

Việt Nam: Ngành Công nghệ
11 February 2026
FPT
MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+29,4%**
 Đóng cửa: **10/02/2026**
 Giá hiện tại: **97.800 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **126.541 đồng**

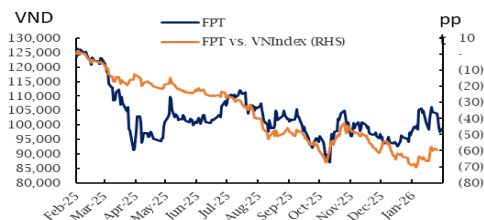
Tiêu điểm

- ▶ Doanh thu kỷ mới trở lại đà tăng trưởng mạnh vào cuối năm 2025.
- ▶ Lợi thế cạnh tranh vững chắc nhờ chi phí thấp.
- ▶ Duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 126.541 đồng, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là 31,4%.

Quan điểm

- ▶ Triển vọng mảng kinh doanh toàn cầu dự kiến sẽ duy trì ổn định trong năm 2026.
- ▶ LNST công ty mẹ (PATMI) năm 2025 tăng trưởng +19,1% YoY, đạt 9,4 nghìn tỷ đồng.
- ▶ Rủi ro: sự cạnh tranh gay gắt trong mảng giáo dục.

Hồ sơ doanh nghiệp. FPT cung cấp đa dạng các dịch vụ giá trị gia tăng trong các lĩnh vực Công nghệ (chiếm 63% doanh thu), Viễn thông (28%) và Giáo dục (10%). Cho đến nay, FPT là đơn vị cung cấp dịch vụ CNTT hàng đầu tại Việt Nam, với doanh thu từ dịch vụ CNTT toàn cầu đạt hơn 1,4 tỷ USD trong năm 2025. Ngoài ra, FPT là công ty dịch vụ viễn thông lớn thứ ba tại Việt Nam và nằm trong số ít các doanh nghiệp đã thiết lập hệ thống cơ sở giáo dục nhằm hỗ trợ đào tạo nguồn nhân lực có tay nghề cao.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	6,5
GTGD BQ 6T (triệu USD)	37,3
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	1.704
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	71,2%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	40%
Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn (%)	12,6%
Nợ ròng/ VCSH 2025 (%)	Tiền mặt ròng
P/B 2026E	3,5x
P/E 2026E	16,6x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại (%)	9%

Tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025	2026E	2027E
Doanh thu	62.849	70.113	82.139	97.093
LN từ HĐKD	10.508	12.114	14.184	16.674
LN ròng	7.857	9.369	10.996	13.025
EPS (đồng)	4.868	5.013	5.886	6.970
+/- EPS (%)	4,9	3,0	17,4	18,4
P/E (x)	20,0	19,5	16,6	14,0
ROE (%)	23,9	23,6	24,2	25,4
Tỷ suất cổ tức (%)	2,0	2,0	2,6	2,6
DPS (đồng)	2.000	2.000	2.500	2.500

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn
<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

CTCP FPT (FPT)
Giá trị hợp đồng ký mới trở lại đà tăng mạnh

Doanh thu kỷ mới trở lại đà tăng trưởng mạnh mẽ tại cuối năm 2025, với giá trị hợp đồng trong tháng 12/2025 tăng +31% YoY, nâng tổng doanh thu kỷ mới cả năm 2025 lên 40,6 nghìn tỷ đồng, tăng +23,2% YoY. Số lượng các hợp đồng lớn (trên 10 triệu USD) đã tăng gấp đôi YoY lên con số 26, nhờ việc hướng đến các phân khúc cao hơn trong chuỗi giá trị bằng cách tận dụng các công ty con trên toàn cầu. Triển vọng mảng kinh doanh toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức khả quan trong năm 2026.

Duy trì lợi thế cạnh tranh bền vững. Chi phí thấp giúp FPT duy trì lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ trong khu vực. Tại khu vực APAC, các đối thủ đã cắt giảm giá bán, nhưng FPT cho biết họ có thể chống chịu với mức chiết khấu tối đa 15-20%. Hơn nữa, các khách hàng lớn thường ít nhạy cảm về giá hơn. FPT cũng đã mở rộng năng lực công nghệ với đội ngũ kỹ sư trẻ và kỹ năng (số lượng nhân viên tăng +8% YoY), một phần nhờ vào các thương vụ M&A toàn cầu trong thời gian qua.

