



**EVEREST**  
SECURITIES

## Công ty cổ phần FPT [MUA +18.7%] (FPT: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (đồng/cp)	46,350
Giá mục tiêu (đồng/cp)	55,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	18.7
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	52,070
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	34,485
Tăng/giảm giá 1 tháng (%)	-2.9
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	14.7
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	-3.4
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	36,530
SL CP lưu hành (triệu cp)	783
Nước ngoài đang sở hữu (%)	49
P/E trượt 12 tháng (x)	11.0
P/E dự phóng 12 tháng (x)	10.4

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	43,298	23,259	27,792	30,182
Tăng trưởng (% y/y)	7.0%	-46.3%	19.5%	8.6%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,932	2,620	3,135	3,288
Tăng trưởng (% y/y)	37.0%	-8.3%	21.0%	4.9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.8%	11.3%	11.3%	10.9%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	13,238	14,775	16,799	19,301
Tổng tài sản (tỷ đồng)	25,000	29,757	33,394	35,582
ROA (%)	10.7%	9.6%	9.9%	9.5%
ROE (%)	23.8%	18.7%	19.9%	18.2%
EPS (đồng)	5,521	3,897	4,214	4,422
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2,500	2,000	2,000	2,500
P/E (x)	9.7	13.8	12.7	10.4
P/B (x)	2.5	2.6	2.6	2.8

Nguồn: Fiinpro, EVS dự phóng

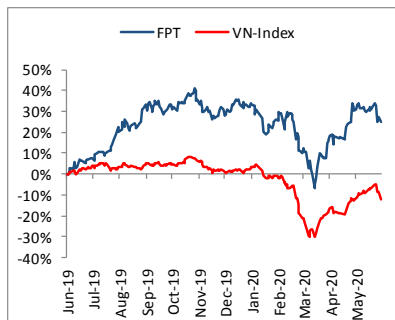
### ĐIỂM NHẤN VÀ HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- FPT là tập đoàn công nghệ, viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam, có nhiều năm kinh nghiệm, thương hiệu và chất lượng đã được khẳng định.
- Doanh thu và lợi nhuận của FPT dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhanh (trên 10%/năm trong 2 năm tiếp theo) nhờ xuất khẩu phần mềm và viễn thông.
- Dịch Covid-19 có thể hối thúc các doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ công nghệ hóa/chuyển đổi số, tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh của FPT.
- Tổ hợp giáo dục FPT mang lại lợi thế cạnh tranh cho tập đoàn nhờ cung cấp nhân sự có chất lượng trong bối cảnh toàn ngành đang thiếu hụt nhân sự như hiện tại. Chi phí lao động thấp là lợi thế của FPT trên thị trường quốc tế.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, an toàn tài chính được đảm bảo.
- FPT duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt đều đặn, bình quân 20% - 25% mệnh giá (từ 2,000 – 2,500 VNĐ) hàng năm.
- Là doanh nghiệp có đội ngũ quản trị và điều hành minh bạch, ban lãnh đạo được đánh giá cao ở năng lực và sự chính trực.
- Cổ phiếu FPT luôn nằm trong nhóm top 20 cổ phiếu vốn hóa lớn trên HOSE với thanh khoản tốt và được các nhà đầu tư luôn ưu tiên lựa chọn trong danh mục đầu tư.

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiếu khấu dòng tiền để định giá FPT
- Giá mục tiêu: FPT được xác định giá hợp lý ở mức **55,000 đồng/cp**.
- Khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu FPT.
- Rủi ro: rủi ro tỷ giá, hay các yếu tố tác động đến biến số đầu vào của mô hình định giá có thể ảnh hưởng đến giá trị định giá của FPT.

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 55,000 đồng/cổ phiếu**

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần FPT thành lập năm 1988, khởi đầu bằng lĩnh vực công nghệ thông tin. Trong quá trình phát triển, FPT đã mở rộng hoạt động sang nhiều lĩnh vực khác nhau, tuy nhiên không phải lĩnh vực nào cũng hiệu quả. Đến thời điểm hiện tại FPT chỉ còn tập trung vào 3 lĩnh vực chính là công nghệ, viễn thông và giáo dục.

Các cột mốc đáng chú ý trong quá trình phát triển của FPT:



### Ngành nghề kinh doanh

FPT tập trung vào 3 lĩnh vực chính:

Tỷ lệ	Ngành nghề	Mô tả
56.9%	Công nghệ	Cung cấp dịch vụ chuyển đổi số dựa trên công nghệ: AI, RPA, IoT, BigData, Cloud... Cung cấp giải pháp, dịch vụ chuyên sâu dựa trên nền tảng công nghệ Tích hợp hệ thống và các dịch vụ CNTT khác
37.5%	Viễn thông	Dịch vụ Internet, kênh thuê riêng, trung tâm dữ liệu Dịch vụ truyền hình internet Dịch vụ nội dung số, quảng cáo trực tuyến
< 5.6%	Giáo dục	Đào tạo từ bậc tiểu học đến sau đại học; đào tạo các chứng chỉ về công nghệ, và marketing online.

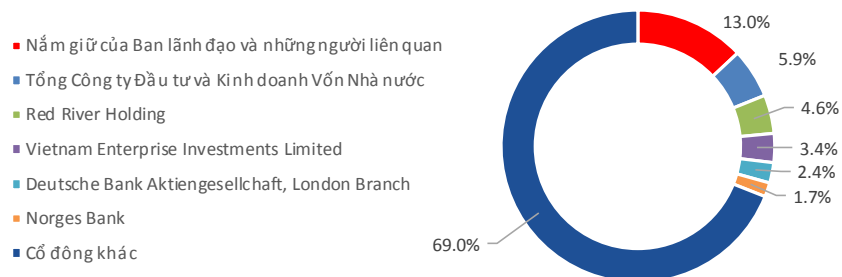
### Công ty con, công ty liên kết

FPT hiện sở hữu 6 công ty con, là các công ty hoạt động trong lĩnh vực trọng tâm của FPT; và 4 công ty liên kết.

Tên	Quan hệ	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Năm thành lập
FPT Software (FSoft)	Công ty con	100%	Xuất khẩu phần mềm. Thị trường chính là các nước phát triển.	2,400	1999
FPT IS	Công ty con	100%	Cung cấp giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và các dịch vụ CNTT. Thị trường chính là Việt Nam và các nước đang phát triển	850	1994
FPT Telecom (FTel)	Công ty con	45.65%	Cung cấp dịch vụ internet và truyền hình	2,488	1997
FPT Online	Công ty con	49.48%	Cung cấp nội dung số, quảng cáo trực tuyến	148	2007
FPT Education	Công ty con	100%	Cung cấp dịch vụ giáo dục từ tiểu học đến sau đại học. Đào tạo các chứng chỉ về công nghệ và marketing online.	600	2010
FPT Investment	Công ty con	100%	Đầu tư	800	2011
Synnex FPT	Công ty liên kết	48%	Sản xuất, bán buôn sản phẩm công nghệ	1,188	2005
FPT Retail	Công ty liên kết	46.53%	Bán lẻ các sản phẩm công nghệ, dược phẩm, mỹ phẩm	790	2012
FPTS	Công ty liên kết	20%	Chứng khoán	1,202	2007
FPT Fund Management	Công ty liên kết	25%	Quản lý quỹ	110	2011

**Cơ cấu cổ đông của FPT khá phân tán, nhiều đối trọng**

FPT là doanh nghiệp ưa thích của khối ngoại khi luôn sở hữu 49% cổ phần của doanh nghiệp này (giới hạn sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài). Bên cạnh đó, FPT còn được sở hữu bởi nhiều quỹ đầu tư lớn trong nước. Cơ cấu sở hữu của FPT thời điểm hiện tại như sau:



Nguồn: Fiinpro

**II. TRIỂN VỌNG NGÀNH**

**NGÀNH CÔNG NGHỆ PHẦN MỀM**

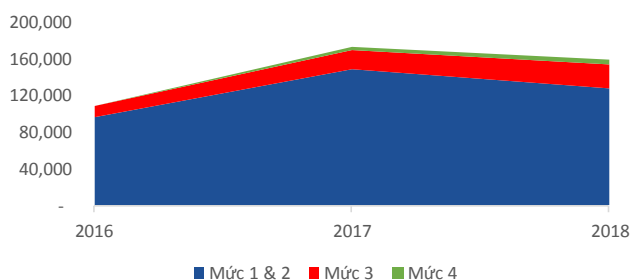
**Công nghệ ngày càng có ảnh hưởng đến kinh tế - xã hội**

Thập kỷ vừa qua, sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ đã và đang dần thay đổi các hoạt động của con người, từ đời sống, kinh doanh, đến cả các hoạt động quản lý của chính phủ.

**Đối với lĩnh vực kinh doanh:** hoạt động bán hàng, marketing truyền thống như bán hàng trực tiếp, cửa hàng vật lý, quảng cáo trên báo/truyền hình đã mất dần vị thế trước quảng cáo online, gian hàng trực tuyến, ứng dụng di động. Ở khâu vận hành: các hoạt động số hóa, tự động hóa, robot hóa được đẩy mạnh giúp tiết kiệm thời gian và chi phí. Ở cấp độ chiến lược, chiến thuật: phân tích dữ liệu lớn giúp mang lại góc nhìn sâu rộng về thị trường, thuê ngoài các nền tảng có sẵn giúp giảm thiểu chi phí đầu tư ban đầu hay các mô hình kinh doanh mới xuất hiện (mô hình kinh tế chia sẻ) tác động rất lớn đến việc hoạch định chiến lược/ra quyết định của các nhà quản lý. Ứng dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh giờ đây không chỉ đem lại lợi thế cho doanh nghiệp, mà một số ứng dụng công nghệ đã trở thành tiêu chuẩn cơ bản của ngành, nếu doanh nghiệp không áp dụng sẽ bị tụt hậu và nhanh chóng bị đào thải.

**Đối với hoạt động điều hành của nhà nước:** Chính phủ các nước rất tích cực ứng dụng công nghệ vào hoạt động quản lý công. Chi phí cho lĩnh vực công nghệ thông tin của chính phủ Mỹ ước tính tăng trưởng 2.4% CAGR trong giai đoạn 2009 – 2017 và đạt khoảng 95.7 tỷ USD năm 2018 (nguồn: whitehouse.gov). Chính phủ Việt Nam gần đây tích cực đẩy mạnh chương trình chính phủ điện tử, ứng dụng công nghệ thông tin để nâng cao tính hiệu quả, minh bạch và tăng cường sự tham gia của người dân vào các hoạt động của chính quyền.

Số dịch vụ công trực tuyến được cung cấp



Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

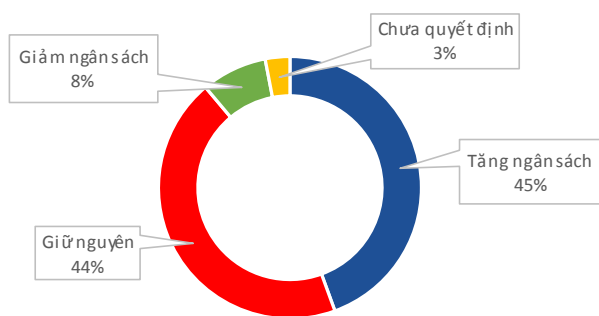
**Quy mô thị trường lớn, có xu hướng tăng trưởng**

Theo nghiên cứu của Comptia, quy mô thị trường công nghệ toàn cầu năm 2019 dự kiến đạt 5.2 nghìn tỷ USD, năm 2020 dự kiến tăng trưởng 3.7% (trường hợp xấu như suy thoái kinh tế, dịch bệnh là: 1.9%). Trong đó Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất, chiếm 32%, Châu Âu đứng thứ hai với 20%. Các công nghệ mới như IoT, Robotics, AI, Bigdata sẽ là động lực tăng trưởng doanh

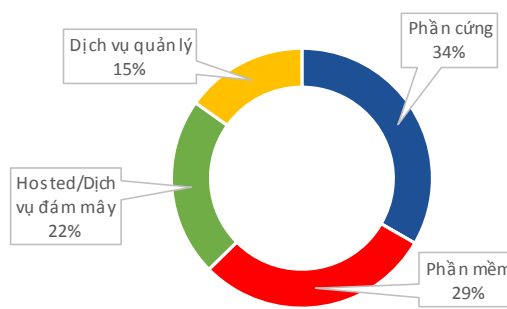
thu chính trong thời gian tới.

Theo khảo sát của Spiceworks đối với 1005 doanh nghiệp tại Bắc Mỹ và Châu Âu trong năm 2019 (thời điểm chưa chịu ảnh hưởng của dịch Covid), 88% doanh nghiệp sẽ giữ nguyên hoặc tăng quy mô ngân sách cho công nghệ trong năm 2020; phần cứng (hardware) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong ngân sách công nghệ thông tin (33%), tiếp đó là phần mềm (29%) và các dịch vụ Cloud (22%).

Nghiên cứu của Comptia cũng chỉ ra các nhân tố tác động đến tích cực đến chỉ tiêu cho công nghệ bao gồm: Mở rộng được tệp khách hàng, nhu cầu cải thiện doanh số, nhu cầu cải thiện hiệu quả hoạt động, được lợi thuế từ các chính sách thúc đẩy ứng dụng công nghệ.... Các nhân tố tác động tiêu cực bao gồm: Các cú shock về kinh tế; Hiệu quả sinh lời suy giảm; Chi phí đầu tư cao... Covid-19 có thể tác động tiêu cực đến chỉ tiêu cho công nghệ trong ngắn hạn, tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi, không ảnh hưởng nhiều đến xu hướng trong trung, dài hạn.



Quyết định ngân sách của các công ty được khảo sát



Phân bổ ngân sách

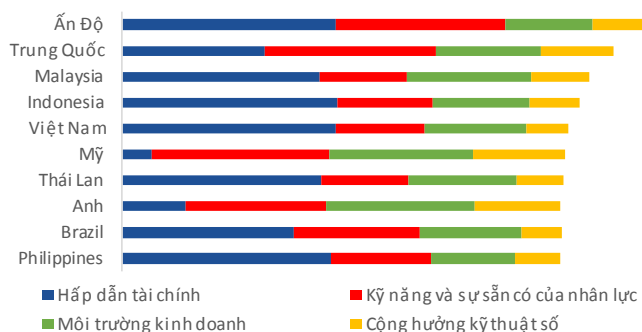
Nguồn: Spiceworks, khảo sát thực hiện năm 2019

Nguồn: Spiceworks, khảo sát thực hiện năm 2019

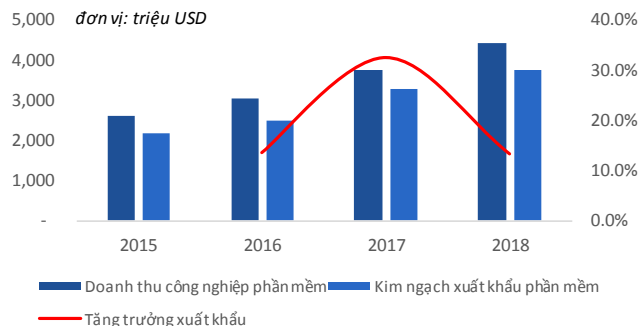
**Công nghệ phần mềm là ngành cạnh tranh toàn cầu**

Công nghệ phần mềm là ngành cạnh tranh toàn cầu bởi sản phẩm không có nhiều sự khác biệt, dễ sao chép, đồng thời khả năng cung cấp sản phẩm cũng ít gặp cản trở về địa lý. Rào cản gia nhập ngành đối với lĩnh vực phần mềm thấp do chi phí đầu tư cố định ban đầu không lớn, chủ yếu cần nhân sự chất lượng. Các nước đang phát triển thường tập trung vào lĩnh vực này nhờ ưu thế về chi phí nhân sự rẻ.

Kim ngạch xuất khẩu phần mềm của Việt Nam tăng trưởng khá tốt trong vài năm trở lại đây. Theo bảng xếp hạng các quốc gia của Kearney.com năm 2019, Việt Nam đứng thứ 5 (tăng 1 bậc so với năm 2017) về mức độ hấp dẫn dịch vụ thuê ngoài công nghệ thông tin (ITO) và thuê ngoài quy trình kinh doanh (BPO). Lợi thế của Việt Nam là chi phí rẻ trong khi điểm số về nhân lực chưa cao. Có thể thấy để tiếp tục cải thiện năng lực cạnh tranh quốc gia, Việt Nam cần nâng cao chất lượng và mức độ sẵn có của nhân sự, trong khi giữ chi phí ở mức cạnh tranh.



Nguồn: Kearney.com

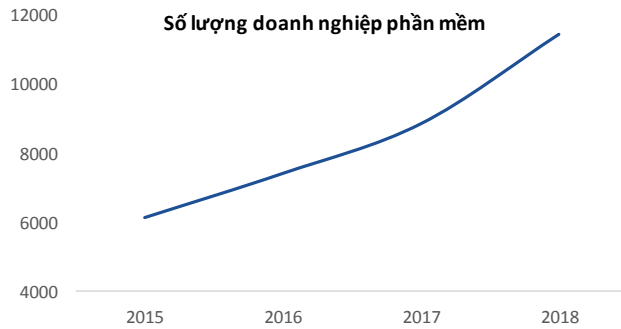


Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

**Thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt**

Thị trường công nghệ thông tin nội địa có thể chia ra thành: (1) Cung cấp giải pháp pháp cho chính phủ, chính quyền địa phương và (2) Cung cấp giải pháp cho các doanh nghiệp. Cả hai thị trường này đều có sự cạnh tranh khá cao. Đối với thị trường (1), sức ép cạnh tranh đến từ các ông lớn có nguồn vốn và mối quan hệ với nhà nước như Viettel Business Solution hay VNPT software. Còn với thị trường (2), đối thủ cạnh tranh là hàng nghìn doanh

ng nghiệp tư nhân đang hoạt động trong cùng lĩnh vực.



Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

**Lợi thế của FPT là nhân sự, kinh nghiệm, thương hiệu và quy mô**

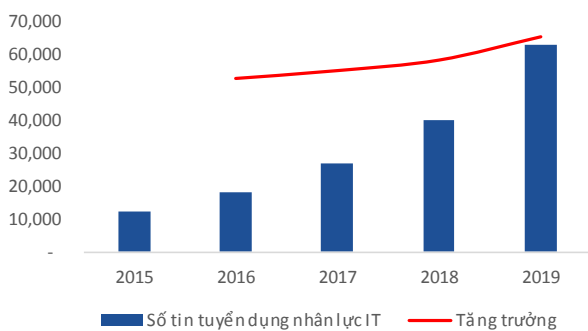
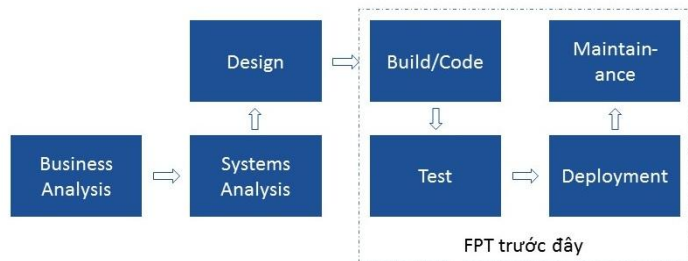
Đúng như bảng xếp hạng của Kearney.com, Việt Nam hiện ở trong tình trạng thiếu nhân lực Công nghệ thông tin (IT). Theo nghiên cứu của TopDev, thị trường IT Việt Nam năm 2020 có thể thiếu đến 100,000 nhân sự. Chất lượng nhân sự cũng là vấn đề khi 70% sinh viên IT ra trường cần phải đào tạo lại.

Với việc phát triển tổ hợp giáo dục, FPT hiện đang có lợi thế lớn về nguồn cung nhân sự cũng như chất lượng nhân sự, vốn là yếu tố cạnh tranh chính trong lĩnh vực công nghệ thông tin. Bên cạnh đó, chi phí nhân sự của Việt Nam ở mức thấp là lợi thế của FPT khi tham gia thị trường quốc tế.

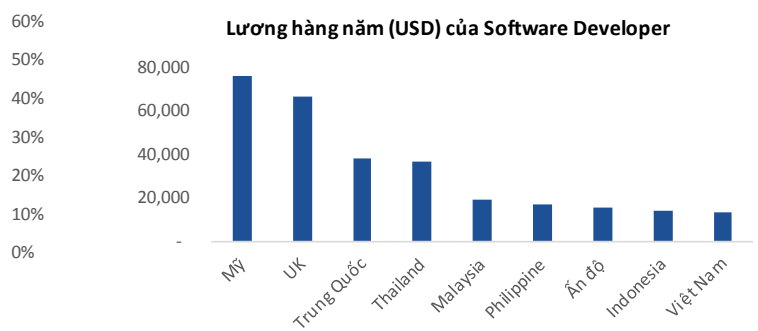
Kinh nghiệm và thương hiệu của FPT cũng là yếu tố chúng tôi đánh giá cao. Một doanh nghiệp khi lựa chọn đối tác cung cấp dịch vụ CNTT, bên cạnh yếu tố giá cả, còn coi trọng kinh nghiệm và thương hiệu của đối tác, bởi điều này phần nào đảm bảo chất lượng dịch vụ cung cấp.

FPT là một doanh nghiệp quy mô lớn, điều này giúp công ty có thể dành nhiều nguồn lực cho hoạt động nghiên cứu phát triển, yếu tố giúp doanh nghiệp có thể tồn tại trong một ngành thay đổi nhanh chóng như Công nghệ thông tin.

FPT đã nhanh chóng bắt kịp các xu hướng công nghệ, nghiên cứu và đưa ra các sản phẩm ứng dụng công nghệ mới như akaBot (RPA), Citus Cloud Suite, akaMind (AI)... Bên cạnh đó, FPT đã chủ động đi lên trong chuỗi giá phần mềm, từ đơn vị "gia công phần mềm" thành đơn vị "cung cấp giải pháp trọn gói" đem lại giá trị gia tăng và thu được biên lợi nhuận cao hơn.



Nguồn: Báo cáo thị trường IT 2020 của TopDev



Nguồn: EVS tổng hợp

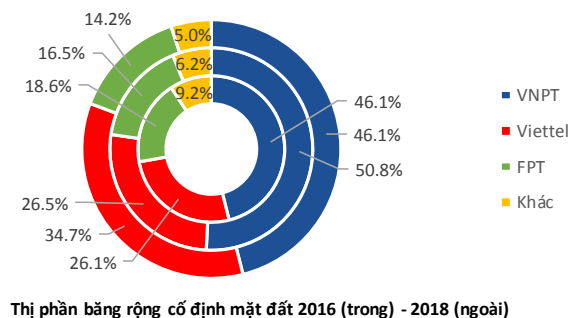
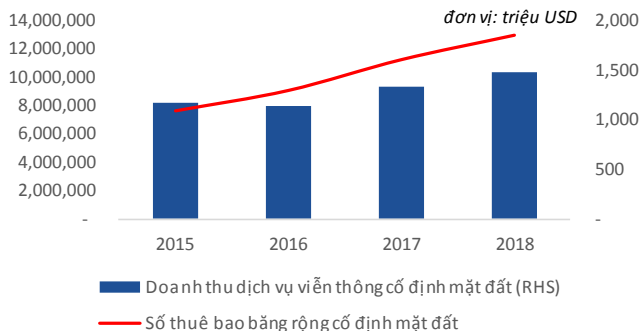
**NGÀNH VIỄN THÔNG VÀ NỘI DUNG SỐ**

**Quy mô thị trường internet cố định tăng trưởng, thị phần tập trung ở 3 ông lớn là VNPT, Viettel**

Số thuê bao internet băng rộng cố định ở mảng này tăng trưởng tốt, tốc độ tăng trưởng duy trì trên 2 chữ số từ năm 2016 - 2018. Theo Bộ Thông tin – Truyền thông, tỷ lệ hộ gia đình có kết nối internet năm 2018 mới chỉ đạt

**và FPT Telecom**

47%, cho thấy tiềm năng mở rộng số thuê bao còn lớn. Thị phần tập trung ở VNPT, Viettel và FPT Telecom. VNPT hiện vẫn dẫn đầu thị phần, tuy nhiên cả VNPT và FPT Telecom đang bị mất dần thị phần vào tay Viettel.



Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

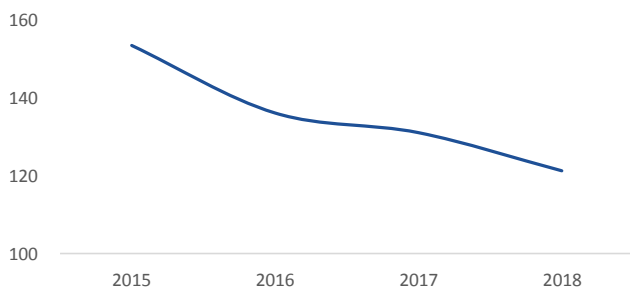
**Là ngành có chi phí cố định lớn, cạnh tranh bằng mức độ bao phủ địa lý và giá cả**

Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

Đặc điểm của ngành viễn thông là chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng lớn: hệ thống cáp quốc tế, cáp nội địa, trung tâm dữ liệu..., vừa để mở rộng quy mô bao phủ địa lý có thể cung cấp dịch vụ, vừa để nâng cấp chất lượng dịch vụ, đảm bảo năng lực cạnh tranh. Đây chính là rào cản lớn nhất đối với các doanh nghiệp mới muốn tham gia vào ngành.

