)	32.1	26.4	22.2	18.4	15.2
P/B (lần)	6.61	6.42	5.50	4.61	3.85
Lợi suất cổ tức (%)	1.54	1.54	1.92	1.92	2.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn