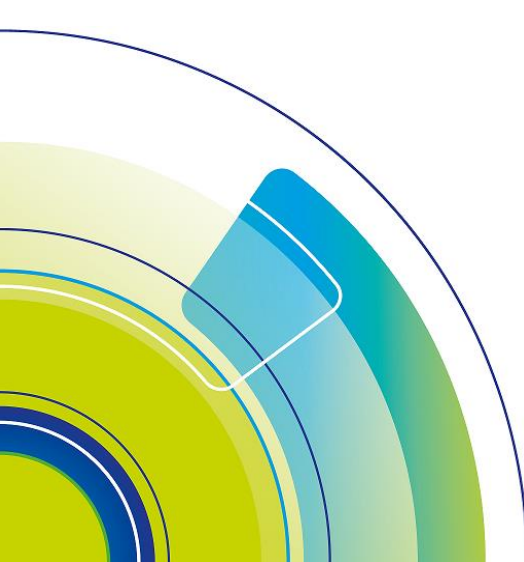




# Cập nhật FPT – KHẢ QUAN

Ngày 26/09/2024



## Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

## Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**KHẢ QUAN**

HOSE: FPT

Công nghệ

Giá mục tiêu (VND) **147.300**

Giá hiện tại (VND) **134.800**

Tỷ lệ tăng giá 9,3%

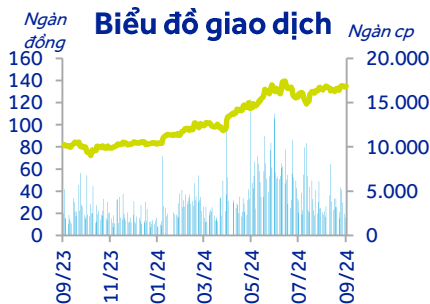
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,5%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **10,8%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	62,4	1,1	1,8	61,0
Tương đối	46,7	1,2	-0,7	51,8

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Ô. Trương Gia Bình (CT HĐQT)	7,0%
SCIC	5,8%

### Thông kê

Mã Bloomberg	FPT VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	71.826-139.700
SL lưu hành (triệu cp)	1.460
Vốn hóa (tỷ đồng)	196.868
Vốn hóa (triệu USD)	7.954
Room khối ngoại còn lại (%)	2,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	85,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	5.135.520
VND/USD	24.750
Index: VNIndex / HNX	1287,4/235,8

## CTCP FPT (FPT VN)

Công ty duy trì kết quả kinh doanh tích cực trong 6T2024 nhờ đà tăng trưởng vững chắc của mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài. Triển vọng tăng trưởng LNTT trong năm 2025 được dự phóng duy trì ở mức cao 20% svck. Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 147.300đ/cp vào cuối 2025.

FPT công bố doanh thu thuần đạt 29.338 tỷ đồng (+21,4% svck) và LNTT 5.203 tỷ đồng (+19,9% svck) trong 6T2024, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Tăng trưởng tương ứng trong 8T2024 là 20,8% svck và 19,9% svck.

**Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài** [doanh thu/LNTT: 14.573 tỷ đồng (+29,7% svck)/2.302 tỷ đồng (+25,0% svck) trong 6T và +30,4%/+26,6% svck trong 8T2024] tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT nhờ tăng trưởng cao ở hầu hết các thị trường lớn (vd: Nhật, châu Á-TBD). Doanh thu từ dịch vụ chuyển đổi số tăng 37% svck, chiếm 46% doanh thu của mảng trong 6T2024.

**Dịch vụ CNTT trong nước** [3.504 tỷ đồng (+18,2% svck)/157 tỷ đồng (-9,6% svck)] có sự cải thiện về doanh thu svck nhưng LNTT sụt giảm do đầu tư cho một số sản phẩm mới và tỷ trọng doanh thu phần cứng (có biên lợi nhuận thấp) vẫn còn cao.