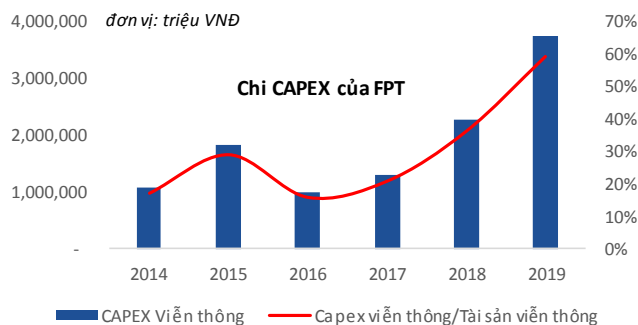
Cạnh tranh trong lĩnh vực này chủ yếu dựa vào mức độ sẵn có của cơ sở hạ tầng (tại điểm lắp đặt dịch vụ), giá cả, và các sản phẩm nội dung số bán kèm (ví dụ: truyền hình).

Giá dịch vụ bình quân 1 năm/1 thuê bao Internet (USD)



Nguồn: Sách trắng CNTT 2019, EVS tổng hợp

**Lợi thế cạnh tranh của FPT không rõ ràng; rủi ro còn đến từ nước Mỹ**



Nguồn: FPT

Các sản phẩm viễn thông truyền thống không có nhiều sự khác biệt. FPT cũng không có được lợi thế về quy mô so với đối thủ cạnh tranh là Viettel, hay VNPT. Với đội ngũ nhân sự phần mềm giàu kinh nghiệm, FPT có thể tạo ra các sản phẩm gia tăng đi kèm các dịch vụ viễn thông truyền thống, tuy nhiên tình trạng hiện tại cho thấy sản phẩm của FPT chưa thực sự nổi trội so với phần còn lại.

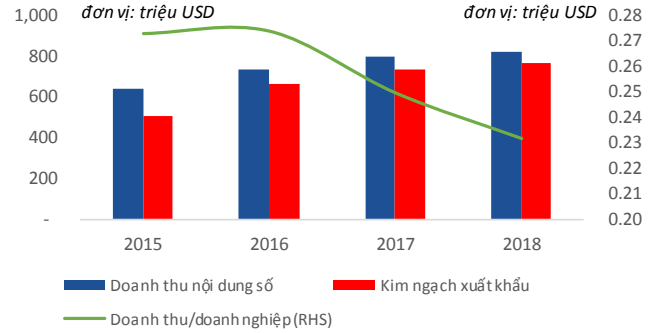
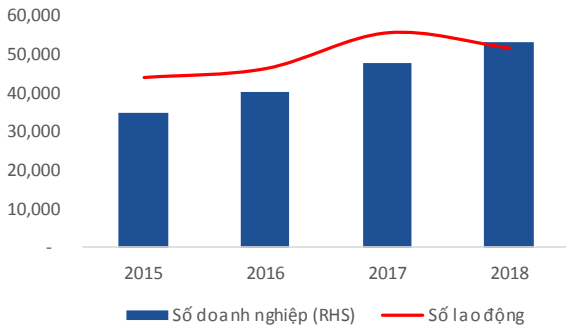
Trong khi đó, tương lai của ngành viễn thông có thể chịu ảnh hưởng từ cường quốc công nghệ Mỹ. Dự án internet toàn cầu giá rẻ Starlink của tỷ phú, nhà phát minh người Mỹ - Elon Musk có thể thay đổi cục diện ngành viễn thông trên toàn thế giới nếu thành công. Tính đến thời điểm hiện tại, SpaceX, một công ty của Elon Musk, đã phóng lên bầu trời hơn 400 vệ tinh phát sóng internet, và sẽ phát internet thử nghiệm tại Mỹ và Canada trong năm nay. Hiện tại chưa thể biết trước liệu chính phủ các nước có bảo hộ toàn bộ ngành viễn thông để đảm bảo an ninh quốc gia nếu dự án Starlink thành công, hay sẽ áp dụng chính sách khác (bảo hộ một phần, hay để tự do cạnh tranh....). Chính vì vậy đây là một tin tiêu cực đối với ngành viễn thông nói chung.

**Thị trường nội dung số phát triển mạnh mẽ, tuy nhiên cạnh tranh cao**

Số doanh nghiệp tham gia thị trường nội dung số và doanh thu lĩnh vực này tăng qua các năm. Tuy nhiên doanh thu bình quân 1 doanh nghiệp giảm mạnh cho thấy mức độ cạnh tranh của thị trường ngày càng gay gắt.

FPT vẫn duy trì được lợi thế khi website chủ lực VnExpress.net vẫn xếp thứ hạng cao theo bảng xếp hạng Top Site của Alexa.com (xếp hạng dựa trên các tiêu chí: thời gian online trung bình của người xem, số lượt xem hàng ngày

mỗi khách, lưu lượng truy tập từ các công cụ tìm kiếm, tổng số trang web liên kết đến). Tuy nhiên biên lợi nhuận mảng này đã có dấu hiệu suy giảm.



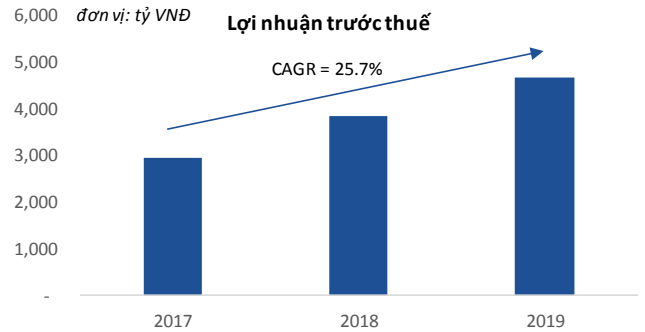
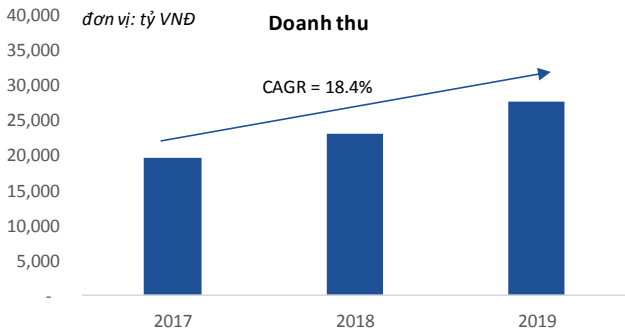
Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

Nguồn: Sách trắng CNTT 2019

III. KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA FPT

Doanh thu và lợi nhuận hợp nhất tăng trưởng đều đặn

Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân 2 năm gần nhất của FPT đều trên 18%/năm, doanh thu đạt trên 27,000 tỷ đồng vào năm 2019. Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng bình quân 25.7%, đạt trên 4,500 tỷ đồng. FPT hiện đứng thứ 52 trong TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam (VNR500).