FPT Telecom (FOX) đã tăng gấp đôi công suất trung tâm dữ liệu (TTDL) lên 7.200 rack. Các dự án mở rộng đang được triển khai để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. FPT lưu ý rằng quá trình chuyển đổi đám mây vẫn đang tiếp diễn, vượt qua tâm lý thận trọng xoay quanh làn sóng AI, nhờ vào các dự án chuyển đổi số và ERP; tuy nhiên, xu hướng dịch chuyển sang đám mây sẽ tăng tốc khi mảng AI mang lại lợi nhuận, từ đó thúc đẩy nhu cầu về TTDL.

Doanh thu hợp nhất năm 2025 tăng +11,6% YoY lên 70,1 nghìn tỷ đồng, thúc đẩy bởi mảng công nghệ (+13,7% YoY). Doanh thu CNTT toàn cầu cốt lõi tăng +14,3% YoY đạt 35,4 nghìn tỷ đồng, được củng cố bởi thị trường Nhật Bản (+25,4% YoY) – chiếm ~44% doanh thu – và khu vực APAC (+36,3% YoY).

LNST công ty mẹ (PATMI) năm 2025 đạt 9,4 nghìn tỷ đồng (+19,1% YoY). Đáng chú ý, FPT ghi nhận thu nhập tài chính ròng năm 2025 là 1.305 tỷ đồng, gấp 10,5 lần mức 124 tỷ đồng của năm 2024, nhờ thu nhập từ lãi tiền gửi tăng cao (1,7 nghìn tỷ đồng, +42% YoY) và lãi chênh lệch tỷ giá 952 tỷ đồng (+65,6% YoY).

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 126.541 đồng/ cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là +31,4%. Rủi ro chính bao gồm sự gián đoạn của CNTT toàn cầu và sự cạnh tranh gay gắt trong mảng giáo dục.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Triển vọng dịch vụ CNTT nước ngoài vững chắc trong năm 2026

FPT ghi nhận doanh thu CNTT nước ngoài năm 2025 đạt 35,4 nghìn tỷ đồng (+14,3% YoY), chiếm 50,4% tổng doanh thu hợp nhất. Doanh thu từ thị trường Nhật Bản tăng 24,4% YoY, đạt 15,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, trong khi doanh thu từ thị trường Mỹ tăng 5,3% YoY, đạt 8,2 nghìn tỷ đồng.

Giá trị hợp đồng ký mới trở lại đà tăng trưởng mạnh mẽ vào cuối năm 2025... Các hợp đồng ký kết trong tháng 12 tăng +31% YoY, nâng tổng doanh thu ký mới năm 2025 lên 40,6 nghìn tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng vững chắc +23,2% YoY. Thêm vào đó, số lượng các hợp đồng lớn (từ 10 triệu USD trở lên) đã tăng gấp đôi so với cùng kỳ, đạt con số 26.

...Điều này sẽ giúp giải tỏa những lo ngại của nhà đầu tư về sự chững lại rõ rệt của doanh thu ký mới hồi đầu năm. Theo quan điểm của chúng tôi, sự gia tăng của các hợp đồng lớn có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, xét đến tính gắn kết cao và sự ít nhạy cảm về giá mà FPT có được khi làm việc với các khách hàng doanh nghiệp lớn.

Chúng tôi cho rằng số lượng hợp đồng lớn gia tăng là thành quả từ những nỗ lực của FPT trong việc hướng đến các phân khúc cao hơn trong chuỗi giá trị. Đây là một quá trình liên tục, nhưng đã được hỗ trợ đáng kể bởi các thương vụ M&A tại thị trường nước ngoài trong thời gian gần đây. Các công ty con ở nước ngoài không chỉ giúp bổ sung các kỹ năng chuyên môn cho FPT mà còn có vị thế tốt hơn trong việc tiếp thị dịch vụ tới các khách hàng lớn quốc tế, từ đó chuyển dịch cơ cấu hợp đồng từ quy mô nhỏ sang các hợp đồng lớn.

