

## Tăng tỷ trọng

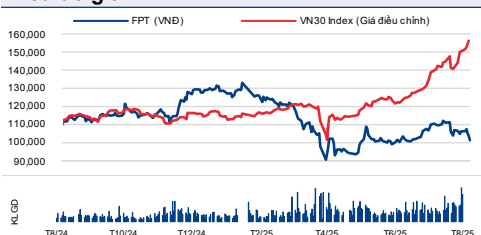
Giá mục tiêu: VNĐ122,261

Tiềm năng tăng/giảm: 20.6%

| Giá cổ phiếu (đồng) (15/8/2025) | 101,400                 |
|---------------------------------|-------------------------|
| Mã Bloomberg                    | FPT VN                  |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 90,618-133,039          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 104,840                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 172,738                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 6,574                   |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 1,704                   |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 726                     |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 107                     |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                   |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 41.8%                   |
| Tỷ lệ freefloat                 | 78.8%                   |
| Cổ đông lớn                     | Trương Gia Bình (7.07%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A | 12-25F | 12-26F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 62,849 | 71,099 | 81,696 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 13,044 | 14,981 | 17,061 |
| LNTT (tỷ đồng)        | 11,070 | 12,887 | 14,880 |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 7,849  | 9,042  | 10,408 |
| FCF (tỷ đồng)         | 8,428  | 5,833  | 8,542  |
| EPS ĐC (đồng)         | 4,275  | 4,888  | 5,626  |
| DPS (đồng)            | 1,739  | 2,174  | 2,174  |
| BVPS (đồng)           | 17,612 | 20,249 | 23,701 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 21.5   | 14.9   | 13.9   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 5.47   | 14.3   | 15.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 25.0   | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 20.8   | 21.1   | 20.9   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 17.6   | 18.1   | 18.2   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 12.5   | 12.7   | 12.8   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 40.7   | 44.5   | 38.6   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 20.8   | 19.4   | 12.4   |
| ROAE (%)              | 28.7   | 28.2   | 27.8   |
| ROACE (%)             | 31.0   | 29.1   | 28.9   |
| EV/doanh thu (lần)    | 2.82   | 2.51   | 2.17   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 13.6   | 11.9   | 10.4   |
| P/E ĐC (lần)          | 23.7   | 20.7   | 18.0   |
| P/B (lần)             | 5.76   | 5.01   | 4.28   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 1.72   | 2.14   | 2.14   |

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.tttu@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4807

## Doanh thu kỷ mới trong tháng 7 tăng 27% so với cùng kỳ; dấu hiệu phục hồi sớm

- FPT đã công bố KQKD 7 tháng đầu năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 5.147 tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ trên doanh thu thuần 38.091 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ. KQKD này của FPT đạt lần lượt 54% và 57% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cả năm 2025 của HSC.
- Riêng trong tháng 7, lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ (giảm 13% so với tháng trước) đạt 715 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 5.408 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với tháng trước. Doanh thu kỷ mới tháng 7 cho thấy dấu hiệu phục hồi sớm, tăng 27% so với cùng kỳ và 62% so với tháng trước, đạt 3.820 tỷ đồng. HSC sẽ tiếp tục theo dõi sát xu hướng này để xác định liệu đây có phải là sự chuyển biến rõ rệt hay không.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 19,3 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với FPT.

## Sự kiện: Công bố KQKD 7 tháng đầu năm 2025

Điểm nhấn trong KQKD tháng 7 là dấu hiệu phục hồi sớm ở mảng doanh thu kỷ mới, trong khi tăng trưởng doanh thu đúng với kỳ vọng của HSC. Chi tiết như sau:

## Doanh thu tháng 7 tăng 10% so với cùng kỳ nhưng vẫn chịu ảnh hưởng từ sự suy yếu kéo dài của các hợp đồng FSO

FPT đã công bố KQKD 7 tháng đầu năm 2025 với doanh thu đạt 38 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ đạt 54% dự báo cả năm 2025 của HSC là 71 nghìn tỷ đồng (tăng 13,1% so với cùng kỳ). Trong đó, doanh thu mảng Công nghệ tăng 11,4% so với cùng kỳ đạt 23,5 nghìn tỷ đồng trong khi mảng Viễn thông tăng 12,9% so với cùng kỳ đạt 11 nghìn tỷ đồng. Doanh thu mảng Giáo dục & Đầu tư tăng nhẹ 5,5% so với cùng kỳ, đạt 3,6 nghìn tỷ đồng.