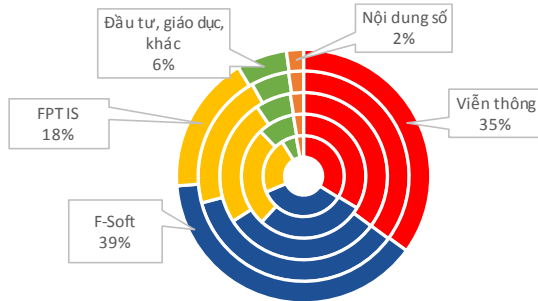


Nguồn: FPT, số liệu từ năm 2017 trở về trước đã loại trừ FPT retail và Synnex FPT để đảm bảo tính so sánh

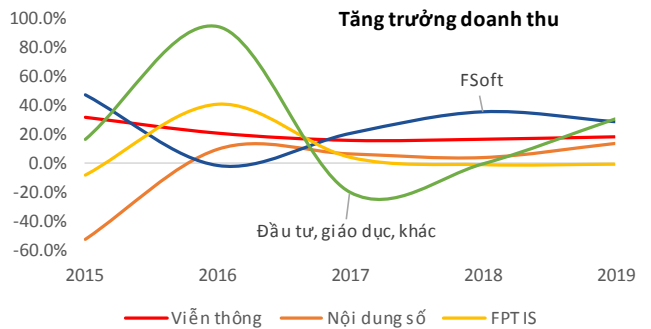
Phần mềm và viễn thông là trụ cột chính

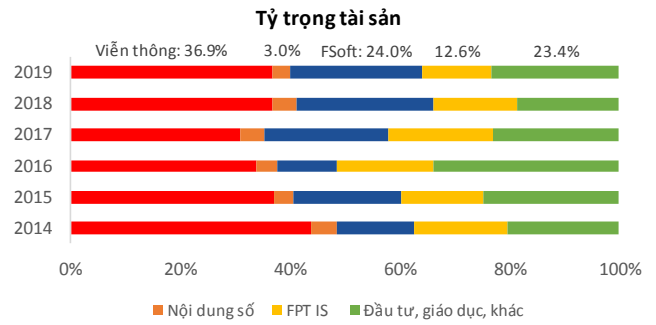
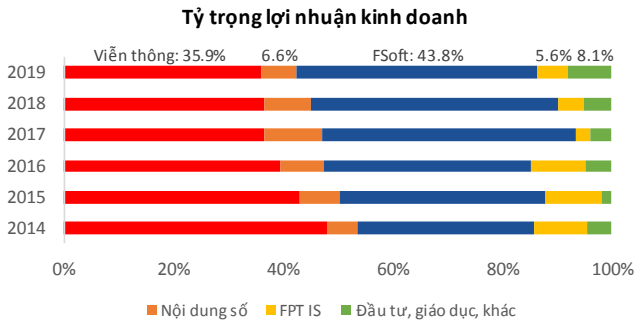
Phần mềm (bao gồm FSoft và FPT IS) và viễn thông là hai mảng chiếm tỷ trọng chính trong doanh thu, lợi nhuận của FPT từ trước đến nay. Năm 2019, mảng phần mềm đóng góp đến 57% doanh thu, 49.4% lợi nhuận kinh doanh; mảng viễn thông đóng góp 35% doanh thu, 35.9% lợi nhuận kinh doanh. Đây cũng là các mảng được phân bổ nhiều tài sản nhất.

Lĩnh vực xuất khẩu phần mềm (FSoft) và Viễn thông là 2 lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao trong số các mảng kinh doanh của FPT và duy trì tương đối ổn định từ 2017 trở lại đây. Với tỷ trọng như hiện tại thì tăng trưởng doanh thu 2 lĩnh vực này sẽ ảnh hưởng chính đến tình hình tăng trưởng chung của FPT trong tương lai.



Tỷ trọng doanh thu các lĩnh vực từ 2014 (trong) - 2019 (ngoài)

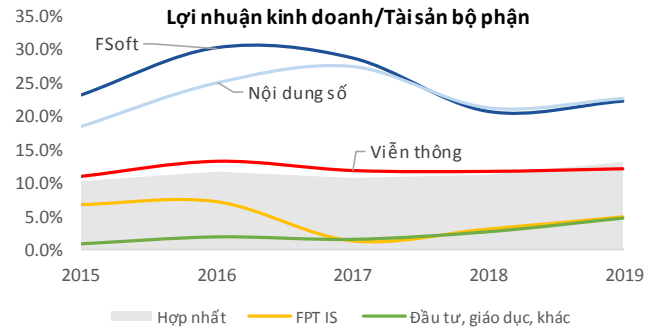
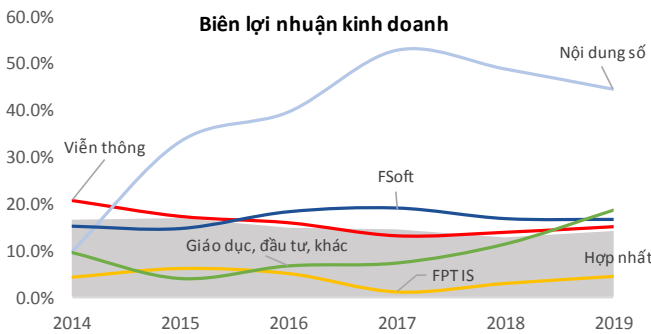




Nguồn: FPT, số liệu từ năm 2017 trở về trước đã loại trừ FPT retail và Synnex FPT để đảm bảo tính so sánh

**Biên lợi nhuận ổn định, ảnh hưởng chính bởi 2 mảng trọng tâm**

Biên lợi nhuận hợp nhất của FPT không quá biến động, chịu sự ảnh hưởng bởi biên lợi nhuận 2 mảng chính là: xuất khẩu phần mềm (FSoft) và viễn thông. Trong số hoạt động kinh doanh của FPT, mảng nội dung số có biên lợi nhuận lớn nhất, tuy nhiên lại có xu hướng giảm từ năm 2017 trở lại đây do áp lực cạnh tranh. Mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT (FPT IS - đối tượng khách hàng chủ yếu là trong nước và các nước đang phát triển) có biên lợi nhuận thấp nhất.

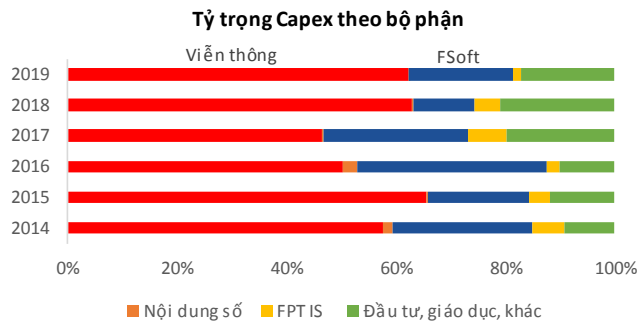


Nguồn: FPT

**FPT dành nhiều nguồn lực cho các mảng chủ lực**

Nguồn: FPT

Phân bổ CAPEX của FPT một phần phụ thuộc phản ánh bản chất hoạt động kinh doanh của ngành (ví dụ: viễn thông cần nhiều capex, nội dung số không cần capex), một phần cho thấy công ty đang đi đúng hướng trong các hoạt động đầu tư của mình. Các lĩnh vực chính, biên lợi nhuận tốt là Viễn thông, FSoft được đầu tư nhiều, trong khi mảng FPT IS có biên lợi nhuận thấp không được phân bổ nhiều CAPEX.



Nguồn: FPT, số liệu từ năm 2017 trở về trước đã loại trừ FPT retail và Synnex FPT để đảm bảo tính so sánh

**ĐIỂM SÁNG XUẤT KHẨU PHẦN MỀM**

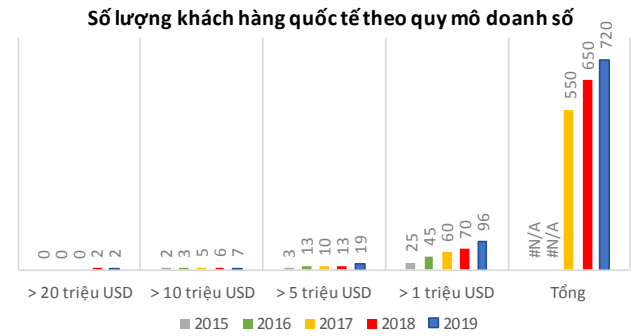
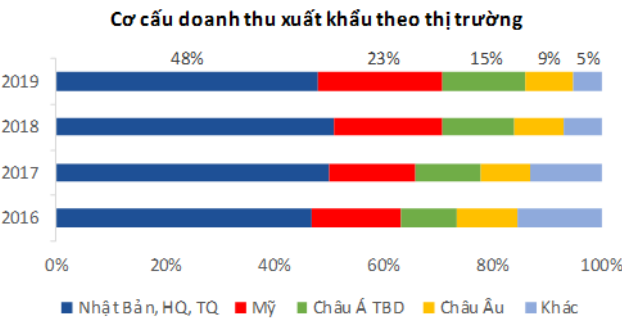
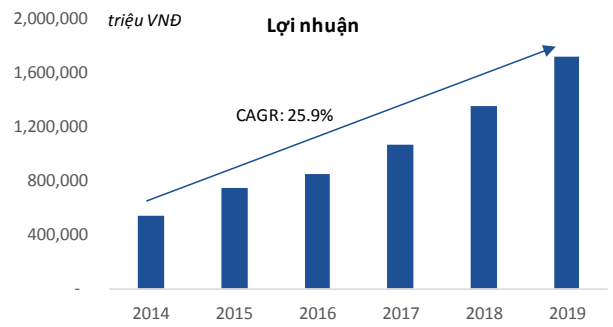
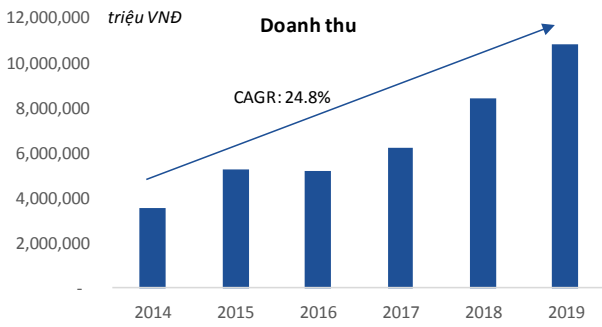
**Doanh thu và lợi nhuận xuất khẩu phần mềm tăng trưởng bình quân trên 20%**

Doanh thu và lợi nhuận kinh doanh mảng xuất khẩu phần mềm của FPT đạt mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2014 – 2019 lần lượt là 24.8% và 25.9%. Doanh thu năm 2019 đạt trên 10,800 tỷ đồng, lợi nhuận kinh doanh đạt trên 1,800 tỷ đồng.