**Dịch vụ viễn thông** [7.966 tỷ đồng (+7,3% svck)/1.697 tỷ đồng (+15,1% svck)] gia tăng biên lợi nhuận nhờ kiểm soát chi phí và tăng ARPU (con số cụ thể không được công bố). Mảng **quảng cáo trực tuyến** [+7,6% svck/+57,7% svck] hồi phục từ nền thấp trong năm trước do các doanh nghiệp cắt giảm ngân sách quảng cáo trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Mảng **giáo dục** tiếp tục là một trong những hoạt động tăng trưởng nhanh nhất của FPT, tăng 31,8% svck.

Lợi nhuận từ công ty liên kết hồi phục (từ -22 tỷ đồng trong 6T2023 lên 133 tỷ đồng trong 6T2024 chủ yếu nhờ sự cải thiện của FRT) đóng góp vào LNTT của công ty. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính giảm 31,2% do thu nhập lãi và cổ tức giảm.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNTT cho FPT trong năm 2024 lần lượt là 63.470 tỷ đồng (+20,6% svck) và 11.060 tỷ đồng (+20,2% svck), tăng khoảng 1% so với cập nhật trước. Dự phóng tăng trưởng tương ứng cho 2025 là 20,7% svck và 22,9% svck cho năm 2025. **Giá mục tiêu của chúng tôi cho FPT vào cuối năm 2025 là 147.300 đồng/cổ phiếu, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 10,8%.**

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	44.010	52.618	63.470	76.576	91.408
Tăng trưởng	23,4%	19,6%	20,6%	20,7%	19,4%
EBITDA (tỷ đồng)	8.235	10.540	12.265	14.529	17.280
Biên EBITDA	18,7%	20,0%	19,3%	19,0%	18,9%
LN ròng (tỷ đồng)	5.310	6.465	7.929	9.909	12.361
Tăng trưởng	22,4%	21,7%	22,6%	25,0%	24,7%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.342	4.046	4.938	6.140	7.621
Tăng trưởng	22,1%	21,1%	22,1%	24,3%	24,1%
ROE	27,2%	28,1%	28,8%	29,5%	29,6%
ROA	10,1%	11,6%	13,0%	15,9%	19,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,4)	(1,6)
EV/EBITDA (x)	19,5	15,3	13,1	11,1	9,3
P/E (lần)	40,3	33,3	27,3	22,0	17,7
P/B (lần)	7,0	6,9	6,6	5,4	4,3
Cổ tức (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

**Duy trì tăng trưởng cao trong 6T2024**

FPT công bố doanh thu thuần 29.338 tỷ đồng (+21,4% svck) và LNTT 5.203 tỷ đồng (+19,9% svck) trong 6T2024 chủ yếu nhờ tăng trưởng của các hoạt động kinh doanh chính. Ngoài ra, mặc dù lợi nhuận tài chính giảm 31,2% svck (đạt 354 tỷ đồng) do thu nhập lãi và cổ tức giảm nhưng khoản mục lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết chuyển từ lỗ sang lãi (từ -22 tỷ đồng trong 6T2023 lên 133 tỷ đồng trong 6T2024, nhờ sự phục hồi của FRT) đã đóng góp vào LNTT.

Lãi ròng từ biến động tỷ giá chiếm 40% lợi nhuận tài chính trong 6T2024. Doanh thu từ thị trường nước ngoài cộng với các biện pháp phòng ngừa rủi ro cho phép FPT giảm thiểu rủi ro tỷ giá có thể xảy ra cho các khoản nợ bằng ngoại tệ (nợ bằng JPY và USD lần lượt chiếm 8% và 19% tổng nợ của FPT tại cuối 6T2024). Công ty ước tính việc đồng JPY tăng giá gần đây có thể ảnh hưởng không nhiều đến lợi nhuận (JPY tăng giá 10% có thể làm biên lợi nhuận tăng 0,5%).

KQKD FPT	6T2024	6T2023	+/- svck
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	29.338	24.166	21,4%
LNTT (tỷ đồng)	5.203	4.339	19,9%
Biên LN gộp	38,0%	38,1%	
CPBH&QLDN/Doanh thu thuần	22,1%	22,4%	
Biên LNTT	17,7%	18,0%	

Nguồn: FPT; ACBS

**Tăng trưởng ở hầu hết các hoạt động**

Hầu hết các mảng hoạt động đều có tăng trưởng cả về doanh thu và LNTT. Mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài và dịch vụ viễn thông đóng góp lớn nhất chiếm 77% tổng doanh thu và LNTT. Trong khi mảng dịch vụ viễn thông đã bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định, mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài vẫn giữ vai trò là động lực tăng trưởng quan trọng nhất của FPT trong nhiều năm qua.

Doanh thu mảng **dịch vụ viễn thông** tăng 7,3% svck, trong đó dịch vụ Internet băng thông rộng cố định vẫn đóng góp phần lớn (50% doanh thu) với mức tăng trưởng gần 10% svck. Doanh thu từ dịch vụ trung tâm dữ liệu tăng 25% svck trong khi doanh thu Pay TV sụt giảm. Biên lợi nhuận trước thuế của toàn mảng tăng lên 21,3% trong 6T2024 (6T2023: 19,9%) nhờ kiểm soát chi phí tốt hơn và ARPU tăng (số liệu cụ thể không được công bố).

Mảng **giáo dục** duy trì đà tăng nổi bật với tăng trưởng doanh thu 31,8% svck, tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu thuần vẫn khá khiêm tốn ở mức 10%. Lưu ý rằng chúng tôi tính toán kết quả cho mảng này bằng cách lấy số liệu hợp nhất trừ đi kết quả của các mảng khác. Do đó, việc biên lợi nhuận trước thuế của mảng giáo dục sụt giảm (6T2024: 28,1% so với 6T2023: 36,0%) phản ánh lợi nhuận tài chính giảm, trong khi biên lợi nhuận hoạt động của mảng không biến động đáng kể (6T2024: 23,7% so với 6T2023: 24,2%).

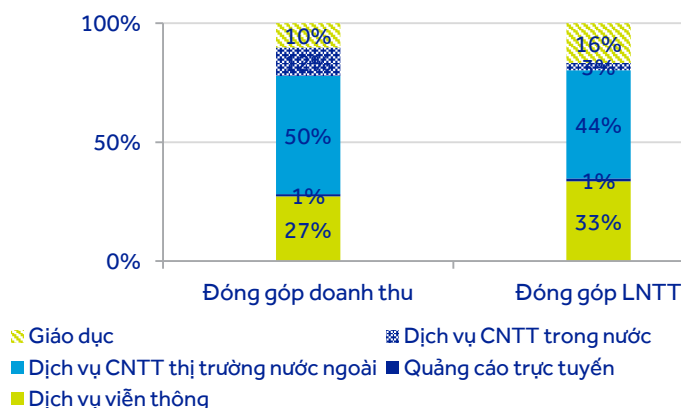
Ghi nhận tín hiệu cải thiện sau giai đoạn khó khăn trong 2023 là mảng **quảng cáo trực tuyến** và **dịch vụ CNTT trong nước** dù tăng trưởng doanh thu và LNTT chưa đồng đều. Trong đó, mảng dịch vụ CNTT trong nước có doanh thu tăng trưởng khá (+18,2% svck) trong 6T2024, đặc biệt là trong Q2 (+30% svck và +38% q/q). Tuy nhiên, việc xác nhận xu hướng phục hồi có thể còn ở phía trước, tùy thuộc vào mức độ khách hàng khôi phục ngân sách đầu tư trong thời gian tới. Biên LNTT của mảng giảm xuống còn 4,5% trong 6T2024 (1H2023: 5,9%) do đầu tư vào một số sản phẩm mới và tỷ trọng doanh thu từ

phần cứng (có biên lợi nhuận thấp) vẫn còn cao. FPT đặt mục tiêu tăng biên LNTT của mảng này lên 8-10% bằng cách tập trung vào các dịch vụ liên quan đến phần mềm hơn là phần cứng từ vài năm trước, dù vậy có vẻ như vẫn cần thêm nhiều thời gian để hiện thực hóa mục tiêu này.