Riêng trong tháng 7, doanh thu tăng 10,3% so với cùng kỳ, được dẫn dắt bởi mức tăng 11,6% ở mảng Công nghệ và 9,9% ở mảng Viễn thông, trong khi các mảng khác gần như đi ngang với mức tăng 1,1% so với cùng kỳ. Mặc dù tăng trưởng ở mức hai chữ số thấp vẫn còn cách xa mục tiêu tăng trưởng doanh thu 20% của FPT cho năm 2025, nhưng đây là sự cải thiện rõ rệt so với

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/8.*

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD tháng 7 & 7 tháng đầu năm 2025, FPT

Tốc độ tăng trưởng ở CNTT nước ngoài vẫn ở mức thấp khiến mức tăng trưởng doanh thu của FPT trong tháng 7 vẫn gặp nhiều thách thức

| Tỷ đồng                | T7/25        | % so với cùng kỳ | % so với tháng trước | 7T25          | % so với cùng kỳ | % 2025 HSCF  |
|------------------------|--------------|------------------|----------------------|---------------|------------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>       | <b>5,408</b> | <b>10.3%</b>     | <b>-3.9%</b>         | <b>38,091</b> | <b>11.2%</b>     | <b>53.6%</b> |
| CNTT                   | 3,415        | 11.6%            | -3.9%                | 23,543        | 11.4%            | 52.5%        |
| Nước ngoài             | 2,872        | 9.2%             | -1.1%                | 19,541        | 13.6%            | 55.0%        |
| Trong nước             | 543          | 25.7%            | -16.6%               | 4,002         | 1.7%             | 43.0%        |
| Viễn thông             | 1,627        | 9.9%             | -0.4%                | 10,984        | 12.9%            | 54.2%        |
| Khác                   | 367          | 1.1%             | -16.4%               | 3,565         | 5.5%             | 59.5%        |
| <b>LNTT</b>            | <b>1,030</b> | <b>17.4%</b>     | <b>-3.5%</b>         | <b>7,196</b>  | <b>18.5%</b>     | <b>55.8%</b> |
| CNTT                   | 454          | 7.3%             | -11.5%               | 3,288         | 14.4%            | 53.3%        |
| Nước ngoài             | 440          | 3.8%             | -1.1%                | 3,121         | 14.8%            | 55.6%        |
| Trong nước             | 13           | Đảo chiều        | -81.2%               | 167           | 6.4%             | 30.3%        |
| Viễn thông             | 377          | 24.0%            | -2.3%                | 2,473         | 19.9%            | 56.5%        |
| Khác                   | 198          | 32.0%            | 17.9%                | 1,434         | 26.1%            | 61.1%        |
| <b>Lợi nhuận thuần</b> | <b>715</b>   | <b>16.6%</b>     | <b>-12.7%</b>        | <b>5,147</b>  | <b>20.1%</b>     | <b>56.9%</b> |

Nguồn: FPT, HSC

mức tăng 3,8% so với cùng kỳ trong tháng 6.