Nhật Bản là thị trường xuất khẩu chính của FPT, thị trường Mỹ xếp thứ 2 và có xu hướng tăng. Năm 2018, FPT đã mua 90% cổ phần của Intellinet, một công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Mỹ để đẩy mạnh thị trường này. Tập khách hàng quốc tế của FPT tăng trưởng khá tốt cả về số lượng khách hàng và quy mô doanh số. Năm 2017, FPT có 550 khách hàng quốc tế, thì đến năm 2019, con số này đã tăng lên 720 khách hàng. Số lượng khách hàng có



quy mô doanh số > 5 triệu USD tăng từ 5 khách hàng năm 2015 lên 28 khách hàng năm 2019.

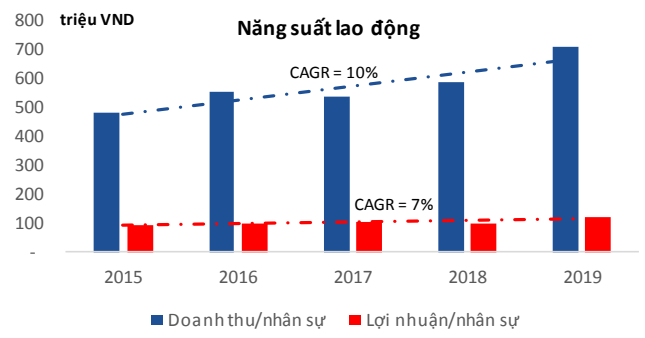
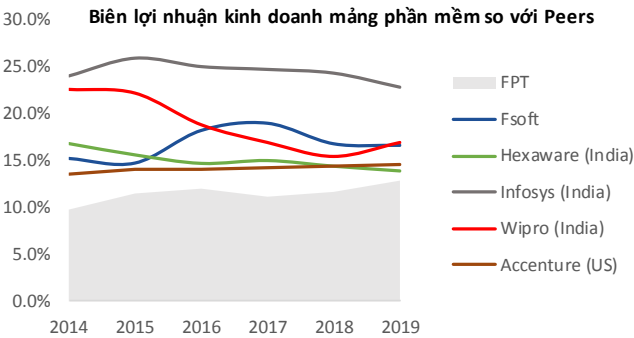


Nguồn: FPT

**Biên lợi nhuận tốt so với đối thủ cạnh tranh**

Biên lợi nhuận của FSoft khá tốt so với các đối thủ quốc tế cho thấy công ty này đang quản lý tốt tỷ lệ chi phí/doanh thu bình quân 1 nhân sự. Doanh thu trên nhân sự đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 10%/năm, lợi nhuận trên nhân sự tăng trưởng 7%/năm trong giai đoạn 2015 – 2019.

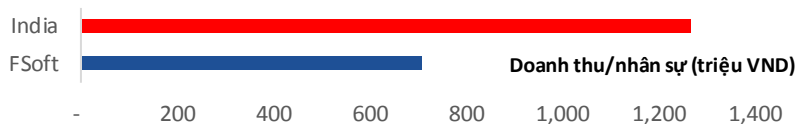
Nguồn: FPT



Nguồn: EVS tổng hợp

Nguồn: EVS tổng hợp

Cả năng suất lao động (doanh thu/nhân sự) và chi phí lương của Việt Nam còn ở mức thấp so với đối thủ cạnh tranh, do đó nếu FSoft kiểm soát tốt tỷ lệ chi phí/doanh thu bình quân 1 nhân sự thì có thể tiếp tục duy trì được biên lợi nhuận như hiện tại.



Nguồn: Fiingroup, FPT

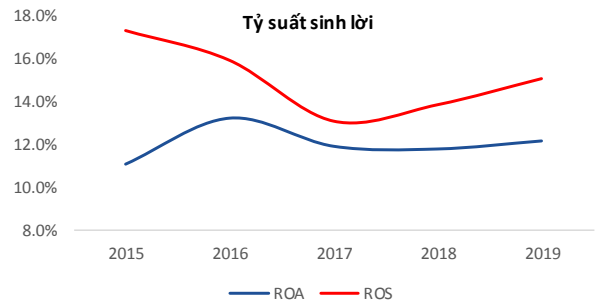
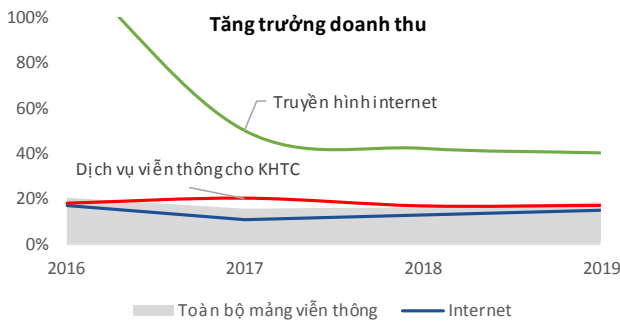
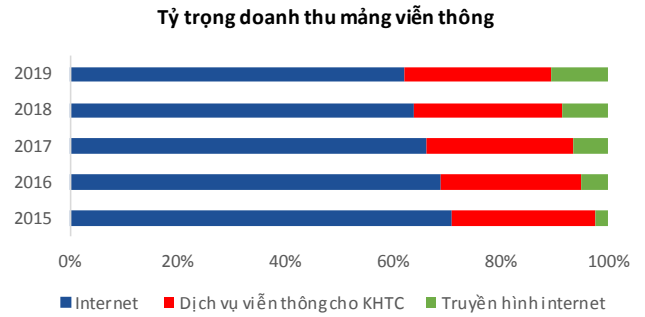
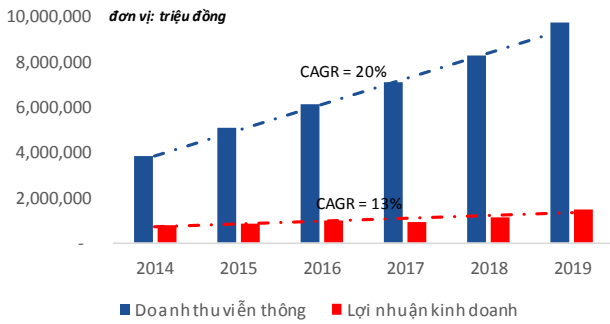
**VIỄN THÔNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH**

**Doanh thu viễn thông tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận được cải thiện**

Doanh thu và lợi nhuận mảng viễn thông của FPT tăng trưởng bình quân 20%/năm và 13%/năm trong giai đoạn 2014 – 2019; trong đó dịch vụ internet chiếm tỷ trọng chính. Cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch: giảm tỷ trọng dịch vụ internet, tăng tỷ trọng doanh thu truyền hình internet.

Với việc tích cực đầu tư trong năm 2019, mở rộng vùng phủ thêm 153 xã tại Hà Nội, TP.HCM và 42 quận, huyện mới tại các tỉnh thành khác, doanh thu

viễn thông dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong thời gian tới.