Hình: Doanh thu ký mới hồi phục mạnh mẽ tại Q4/2025



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Thị trường Nhật Bản chiếm 44% doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu và 22% tổng doanh thu năm 2025 của tập đoàn. FPT đánh giá thị trường này vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng do tốc độ chuyển đổi số tại đây vẫn đang đi sau các địa bàn kinh doanh khác của FPT. Ví dụ, một vài ngân hàng lớn tại Nhật Bản vẫn đang sử dụng các hệ thống ngôn ngữ phần mềm cũ, tạo ra thách thức đáng kể trong việc nâng cấp và tích hợp.

Theo dự báo mới nhất của Gartner, chi tiêu cho AI toàn cầu dự kiến sẽ tăng 44% YoY, đạt 2,5 nghìn tỷ USD vào năm 2026. Các gã khổng lồ công nghệ Mỹ vẫn đang đổ dồn nguồn lực vào AI, dù khả năng thu hồi vốn hiện vẫn chưa thực sự thuyết phục. Làn sóng AI bùng nổ đã để lại những tác động rõ nét lên tâm lý thị trường, đặc biệt là trong lĩnh vực phần mềm và dịch vụ CNTT trên quy mô toàn cầu. Qua các cuộc thảo luận với các nhà đầu tư – cùng với việc cổ phiếu FPT có hiệu suất kém hơn khoảng 50 điểm phần trăm so với VN-Index trong năm 2025 – có thể thấy FPT không nằm ngoài những lo ngại đó.

Tuy nhiên, FPT đã nhanh chóng thích nghi và đưa AI vào danh mục dịch vụ của mình, và chúng tôi không cho rằng FPT đang ở thế bị động trước làn sóng triển khai AI toàn cầu. Ban lãnh đạo thừa nhận đã phải nỗ lực thuyết phục các khách hàng Mỹ cho phép ứng dụng AI trong quá

trình cung cấp dịch vụ, do những quan ngại về bảo mật dữ liệu. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là một quá trình liên tục trong thời gian tới.

Chúng tôi tin rằng FPT có thể duy trì lợi thế cạnh tranh vững chắc trong kỷ nguyên AI.

Chi phí thấp là yếu tố then chốt giúp FPT giữ vững vị thế trước các đối thủ, đặc biệt là các doanh nghiệp từ Ấn Độ vốn có thế mạnh về giá. FPT thừa nhận đang có sự cạnh tranh gay gắt về giá tại thị trường APAC, tuy nhiên công ty vẫn có dư địa để chấp nhận mức chiết khấu tối đa từ 15-20%. Dù vậy, các khách hàng lớn của tập đoàn thường ít nhạy cảm về giá, giúp bảo vệ biên lợi nhuận ở mức ổn định.

FPT tiếp tục duy trì năng lực công nghệ nhờ đội ngũ kỹ sư trẻ được đào tạo bài bản và trang bị các kỹ năng chuyên môn phù hợp, cùng với sự cộng hưởng từ các thương vụ M&A quốc tế như Landing AI. Ban lãnh đạo cho biết quy mô nhân sự tại Việt Nam tăng trưởng khoảng 7-8% mỗi năm, trong khi mức tăng lương hàng năm được kiểm soát dưới 10%.

Hoạt động M&A cũng giúp FPT mở rộng dấu ấn địa lý, tận dụng năng lực của các công ty bản địa và tạo ra giá trị cộng hưởng để tiếp cận những khách hàng lớn hơn; trong khi đó, đội ngũ nhân sự tại Việt Nam có thể hỗ trợ hiệu quả trong việc quản lý các dự án quốc tế này.

Hình: Nỗ lực không ngừng trong việc mở rộng năng lực công nghệ

Year	M&A Target	Country	Main Field	Note
2014	RWE IT Slovakia	Slovakia	IT Services	Acquired 100%
2018	Intellinet Consulting	USA	Technology Consulting	Acquired 90%
2022	LTS Inc.	Japan	Consulting, business management and digital transformation	Strategic investment
2023	Intertec International	USA	IT Services	Acquired the entire technology service network
2023	Landing AI	USA	AI-based computer vision software	Strategic investment
2023	Cardinal Peak	USA	Technology engineering services	
2023	AOSIS	France	Technology Consulting	Acquired 80%
2024	Next Advanced Communications (NAC)	Japan	IT Services	Acquired 100%
2025	David Lamm Consulting	Germany	IT Consulting in the banking sector	

Nguồn: FPT, Yuanta Việt Nam

Viễn thông

FPT Telecom (FOX – Không đánh giá) đã tăng gấp đôi công suất trung tâm dữ liệu lên 7.200 rack trong năm 2025. FPT cho biết các dự án khác cũng đang được triển khai để nắm bắt nhu cầu đang ngày một tăng, mặc dù quy mô cụ thể của các dự án này chưa được tiết lộ.