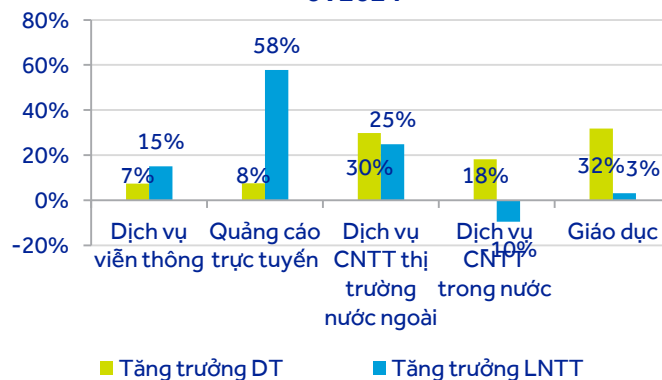
KQKD theo hoạt động	6T2024					6T2023
	Doanh thu	+/- svck	LNTT	+/- svck	Biên LNTT	Biên LNTT
Dịch vụ viễn thông	7.966	7,3%	1.697	15,1%	21,3%	19,9%
Quảng cáo trực tuyến	278	7,6%	62	57,7%	22,4%	15,3%
DV CNTT TT nước ngoài	14.573	29,7%	2.302	25,0%	15,8%	16,4%
Dịch vụ CNTT trong nước	3.504	18,2%	157	-9,6%	4,5%	5,9%
Giáo dục	3.016	31,8%	848	3,1%	28,1%	36,0%

Nguồn: FPT; ACBS

Cơ cấu DT và LNTT 6T2024



Tăng trưởng của các hoạt động trong 6T2024



Nguồn: FPT; ACBS

### Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài – Động lực tăng trưởng

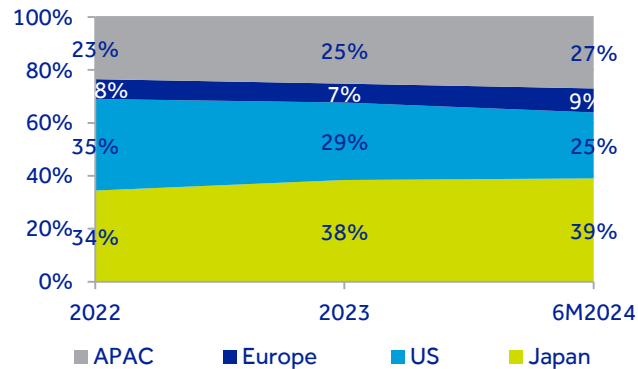
Mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 29,7% svck về doanh thu, đạt 14.573 tỷ đồng và 25,0% svck về LNTT, đạt 2.302 tỷ đồng trong 6T2024. Doanh thu ký mới tăng 22,4% svck. Biên LNTT giảm xuống còn 15,8% trong 6T2024 (6T2023: 16,4%) do đồng JPY giảm giá trong 6T2024 và phân bổ lợi thế thương mại cho các thương vụ M&A được thực hiện trong năm trước.

Hầu hết các thị trường chính đều có kết quả tích cực, gồm Nhật Bản (+35,2% svck; +41,1% nếu tính theo JPY), Mỹ (+14,8% svck), châu Á-TBD (+31,9% svck), Châu Âu (+53,8% svck). Nhật, châu Á-TBD và Mỹ là những thị trường đóng góp lớn nhất, lần lượt chiếm 39%, 27% và 25% doanh thu của mảng này. Doanh thu từ khu vực châu Á-TBD được thúc đẩy bởi các thị trường như Singapore, Malaysia, Thái Lan, v.v đã tăng tỷ trọng đóng góp và vượt qua thị trường Mỹ. Tăng trưởng cao của thị trường Châu Âu (chiếm 9% doanh thu mảng) đến từ việc hợp nhất các thương vụ M&A trong năm 2023.

Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài (tỷ đồng)	6T2024	+/- svck
<b>Doanh thu</b>	<b>14.573</b>	<b>29,7%</b>
Nhật	5.712	35,2%
Mỹ	3.719	14,8%
Châu Âu	1.244	53,8%
Châu Á-TBD	3.898	31,9%
<b>LNTT</b>	<b>2.302</b>	<b>25,0%</b>
Biên LNTT	15,8%	

Nguồn: FPT; ACBS

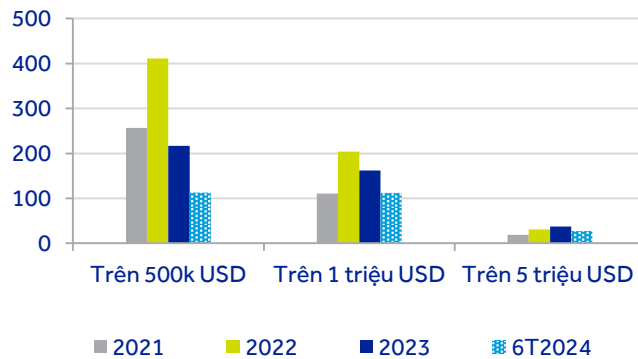
### DT dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài theo thị trường



Nguồn: FPT; ACBS

Số lượng hợp đồng trị giá trên 5 triệu USD đã tăng 108% svck lên con số 27 trong 6T2024, phù hợp với định hướng của công ty là thúc đẩy các hợp đồng lớn. Ngoài ra, số lượng hợp đồng trị giá trên 1 triệu USD cũng tăng mạnh 51,4% svck.

### Số lượng hợp đồng theo giá trị

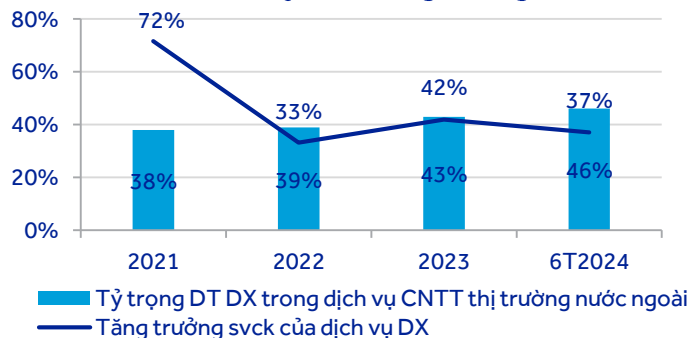


Số lượng hợp đồng theo giá trị	6T2024	+/- svck
Trên 500k USD	113	10,8%
Trên 1 triệu USD	112	51,4%
Trên 5 triệu USD	27	107,7%

Nguồn: FPT; ACBS

Dịch vụ chuyển đổi số (DX) tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn 46% trong doanh thu của mảng, từ mức 43% trong 6T2023 nhờ duy trì đà tăng trưởng hai chữ số cao trong bối cảnh các tổ chức tiếp tục ưu tiên cho hoạt động số hóa. Doanh thu DX tăng 37% svck trong 6T2024 với các công nghệ chính như điện toán đám mây, phân tích dữ liệu/AI, v.v.

### DT dịch vụ DX duy trì đà tăng trưởng cao



Nguồn: FPT; ACBS



Trong tháng 4/2024, FPT công bố hợp tác với NVIDIA để thúc đẩy phát triển mảng trí tuệ nhân tạo (AI) và điện toán đám mây. FPT dự kiến đầu tư 200 triệu USD để xây dựng AI Factory cung cấp nền tảng điện toán đám mây phục vụ nghiên cứu phát triển AI có chủ quyền tại Việt Nam. Nhà máy bao gồm các hệ thống siêu máy tính hoạt động trên công nghệ mới nhất của NVIDIA (bao gồm bộ ứng dụng - khung công nghệ phát triển NVIDIA AI Enterprise và chip đồ họa GPU H100 Tensor Core). AI Factory sẽ cung cấp dịch vụ đám mây GPU giúp khách hàng doanh nghiệp của FPT trên toàn cầu nâng cao năng lực nghiên cứu, đẩy nhanh tốc độ ứng dụng AI, nâng cao năng suất, trải nghiệm khách hàng. Đồng thời giúp FPT tăng tốc xây dựng, phát triển các nền tảng, ứng dụng AI có giá trị cao hơn cho khách hàng. Ngoài ra, là một trong những đối tác phát triển dịch vụ (Service Delivery Partner) trong mạng lưới đối tác của NVIDIA, FPT đặt mục tiêu trở thành Global Systems Integrator. Công ty ước tính doanh thu từ AI Factory có thể đạt 100 triệu USD/năm từ năm 2027. Ngoài Việt Nam, FPT đang nghiên cứu việc phát triển AI Factory tại Nhật vì nhận thấy nhu cầu AI lớn nhưng chưa được khai thác tại thị trường này.