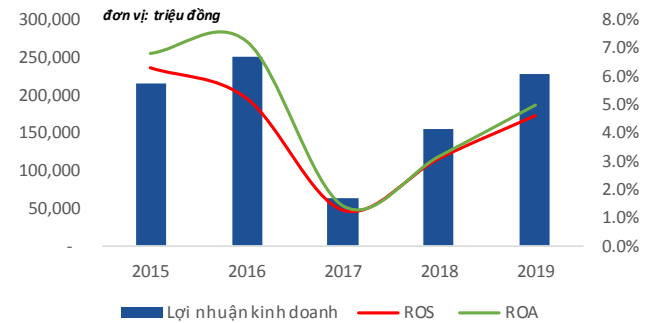
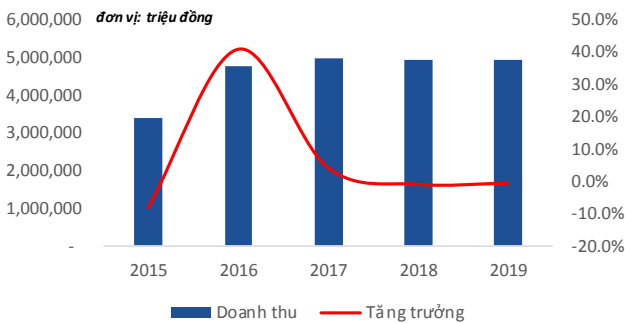
Nguồn: FPT

Nguồn: FPT, EVS ước tính

### GIẢI PHÁP PHẦN MỀM, TÍCH HỢP HỆ THỐNG, DỊCH VỤ CNTT (FPT IS)

**Doanh thu FPT IS đi ngang, biên lợi nhuận được cải thiện nhẹ**

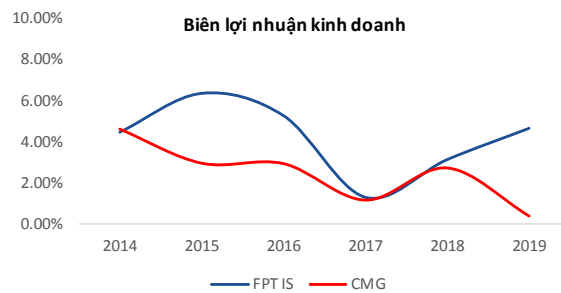
Doanh thu lĩnh vực này gần như đi ngang trong 3 năm trở lại đây. Với biên lợi nhuận thấp nhất trong số các hoạt động của FPT thì việc doanh thu không tăng trưởng chưa hẳn đã là dấu hiệu xấu.



Nguồn: FPT

Nguồn: FPT

Điểm tích cực là biên lợi nhuận của FPT IS được cải thiện trong 3 năm trở lại đây nhờ giảm tỷ trọng mảng phần cứng (biên lợi nhuận thấp), tăng tỷ phần mềm và dịch vụ. Biên lợi nhuận của FPT IS nhìn chung khá tốt so với CMG - 1 doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong cùng lĩnh vực.



Nguồn: FPT, CMG

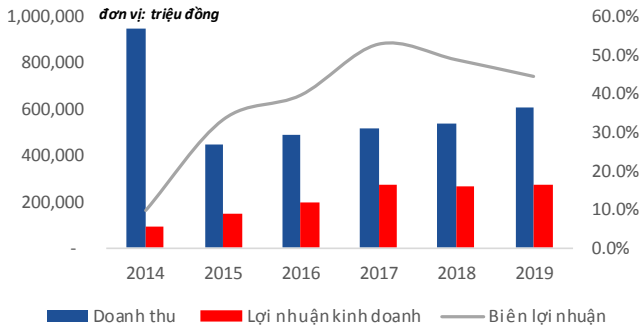
### NỘI DUNG SỐ CẠNH TRANH CAO

**Doanh thu nội dung số tăng trưởng chậm, lợi nhuận có dấu hiệu chững lại**

Doanh thu mảng nội dung số, quảng cáo online tăng trưởng chậm, biên lợi nhuận lại có xu hướng giảm mạnh. Nguyên nhân chính là sự cạnh tranh gay gắt của thị trường, đặc biệt là đến từ các ông lớn như google, facebook hay

youtube.

Điểm sáng là Vnexpress – trang web chủ lực của FPT online – vẫn duy trì được thứ hạng cao theo bảng xếp hạng của Alexa (xếp hạng dựa trên các tiêu chí: thời gian online trung bình của người xem, số lượt xem hàng ngày mỗi khách, lưu lượng truy cập từ các công cụ tìm kiếm, tổng số trang web liên kết đến).



Nguồn: FPT

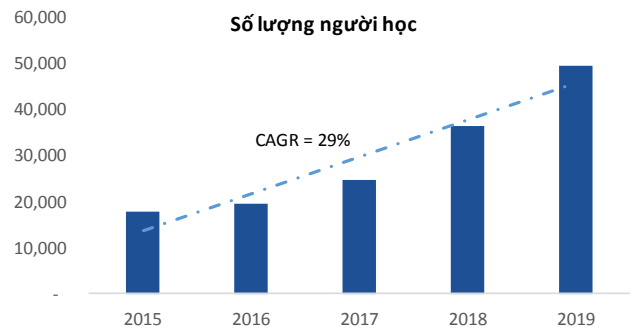
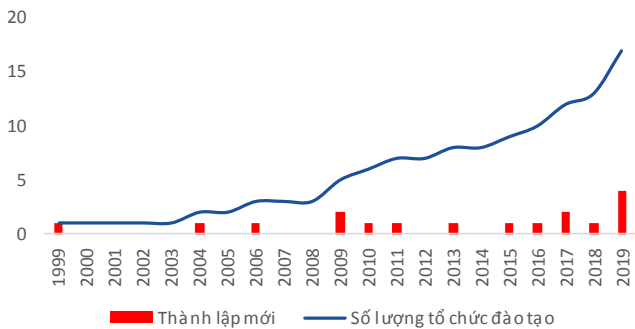
Nguồn: Alexa.com, Top 10 websites tại Việt Nam

**GIÁO DỤC PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ**

**Quy mô đào tạo phát triển nhanh**

Mảng giáo dục của FPT đào tạo toàn bộ các cấp từ tiểu học đến sau đại học, và mở rộng sang cả các hoạt động đào tạo nghề như: Lập trình (Aptech), Đồ họa (Multimedia Arena), Marketing online (FPT Skillking), Cao đẳng thực hành FPT Polytechnic....

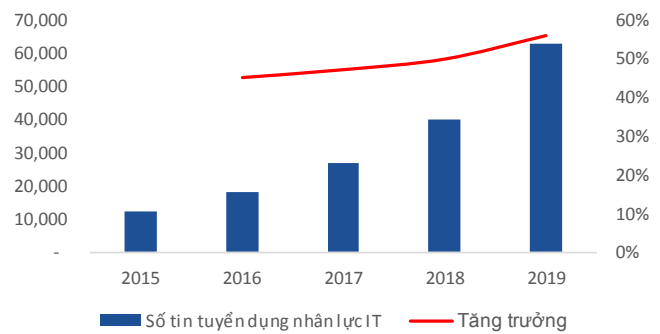
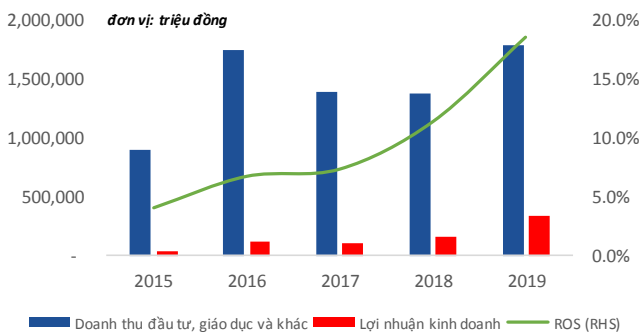
Số lượng tổ chức đào tạo và người học tăng trưởng nhanh chóng. Tính đến hết năm 2019, tổ hợp giáo dục FPT bao gồm 17 tổ chức đào tạo và có 49,750 người theo học.



Nguồn: FPT

Nguồn: FPT

Với nhu cầu tuyển dụng nhân sự lĩnh vực công nghệ thông tin (IT) ngày càng lớn, đặc biệt là nhân sự chất lượng cao, có kinh nghiệm làm việc, thì tổ hợp giáo dục FPT không chỉ đảm bảo nhu cầu nhân sự cho tập đoàn (đây chính là lợi thế cạnh tranh của FPT) mà còn là một ngành kinh doanh tiềm năng.