Trong năm 2025, FOX đã tăng giá bán thêm 30% đối với các thuê bao mới, động thái tương tự với VNPT và Viettel. Điều này có thể giúp mảng băng thông mở rộng biên lợi nhuận trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của mảng băng thông rộng không còn quá lớn khi tỷ lệ phổ cập Internet tại Việt Nam đã đạt mức 70%.

Mảng Giáo dục đối mặt với áp lực từ sự cạnh tranh gay gắt

Trong năm 2025, FPT ghi nhận sự sụt giảm về số lượng học sinh, sinh viên đăng ký nhập học do áp lực cạnh tranh gia tăng từ các trường công lập. FPT cho biết sẽ tiếp tục tập trung vào các khóa học mang tính thực tiễn và được thiết kế riêng biệt, tận dụng lợi thế kinh nghiệm thực chiến từ doanh nghiệp, nhằm tạo ra sự khác biệt so với các trường đại học công lập lớn.

Cập nhật KQKD 2025

FPT ghi nhận doanh thu Q4/2025 đạt 20,2 nghìn tỷ đồng, tăng 14,9% YoY và LNST công ty mẹ (PATMI) đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng +19,5% YoY. Đáng chú ý, FPT ghi nhận thu nhập tài chính thuần đạt 77 tỷ đồng trong Q4/2025 so với mức chi phí tài chính thuần 248 tỷ đồng trong Q4/2024.

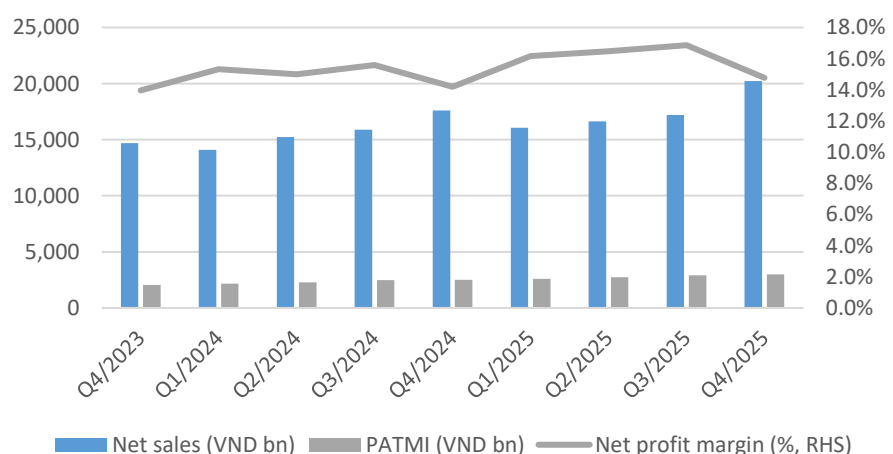
Tính chung cả năm 2025, doanh thu hợp nhất tăng +11,6% YoY lên 70,1 nghìn tỷ đồng, nhờ động lực chính từ mảng công nghệ. PATMI cả năm tăng trưởng +19,1% YoY, đạt 9,4 nghìn tỷ đồng.