**Việc ký kết này phù hợp với định hướng của FPT trong giai đoạn 2024-2026 là nhắm đến khai thác các xu hướng đang nổi bật của thế giới gồm có trí tuệ nhân tạo, bán dẫn, xe điện, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh.** Ngoài các mảng hoạt động hiện tại, FPT định hướng tập trung vào các chương trình trọng điểm gồm:

- Mở rộng hệ sinh thái AI (FPT đã bắt đầu tham gia thị trường AI từ 2013).
- Đầu tư nâng cao năng lực trong lĩnh vực phần mềm ô tô, đầu tư nghiên cứu các giải pháp thông minh, cung cấp dịch vụ tích hợp trên ô tô.
- Mở rộng các dịch vụ trong ngành bán dẫn. Trước hết, FPT đặt mục tiêu đến năm 2030 đào tạo được 10.000 kỹ sư và chuyên viên ngành bán dẫn. Công ty chỉ mới tham gia thiết kế các sản phẩm chip đơn giản (đóng góp doanh thu còn rất nhỏ và biên lợi nhuận thấp) và định hướng nâng cao năng lực để thiết kế những sản phẩm phức tạp hơn. Hoạt động sản xuất chip do các bên khác thực hiện và hiện công ty chưa có kế hoạch tham gia hoạt động sản xuất trong tương lai gần.

Chúng tôi tin rằng những lĩnh vực này có thể mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng đầy hứa hẹn cho FPT trong tương lai. Tuy nhiên, việc ghi nhận đóng góp đáng kể từ các lĩnh vực này trong kết quả hoạt động của FPT sẽ là câu chuyện dài hạn vì công ty cần nhiều thời gian để xây dựng đội ngũ nhân sự và phát triển năng lực cung cấp dịch vụ.

#### Dự phóng 2024-2025

Chúng tôi tin rằng dịch vụ viễn thông và dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài sẽ tiếp tục là trụ cột của FPT trong thời gian tới.

**Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài** vẫn là mảng hứa hẹn tăng trưởng tốt nhất trong bối cảnh Việt Nam được đánh giá là điểm đến hấp dẫn cho các dịch vụ CNTT. Việt Nam có lợi thế chi phí thấp so với các đối thủ cạnh tranh hàng đầu như Trung Quốc và Ấn Độ (theo Chỉ số Global Services Location Index của Kearney, so sánh mức độ hấp dẫn của các quốc gia dựa trên nhiều tiêu chí) mặc dù cần cải thiện hơn nữa về quy mô nguồn nhân lực. Các công ty Việt Nam còn có thể gây ấn tượng với khách hàng về sự nhiệt tình, khả năng thích ứng, chăm chỉ, v.v và hưởng lợi từ xu hướng tìm kiếm đối tác khác ngoài Trung Quốc và tình trạng thiếu lao động ở nhiều nước. Về dịch vụ, theo Hiệp hội phần mềm và dịch vụ CNTT Việt Nam (VINASA), dịch vụ được cung cấp từ các doanh nghiệp công nghệ Việt Nam không chỉ dừng lại ở phát triển, kiểm thử mà đã trở thành đối tác tư vấn, nghiên cứu, thiết kế, phát triển chuyển đổi số cho các đối tác toàn cầu.

Dịch vụ DX tiếp tục có triển vọng tích cực vì vẫn được ưu tiên trên toàn cầu. Theo International Data Corporation (IDC), thị trường DX hiện lớn hơn các dịch vụ ngoài DX và chi tiêu cho DX trên toàn thế giới được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 16,2% trong giai đoạn 2022-2027 và có khả năng chiếm 2/3 tổng chi tiêu cho CNTT vào năm 2027 hoặc thậm chí cao hơn.

Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài của FPT có thể tăng trưởng doanh thu 28-30% trong 2024-2025. Nhật Bản và châu Á-TBD có thể vẫn là những thị trường nổi bật nhất với mức tăng trưởng doanh thu dự phóng 35% cho năm 2024 và hơn 30% cho năm 2025. Trong khi tăng trưởng ở châu Á-TBD có thể được thúc đẩy bởi các hợp đồng mới gần đây (như tại Singapore trong 6T2024) và tinh thần sẵn sàng áp dụng công nghệ mới, tăng trưởng tại thị trường chủ chốt như Nhật Bản có thể đến từ nhu cầu giảm chi phí thông qua tự động hóa và tiết kiệm lao động, đổi mới các hệ thống cũ, tăng cường đầu tư để gia tăng hiệu quả và đầu tư vào nhiều ngành khác nhau. Theo VINASA, Nhật là đối tác lớn thứ hai của Việt Nam trong lĩnh vực này kể từ năm 2014. Đối với thị trường Mỹ, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thấp hơn dù vẫn ở mức đáng kể là 15-20% trong 2024-2025. FPT giữ quan điểm thận trọng hơn đối với thị trường này cho đến khi bức tranh kinh tế ổn định hơn.

**Mảng dịch vụ viễn thông** được dự phóng sẽ giữ mức tăng trưởng 8-9% và mang lại cho FPT dòng tiền ổn định. Vì dịch vụ Internet băng thông rộng cố định đã tiến đến giai đoạn trưởng thành, công ty đặt mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng cho mảng này bằng các dịch vụ giá trị gia tăng và các dịch vụ khác (trung tâm dữ liệu, truyền hình trả tiền, v.v.). Ví dụ, dịch vụ trung tâm dữ liệu có triển vọng tích cực với tốc độ CAGR thị trường dự kiến sẽ đạt khoảng 15% cho đến năm 2026 (theo VINASA). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dịch vụ Internet băng thông rộng cố định vẫn đóng vai trò chủ chốt của mảng và sự thay đổi về cơ cấu sẽ khó có thể diễn ra ngay trong 1-2 năm tới, vì các dịch vụ còn lại cần thời gian để gia tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu (từ 21% đối với Pay TV, 3% đối với dịch vụ trung tâm dữ liệu và 25% đối với phần còn lại).

**Giáo dục** được dự phóng duy trì triển vọng đầy hứa hẹn với mức tăng trưởng 25-30% svck trong 2024-2025. FPT định hướng tiếp tục triển khai mở rộng theo cả chiều dọc và chiều ngang, với hệ sinh thái đào tạo phủ rộng khắp các bậc học, trải rộng nhiều lĩnh vực đào tạo và hiện diện khắp các tỉnh thành trên toàn quốc. Mảng hoạt động này được kỳ vọng sẽ là nguồn cung kỹ sư IT cho FPT và ngành CNTT trong tương lai. Đối với **dịch vụ CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến**, chúng tôi kỳ vọng kết quả hoạt động của hai mảng có thể cải thiện thêm trong các quý tiếp theo và tăng trưởng doanh thu khả quan hơn ở mức 10-15% svck cho năm 2025, khi bức tranh kinh tế có thể tươi sáng hơn.

#### Định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNTT cho FPT trong năm 2024 lần lượt là 63.470 tỷ đồng (+20,6% svck) và 11.060 tỷ đồng (+20,2% svck), tăng khoảng 1% so với cập nhật trước. Dự phóng tăng trưởng tương ứng cho 2025 là 20,7% svck và 22,9% svck cho năm 2025. Sử dụng phương pháp định giá tổng các thành phần (SOTP), **giá mục tiêu của chúng tôi cho FPT đến cuối 2025 là 147.300 đ/cp.**