Trong **mảng Công nghệ**, đóng góp 62% doanh thu hợp nhất của FPT, doanh thu phân khúc Dịch vụ CNTT nước ngoài trong tháng 7 tăng 9,2% so với cùng kỳ, đạt 2.872 tỷ đồng, và tăng 13,6% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 đạt 19,5 nghìn tỷ đồng. Trong đó, Nhật Bản tiếp tục là thị trường vững chắc nhất, ghi nhận mức tăng 23,8% so với cùng kỳ trong tháng 7 và 27,5% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025. Đối với các thị trường ngoài Nhật Bản, doanh thu gần như đi ngang trong tháng 7 đạt 1.602 tỷ đồng, và tăng 4,7% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 đạt 10.951 tỷ đồng. Đối với **doanh thu ký mới**, giá trị hợp đồng chưa thực hiện trong 7 tháng đầu năm 2025 tăng 7,7% so với cùng kỳ, đạt 23.730 tỷ đồng, cải thiện so với mức tăng 4,7% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2025 (đạt 19.910 tỷ đồng). Cụ thể, riêng trong tháng 7, doanh thu ký mới tăng mạnh 27% so với cùng kỳ và 62% so với tháng trước, đạt 3.820 tỷ đồng. Đây là dấu hiệu sớm cho thấy sự phục hồi của thị trường quốc tế, và HSC sẽ tiếp tục theo dõi xu hướng này để xác định liệu đây có phải sự chuyển biến rõ rệt hay không. Đối với phân khúc dịch vụ CNTT trong nước, doanh thu tháng 7 tăng 26% so với cùng kỳ (nhưng giảm 17% so với tháng trước do yếu tố mùa vụ), đạt 543 tỷ đồng, và tăng 2% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 đạt 4 nghìn tỷ đồng.

Đối với **mảng Viễn thông**, doanh thu tháng 7 tăng chậm lại, chỉ còn 10% so với cùng kỳ, đạt 1.627 tỷ đồng, so với mức tăng 13% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025, đạt 11 nghìn tỷ đồng. Mạng Viễn thông đóng góp 29% doanh thu hợp nhất của FPT trong 7 tháng đầu năm 2025. Do chưa có thông tin liên quan đến sự tham gia của Bộ Công an, hiện đang sở hữu 45,66% cổ phần tại FPT Telecom, nên thời điểm tiềm năng để loại trừ FPT Telecom ra khỏi BCTC hợp nhất của FPT vẫn chưa rõ ràng.

**Mảng Giáo dục & Đầu tư**, đóng góp 9% vào doanh thu hợp nhất của FPT, ghi nhận 3,6 nghìn tỷ đồng doanh thu trong 7 tháng đầu năm 2025, tăng 6% so với cùng kỳ, tương ứng với doanh thu tháng 7 đạt 367 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ.

### Tỷ suất lợi nhuận duy trì tích cực trong tháng 7 và 7 tháng đầu năm 2025

Bất chấp sự suy yếu kéo dài của doanh thu, (1) việc cắt giảm chi phí, (2) lợi nhuận tăng từ các công ty liên kết, cùng với (3) lãi tỷ giá đã giúp FPT duy trì tăng trưởng lợi nhuận. Theo đó, FPT ghi nhận LNTT 7 tháng đầu năm 2025 đạt 7,2 nghìn tỷ đồng, tăng 18,5% so với cùng kỳ và đạt 56% dự báo cả năm 2025 của HSC là 12,9 nghìn tỷ đồng (tăng 16,4% so với cùng kỳ).

Riêng trong tháng 7, LNTT tăng 17,4% so với cùng kỳ (dù giảm 3,5% so với tháng trước), đạt 1.030 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất LNTT đạt 19%, đi ngang so với tháng trước nhưng cải thiện so với mức 17,9% trong tháng 7/2024.

### Xem xét lại khuyến nghị/ giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index 26%, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19 lần, hơi thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 19,3 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu của FPT dù vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15%.

**Bảng 2: Cơ cấu tăng trưởng doanh thu theo mảng kinh doanh, FPT**

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong tháng 7 cải thiện so với tháng 6 nhờ được hỗ trợ bởi mảng CNTT

|                   | 2T25         | T3/25       | T4/25        | T5/25        | T6/25       | T7/25        |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>  | <b>16.4%</b> | <b>9.6%</b> | <b>12.3%</b> | <b>11.6%</b> | <b>3.8%</b> | <b>10.3%</b> |
| CNTT              | 19.1%        | 9.3%        | 14.2%        | 11.1%        | -0.3%       | 11.6%        |
| Nước ngoài        | 20.9%        | 10.5%       | 14.9%        | 8.5%         | 12.7%       | 9.2%         |
| Trong nước        | 9.9%         | 4.2%        | 11.5%        | 23.9%        | -34.2%      | 25.7%        |
| Viễn thông        | 15.3%        | 12.1%       | 13.9%        | 12.6%        | 12.1%       | 9.9%         |
| Giáo dục & Đầu tư | 6.7%         | 4.8%        | -1.8%        | 12.6%        | 9.2%        | 1.1%         |