- **Doanh thu mảng CNTT năm 2025 tăng +13,7% YoY đạt 44,5 nghìn tỷ đồng.** Dịch vụ CNTT toàn cầu – động lực tăng trưởng cốt lõi – mở rộng +14,3% YoY lên mức 35,4 nghìn tỷ đồng, được củng cố bởi thị trường Nhật Bản (+25,4% YoY). Doanh thu chuyển đổi số (DX) đạt 16,8 nghìn tỷ đồng (+16,8% YoY), khẳng định năng lực vượt trội của FPT trong các lĩnh vực AI, điện toán đám mây và phân tích dữ liệu. LNTT mảng công nghệ đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (+12,5% YoY).
- **Doanh thu mảng Viễn thông tăng +10,8% YoY đạt 19,5 nghìn tỷ đồng** trong năm 2025, trong khi LNTT tăng vọt 21,6% YoY đạt 4,4 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, dịch vụ băng thông rộng (chiếm 53% doanh thu viễn thông, +13,7% YoY), nhu cầu dữ liệu và quảng cáo trực tuyến đều hưởng lợi từ các nỗ lực đẩy mạnh bán hàng và tối ưu hóa các gói dịch vụ Internet. Doanh thu quảng cáo trực tuyến tăng 14,2% YoY đạt 805 tỷ đồng, với LNTT tăng 17,3% YoY đạt 196 tỷ đồng.
- **Doanh thu mảng Giáo dục và các mảng khác tăng nhẹ +0,5% YoY lên 6,1 nghìn tỷ đồng,** nhưng LNTT của mảng này ghi nhận mức tăng trưởng vững chắc +24,0% YoY, đạt 2,8 nghìn tỷ đồng.

Doanh thu nước ngoài năm 2025 đạt 35,4 nghìn tỷ đồng (+14,3% YoY), đóng góp 50,4% tổng doanh thu của FPT. Trong đó, doanh thu từ Nhật Bản tăng 24,4% YoY đạt 15,5 nghìn tỷ đồng, trong khi doanh thu từ Mỹ tăng 5,3% YoY đạt 8,2 nghìn tỷ đồng.

Đáng chú ý, FPT báo cáo thu nhập thuần từ hoạt động tài chính cả năm 2025 là 1.305 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 124 tỷ đồng của năm 2024, nhờ thu nhập từ lãi tiền gửi tăng cao (1,7 nghìn tỷ đồng, +42% YoY) và lãi chênh lệch tỷ giá đạt 952 tỷ đồng (+65,6% YoY).

Hình: Hiệu quả hoạt động của FPT duy trì vững chắc trong năm 2025



Nguồn: Yuanta Việt Nam

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
<i>FY Dec 31 (VND'bn)</i>	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	52,618	62,849	70,113	82,139	97,093
<i>Technology</i>	31,449	39,110	44,475	51,705	61,289
<i>Telecommunication</i>	15,806	17,610	19,507	22,865	26,802
<i>Education</i>	6,173	7,088	7,009	8,463	9,916
<i>Others</i>	(810)	(959)	(878)	(896)	(913)
Cost of goods sold	(32,298)	(39,150)	(42,381)	(49,658)	(58,791)
Gross profits	20,320	23,698	27,732	32,480	38,302
Operating expenses	(11,868)	(13,190)	(15,618)	(18,296)	(21,628)
Operating profits	8,452	10,508	12,114	14,184	16,674
Net interest expenses	618	124	723	856	996
Net investments income/(loss)	42	393	694	869	1,048
Net other incomes	91	45	56	65	77
Pretax profits	9,203	11,070	13,039	15,788	18,747
Income taxes	(1,415)	(1,642)	(1,934)	(2,342)	(2,781)
Minority interests	1,323	1,571	2,042	2,450	2,940
Net profits	6,465	7,857	9,369	10,996	13,025
<i>Core earnings</i>	6,465	7,857	9,369	10,996	13,025
EBITDA	10,738	13,044	13,883	17,528	20,676
EPS (VND)	4,641	4,868	5,013	5,886	6,970