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ FPT</b>	Giá hiện tại (đồng):	134.800	Giá mục tiêu (đồng):	147.300	Vốn hóa (tỷ đồng):	196.868
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>44.010</b>	<b>52.618</b>	<b>63.470</b>	<b>76.576</b>	<b>91.408</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>23,4%</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,7%</i>	<i>19,4%</i>	
GVHB trừ khấu hao	25.067	30.203	36.758	44.616	53.505	
Chi phí bán hàng	4.526	5.243	6.561	7.806	9.191	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5.788	6.435	7.395	8.998	10.805	
Doanh thu tài chính	649	688	488	259	259	
Chi phí tài chính	1.042	886	979	886	886	
<b>EBITDA</b>	<b>8.235</b>	<b>10.540</b>	<b>12.265</b>	<b>14.529</b>	<b>17.280</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>18,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,0%</i>	<i>18,9%</i>	
Khấu hao	1.833	2.287	2.399	2.524	2.650	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>6.402</b>	<b>8.254</b>	<b>9.866</b>	<b>12.005</b>	<b>14.630</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,7%</i>	<i>16,0%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	73	91	91	91	91	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC	484	42	339	499	548	
Chi phí lãi vay ròng	(704)	(816)	(764)	(1.002)	(1.388)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>10,7%</i>	<i>9,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,8%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-9,1</i>	<i>-10,1</i>	<i>-12,9</i>	<i>-12,0</i>	<i>-10,5</i>	
Thuế	1.171	1.415	1.711	2.104	2.577	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>16,5%</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,1%</i>	
Lợi ích CĐTS	1.181	1.323	1.419	1.584	1.719	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.310</b>	<b>6.465</b>	<b>7.929</b>	<b>9.909</b>	<b>12.361</b>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	7.143	8.752	10.328	12.434	15.010	
Tổng số lượng cổ phiếu	1.097.026.572	1.269.968.875	1.467.750.306	1.475.089.058	1.482.464.503	
<b>EPS (VND)</b>	<b>4.419</b>	<b>4.652</b>	<b>4.938</b>	<b>6.140</b>	<b>7.621</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,76	0,87	1,00	1,00	1,00	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3.342</b>	<b>4.046</b>	<b>4.938</b>	<b>6.140</b>	<b>7.621</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>22,1%</i>	<i>21,1%</i>	<i>22,1%</i>	<i>24,3%</i>	<i>24,1%</i>	



CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	424	-1.398	-487	-511	-551
Capex	3.210	3.949	3.949	3.949	3.949
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	188	-98	112	272	321
Các khoản mục dòng tiền khác	-124	-197	-115	-145	-152
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>3.198</b>	<b>6.102</b>	<b>6.639</b>	<b>8.579</b>	<b>11.140</b>
Phát hành cp	77	73	63	73	74
Cổ tức	2.222	2.931	2.936	2.950	2.965
Thay đổi nợ ròng	-1.052	-3.245	-3.767	-5.702	-8.249
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-7.093</b>	<b>-10.337</b>	<b>-14.104</b>	<b>-19.806</b>	<b>-28.054</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>21.046</b>	<b>24.974</b>	<b>30.032</b>	<b>37.064</b>	<b>46.534</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.185	19.665	20.461	25.127	31.389
Nợ ròng / VCSH	-33,7%	-41,4%	-47,0%	-53,4%	-60,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,9	-1,0	-1,1	-1,4	-1,6
<b>Tổng tài sản</b>	<b>51.650</b>	<b>60.283</b>	<b>61.574</b>	<b>62.904</b>	<b>64.125</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	27,2%	28,1%	28,8%	29,5%	29,6%
ROA	10,1%	11,6%	13,0%	15,9%	19,5%
ROIC	36,7%	40,7%	47,9%	54,9%	63,0%
WACC	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
EVA	24,5%	28,5%	35,7%	42,7%	50,8%
P/E (x)	40,3	33,3	27,3	22,0	17,7
EV/EBITDA (x)	19,5	15,3	13,1	11,1	9,3
EV/FCF (x)	50,3	26,4	24,2	18,8	14,4
P/B (x)	7,0	6,9	6,6	5,4	4,3
P/S (x)	3,9	3,3	2,7	2,2	1,9
EV/Doanh thu (x)	3,7	3,1	2,5	2,1	1,8
PEG	1,9	1,5	1,2	0,9	0,8
Suất sinh lợi cổ tức	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bán

##### lẻ, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000  
(x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000  
(x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

## Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu cao hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu chênh lệch trong khoảng -10% và 10% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

## Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

## Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

## Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.