Nguồn: FPT, HSC

**Bảng 3: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận hàng tháng theo mảng kinh doanh, FPT**

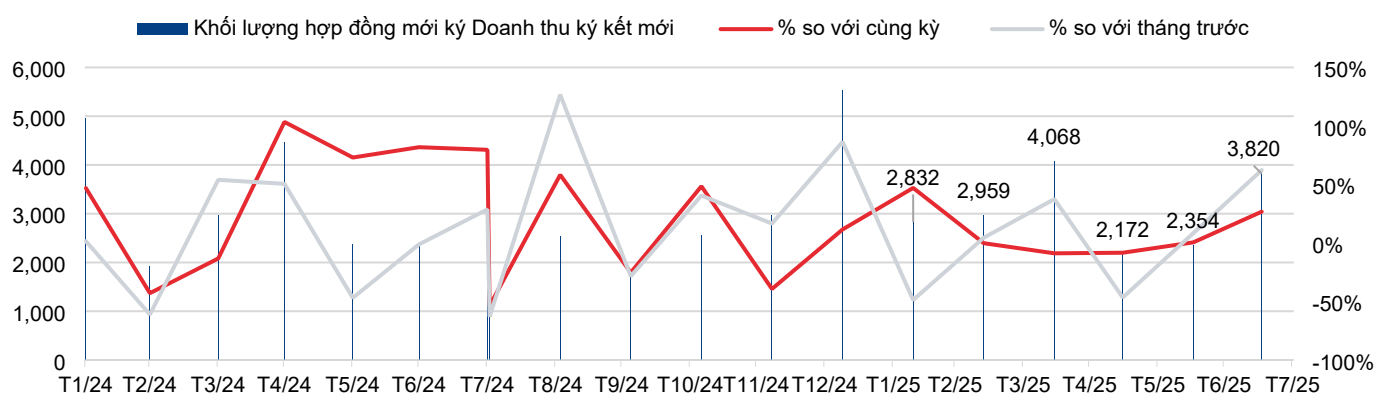
Tỷ suất lợi nhuận duy trì vững chắc nhờ lãi tỷ giá và Công ty cắt giảm chi phí

|                                | 2T25         | T3/25        | T4/25        | T5/25        | T6/25        | T7/25        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tỷ suất LNTT</b>            | <b>18.1%</b> | <b>20.3%</b> | <b>18.9%</b> | <b>18.8%</b> | <b>19.0%</b> | <b>19.0%</b> |
| CNTT                           | 13.6%        | 16.1%        | 12.1%        | 14.5%        | 14.4%        | 13.3%        |
| Nước ngoài                     | 16.4%        | 18.1%        | 14.2%        | 16.1%        | 15.3%        | 15.3%        |
| Trong nước                     | -2.4%        | 7.2%         | 1.7%         | 7.9%         | 10.6%        | 2.4%         |
| Viễn thông                     | 19.1%        | 25.1%        | 23.6%        | 23.7%        | 23.6%        | 23.2%        |
| Khác                           | 38.7%        | 35.0%        | 48.4%        | 31.9%        | 38.3%        | 54.0%        |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận thuần</b> | <b>13.2%</b> | <b>14.2%</b> | <b>13.1%</b> | <b>13.0%</b> | <b>14.6%</b> | <b>13.2%</b> |

Nguồn: FPT, HSC

**Biểu đồ 4: Doanh thu ký mới hàng tháng, FPT**

Doanh thu ký mới trong tháng 7 ghi nhận tín hiệu phục hồi sớm, tăng mạnh 27% so với cùng kỳ và 62% so với tháng trước