KEY RATIOS					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Growth (% YoY)					
Sales	19.6	19.4	11.6	17.2	18.2
<i>Technology</i>	23.2	24.4	13.7	16.3	18.5
<i>Telecommunication</i>	7.3	11.4	10.8	17.2	17.2
<i>Education</i>	31.0	14.8	(1.1)	20.8	17.2
<i>Others</i>	(15.0)	18.4	(8.5)	2.0	2.0
Operating profit	24.4	24.3	15.3	17.1	17.6
EBITDA	24.5	21.5	6.4	26.2	18.0
Net profit	21.8	21.5	19.3	17.4	18.5
EPS (VND)	21.6	4.9	3.0	17.4	18.4
Profitability ratio (%)					
Gross margin	38.6	37.7	36.9	39.3	39.4
Operating margin	16.1	16.7	17.3	17.3	17.2
EBITDA margin	20.4	20.8	19.8	21.3	21.3
Net margin	12.3	12.5	13.4	13.4	13.4
ROA	11.6	11.9	11.7	12.4	13.7
ROE	23.4	23.9	23.6	24.2	25.4
Stability					
Net debt/equity (%)	-34.5	-45.2	-43.6	-13.0	-7.6
Int. coverage (x)	10.2	19.0	13.6	12.2	15.6
Int. &ST debt coverage (x)	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9
Cash conversion days	46.4	40.2	43.1	30.8	16.4
Current ratio (X)	1.2	1.3	1.4	1.0	1.0
Quick ratio (X)	1.2	1.3	1.3	0.9	0.9
Net cash/(debt) (VND mn)	10,337	16,153	19,080	6,154	4,167
Efficiency					
Days receivable outstanding	59	57	61	51	42
Days inventory outstanding	20	16	17	16	15
Days payable outstanding	33	33	34	36	40

Source: Company data, YSVN

BALANCE SHEET (VND bn)					
<i>FY Dec 31 (VND'bn)</i>	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Total assets	60,283	72,000	88,090	89,913	100,463
Cash & cash equivalents	8,279	9,315	10,540	8,789	9,606
ST Investment	16,104	21,785	29,613	17,646	15,881
Accounts receivable	9,674	11,382	14,401	10,991	12,849
Inventories	1,593	1,857	2,167	2,177	2,706
Other current assets	1,055	1,197	1,382	1,128	1,128
Net fixed assets	13,643	14,816	17,330	34,132	41,755
Others	9,934	11,648	12,657	15,050	16,538
Total liabilities	30,350	36,272	44,338	42,679	45,287
Current liabilities	29,652	34,836	41,553	41,138	43,685
Accounts payable	2,603	4,424	3,837	5,937	7,029
ST debts	13,838	14,446	19,170	19,675	20,653
Long-term liabilities	698	1,436	2,785	1,542	1,602
Long-term debts	208	501	1,904	606	667
Others	490	935	882	935	935
Shareholder's equity	29,933	35,728	43,751	47,234	55,176
Share capital	12,700	14,711	17,035	17,035	17,035
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	3,548	4,001	5,075	4,050	4,050
Retained earnings	8,674	11,031	14,324	19,607	27,222
Minority interest	4,959	5,933	7,265	6,541	6,869

CASH FLOW (VND bn)					
<i>FY (VND'bn)</i>	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Operating cash flow	9,517	11,704	10,189	10,549	11,672
Net income	6,465	7,857	9,063	11,679	13,833
Dep. & amortisation	2,174	2,584	3,034	3,530	4,050
Change in working capital	1,325	2,463	(1,521)	329	(838)
Others	(447)	(1,200)	(386)	(4,989)	(5,372)
Investment cash flow	(6,548)	(8,462)	(11,660)	(5,413)	(6,948)
Net capex	(3,281)	(2,169)	(4,691)	(7,656)	(8,422)
Change in LT investment	(1,254)	(1,714)	(1,009)	(1,234)	(1,516)
Change in other assets	(5,815)	(11,768)	(16,151)	3,477	2,990
Cash flow after invt.	2,969	3,242	(1,471)	5,136	4,724
Financing cash flow	(1,168)	(2,198)	2,801	(3,272)	(3,220)
Change in share capital	1,729	2,011	2,324	-	-
Net change in debt	1,664	901	6,126	987	1,039
Change in other LT liab.	(2,540)	(2,942)	(3,407)	(4,259)	(4,259)
Net change in cash flow	1,800	1,044	1,331	1,864	1,505
Beginning cash flow	6,440	8,279	9,315	7,453	9,317
Ending Cash Balance	8,279	9,315	10,540	9,317	10,822

KEY METRICS					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
PE (x)	21.0	20.0	19.5	16.6	14.0
Diluted PE (x)	21.0	20.0	19.5	16.6	14.0
PB (x)	4.1	4.0	3.8	3.5	3.0
EBITDA/share	8,455	8,867	8,150	10,289	12,137
DPS	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.0	2.6	2.6
EV/EBITDA (x)	10.6	9.8	10.6	9.1	7.8

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Ngan Le

Analyst (Materials)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

Ngan.le@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

Jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuantan.com.vn