Nguồn: FPT, 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        | 71,099        | 81,696        | 94,082        |
| Lợi nhuận gộp                       | 20,320        | 23,698        | 26,965        | 31,021        | 35,548        |
| Chi phí BH&QL                       | (11,868)      | (13,190)      | (15,299)      | (17,547)      | (20,186)      |
| Thu nhập khác                       | -             | -             | -             | -             | -             |
| Chi phí khác                        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>8,452</b>  | <b>10,508</b> | <b>11,666</b> | <b>13,474</b> | <b>15,362</b> |
| Lãi vay thuần                       | 618           | 124           | 631           | 653           | 872           |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 42.3          | 393           | 540           | 695           | 873           |
| Lợi nhuận khác                      | -             | -             | -             | -             | -             |
| LN không thường xuyên               | 91.3          | 44.6          | 50.4          | 58.0          | 66.7          |
| <b>LN TT</b>                        | <b>9,203</b>  | <b>11,070</b> | <b>12,887</b> | <b>14,880</b> | <b>17,174</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (1,415)       | (1,642)       | (1,981)       | (2,344)       | (2,754)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (1,323)       | (1,571)       | (1,855)       | (2,117)       | (2,345)       |
| LNST không thường xuyên             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>6,465</b>  | <b>7,857</b>  | <b>9,051</b>  | <b>10,418</b> | <b>12,075</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>6,449</b>  | <b>7,849</b>  | <b>9,042</b>  | <b>10,408</b> | <b>12,063</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>10,738</b> | <b>13,044</b> | <b>14,981</b> | <b>17,061</b> | <b>19,725</b> |
| EPS (đồng)                          | 4,053         | 4,275         | 4,888         | 5,626         | 6,521         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 3,523         | 4,275         | 4,888         | 5,626         | 6,521         |
| DPS (đồng)                          | 1,739         | 1,739         | 2,174         | 2,174         | 2,609         |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 1,458         | 1,692         | 1,704         | 1,704         | 1,704         |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 1,460         | 1,692         | 1,704         | 1,704         | 1,704         |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 1,460         | 1,692         | 1,704         | 1,704         | 1,704         |

| 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         | 14,214        | 17,252        | 22,908         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 16,104        | 21,785        | 26,142        | 31,371        | 37,645         |
| Phải thu khách hàng             | 9,674         | 11,382        | 12,842        | 15,226        | 17,534         |
| Hàng tồn kho                    | 1,593         | 1,857         | 2,133         | 2,451         | 2,822          |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 1,055         | 1,197         | 1,422         | 1,634         | 1,882          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>36,706</b> | <b>45,536</b> | <b>56,753</b> | <b>67,933</b> | <b>82,791</b>  |
| TSCĐ hữu hình                   | 13,697        | 15,334        | 17,551        | 17,539        | 17,173         |
| 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         | 5,350         | 5,705         | 6,198          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>23,577</b> | <b>26,464</b> | <b>28,485</b> | <b>28,995</b> | <b>29,237</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>60,283</b> | <b>72,000</b> | <b>85,238</b> | <b>96,928</b> | <b>112,028</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 13,838        | 14,446        | 19,197        | 20,424        | 23,520         |
| Phải trả người bán              | 2,603         | 4,424         | 4,996         | 5,740         | 6,610          |
| Nợ ngắn hạn khác                | 11,176        | 13,105        | 14,637        | 16,818        | 19,368         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>29,652</b> | <b>34,836</b> | <b>42,136</b> | <b>46,782</b> | <b>53,875</b>  |
| 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           | 356           | 409           | 471            |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>629</b>    | <b>1,173</b>  | <b>1,784</b>  | <b>1,923</b>  | <b>2,088</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>30,350</b> | <b>36,272</b> | <b>43,920</b> | <b>48,705</b> | <b>55,963</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 24,974        | 29,794        | 34,494        | 40,376        | 47,041         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 4,959         | 5,933         | 6,823         | 7,847         | 9,024          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>29,933</b> | <b>35,728</b> | <b>41,318</b> | <b>48,223</b> | <b>56,065</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>60,283</b> | <b>72,000</b> | <b>85,238</b> | <b>96,928</b> | <b>112,028</b> |
| BVPS (đ)                        | 17,100        | 17,612        | 20,249        | 23,701        | 27,614         |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 5,767         | 5,632         | 5,983         | 4,172         | 1,613          |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 8,452          | 10,508         | 11,666         | 13,474         | 15,362         |
| Khấu hao                                   | (2,287)        | (2,535)        | (3,315)        | (3,587)        | (4,363)        |
| Lãi vay thuần                              | 618            | 124            | 631            | 653            | 872            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (1,415)        | (1,642)        | (1,981)        | (2,344)        | (2,754)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 678            | 303            | (918)          | (1,456)        | (1,224)        |
| Khác                                       | (1,102)        | (125)          | (981)          | (1,394)        | (1,490)        |
| <b>LCT thuần từ HĐKD</b>                   | <b>9,517</b>   | <b>11,704</b>  | <b>11,730</b>  | <b>12,520</b>  | <b>15,130</b>  |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (3,978)        | (3,275)        | (5,897)        | (3,977)        | (4,439)        |
| 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          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(6,548)</b> | <b>(8,462)</b> | <b>(8,378)</b> | <b>(7,006)</b> | <b>(8,126)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (2,931)        | (3,292)        | (3,703)        | (3,703)        | (4,444)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 73.1           | 163            | 0              | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,719          | 933            | 5,249          | 1,227          | 3,096          |
| Khác                                       | (30.2)         | (2.31)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(1,168)</b> | <b>(2,198)</b> | <b>1,546</b>   | <b>(2,476)</b> | <b>(1,348)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 6,440          | 8,279          | 9,315          | 14,214         | 17,252         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>1,800</b>   | <b>1,044</b>   | <b>4,899</b>   | <b>3,038</b>   | <b>5,656</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 38.6           | (7.92)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>8,279</b>   | <b>9,315</b>   | <b>14,214</b>  | <b>17,252</b>  | <b>22,908</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>5,539</b>   | <b>8,428</b>   | <b>5,833</b>   | <b>8,542</b>   | <b>10,691</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 38.6   | 37.7   | 37.9   | 38.0   | 37.8   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 20.4   | 20.8   | 21.1   | 20.9   | 21.0   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 12.3   | 12.5   | 12.7   | 12.8   | 12.8   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 15.4   | 14.8   | 15.4   | 15.8   | 16.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 19.6   | 19.4   | 13.1   | 14.9   | 15.2   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 24.5   | 21.5   | 14.9   | 13.9   | 15.6   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 21.7   | 21.7   | 15.2   | 15.1   | 15.9   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 5.24   | 5.47   | 14.3   | 15.1   | 15.9   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 21.2   | 21.3   | 14.3   | 15.1   | 15.9   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 25.0   | 0      | 20.0   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 42.9   | 40.7   | 44.5   | 38.6   | 40.0   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 28.1   | 28.7   | 28.2   | 27.8   | 27.6   |
| ROACE (%)                 | 29.3   | 31.0   | 29.1   | 28.9   | 28.4   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.94   | 0.95   | 0.90   | 0.90   | 0.90   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.13   | 1.11   | 1.01   | 0.93   | 0.98   |
| Số ngày tồn kho           | 18.0   | 17.3   | 17.6   | 17.7   | 17.6   |
| Số ngày phải thu          | 109    | 106    | 106    | 110    | 109    |
| Số ngày phải trả          | 29.4   | 41.2   | 41.3   | 41.3   | 41.2   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 25.5   | 20.8   | 19.4   | 12.4   | 5.43   |
| Nợ/tài sản (%)            | 24.3   | 21.5   | 24.5   | 22.9   | 22.7   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.36   | 1.19   | 1.40   | 1.30   | 1.29   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.24   | 1.31   | 1.35   | 1.45   | 1.54   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.92   | 2.82   | 2.51   | 2.17   | 1.85   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 14.3   | 13.6   | 11.9   | 10.4   | 8.84   |
| P/E (lần)                 | 25.0   | 23.7   | 20.7   | 18.0   | 15.5   |
| P/E ĐC (lần)              | 28.8   | 23.7   | 20.7   | 18.0   | 15.5   |
| P/B (lần)                 | 5.93   | 5.76   | 5.01   | 4.28   | 3.67   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 1.72   | 1.72   | 2.14   | 2.14   | 2.57   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)