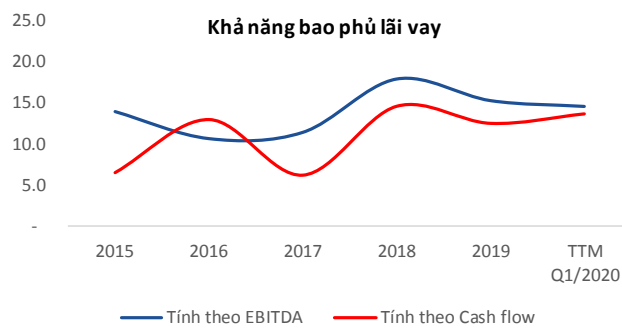
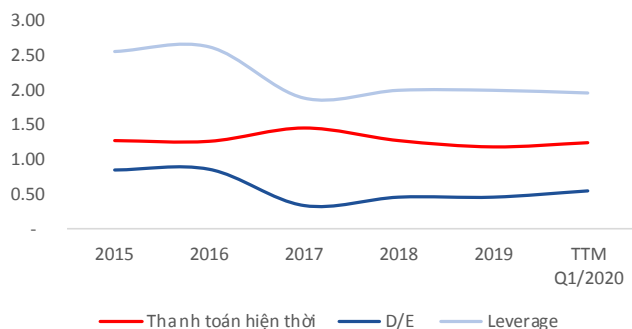
Nguồn: FPT

Nguồn: Báo cáo thị trường IT 2020 của TopDev

**RỦI RO TÀI CHÍNH Ở MỨC TRUNG BÌNH**

Các chỉ tiêu phản ánh rủi ro tài chính được duy trì ổn định ở mức trung bình

Các chỉ số phản ánh rủi ro tài chính như đòn bẩy, D/E được duy trì ở mức không quá cao, lần lượt là 1.96 lần và 0.56 lần. Khả năng thanh toán ngắn hạn ở mức tốt (> 1.2 lần), khả năng bao phủ lãi vay xấp xỉ 15 lần.



Nguồn: FPT

Nguồn: FPT

**Kế hoạch kinh doanh 2020**

**IV. DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Ban lãnh đạo FPT thông qua kế hoạch kinh doanh vào tháng 1/2020, trước thời điểm bùng phát dịch Covid-19 như sau:

Khối	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng lợi nhuận
Khối Công nghệ	+19.1%	27.2%
Khối Viễn thông, Nội dung số	+13.6%	11.8%
Khối Giáo dục, Đầu tư	+19.9%	10.8%
<b>Tổng cộng</b>	<b>+17.1%</b>	<b>18.1%</b>

FPT hiện chưa điều chỉnh kế hoạch kinh doanh, tuy nhiên ban lãnh đạo cũng đánh giá nhiều khả năng sẽ phải điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh do các tác động tiêu cực từ Covid-19. Đại hội đồng cổ đông cũng đã ủy quyền cho Hội đồng quản trị điều chỉnh theo tác động thực tế của dịch bệnh.

**Kết quả kinh doanh 04 tháng đầu năm**

Kết quả kinh doanh các khối 4 tháng đầu năm đều có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước và xấp xỉ đạt kế hoạch kinh doanh đề ra:

Khối	Doanh thu		Tăng trưởng lợi nhuận	
	Tăng trưởng	% kế hoạch	Tăng trưởng	% kế hoạch
Khối Công nghệ	+ 16.2%	101%	+ 14.3%	99%
- FSoft	+ 22.5%	102%	+ 25.2%	101%
- FPT IS	- 2.5%	98%	- 60.9%	70%
Khối Viễn thông, Nội dung số	+ 11.4%	95%	+ 20.5%	99%
- Viễn thông	+ 12.8%	97%	+ 27.8%	104%
- Nội dung số	- 16.5%	72%	- 21.3%	67%
Khối Giáo dục, Đầu tư	+ 2.7%	90%	+ 17.2%	111%
<b>Tổng cộng</b>	<b>+ 13.5%</b>	<b>98%</b>	<b>+ 17.3%</b>	<b>101%</b>

Ban lãnh đạo cho rằng kết quả kinh Quý 2 sẽ có một chút ảnh hưởng nhưng mức độ chưa cao do các hợp đồng đã ký kết từ trước và vẫn đang tiếp tục được triển khai. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ điều chỉnh giảm 15% kế hoạch quý 2 so với kế hoạch ban đầu. Ban lãnh đạo cũng cho biết để đảm bảo doanh thu cho nửa cuối năm, hoạt động bán hàng của FPT chuyển từ gặp mặt trực tiếp sang hội nghị trực tuyến, đẩy mạnh tiếp thị, bán hàng online và bước đầu đã có những thành công nhất định.

**Dự phóng và định giá**

**Doanh thu có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn:**

FSoft và Viễn thông tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu chính cho

FPT. Chúng tôi cho rằng doanh thu năm 2020 có thể không đạt kế hoạch đề ra do các thị trường chính của FSoft là Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu đều chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch bệnh Covid-19. Tuy nhiên xu hướng trung dài hạn sẽ không chịu ảnh hưởng nhiều do nhu cầu công nghệ hóa, chuyển đổi số là tất yếu.

Giả định của chúng tôi về tăng trưởng doanh thu của FPT như sau:

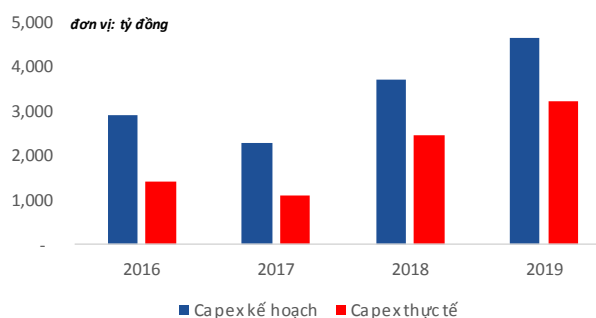
Kịch bản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Best case	14.1%	14.3%	13.6%	11.7%	9.6%	7.1%	4.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Base case	8.9%	11.2%	10.6%	8.6%	6.6%	4.0%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
Weak case	5.9%	8.2%	7.6%	5.7%	3.6%	1.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%

**Biên lợi nhuận được cải thiện:**

Tại kịch bản Best case và Base case, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận của FPT sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ tăng tỷ trọng mảng có biên lợi nhuận cao là FSoft và Viễn thông, trong khi giảm tỷ trọng mảng có biên lợi nhuận thấp là FPT IS. Tại kịch bản Weak case, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận của FPT sẽ giảm nhẹ so với năm 2019 và duy trì không đổi trong suốt thời gian dự phóng.

**Capex:**

Ban lãnh đạo FPT thường đặt ra kế hoạch CAPEX, tuy nhiên thường chi ra ít hơn thực tế. Tại mô hình định giá, chúng tôi ước tính CAPEX tương ứng với mức tăng trưởng doanh thu của FPT, tương ứng với tỷ lệ này trong 5 năm gần nhất.



**Đầu tư vào công ty liên kết/công ty khác và Lợi ích cổ đông thiểu số:**

Các khoản đầu tư vào công ty liên kết và công ty khác được xác định theo giá trị thị trường tại ngày định giá và giá trị hợp lý theo đánh giá của ban lãnh đạo tại kỳ đánh giá gần nhất (trường hợp không có giá trị thị trường). Ảnh hưởng của các khoản đầu tư này đến giá trị của FPT là không lớn.

Phần thuộc lợi ích của cổ đông thiểu số được chúng tôi xác định bằng giá trị sổ sách nhân (x) P/B ước tính là 2.5 lần (mức P/B hiện tại của FOX).

**Các giả định khác trong định giá:**

Chỉ tiêu	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
CoE	15%	CoD	4.6%
WACC	12.6%	Tăng trưởng dài hạn	2.0%

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 55,000 VND/cổ phiếu**

Với dự phóng và các giả định nêu trên, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của FPT như sau:

Kịch bản	Phương pháp	Giá trị hoạt động kinh doanh chính	Giá trị khoản đầu tư vào công ty liên kết và công ty khác	Tổng giá trị một cổ phiếu
Best case	FCFF	66,769		69,606
	FCFE	58,732	2,837	61,569
	Trung bình (50:50)	62,751		65,588
Base case	FCFF	55,355		58,192
	FCFE	49,405	2,837	52,242
	Trung bình (50:50)	52,380		55,217

	FCFF	34,241		37,078
Week case	FCFE	34,648	2,837	37,485
	Trung bình (50:50)	34,444		37,281

Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 55,000 VNĐ/cổ phiếu (upside 18%).

**Rủi ro đầu tư:**

*Rủi ro tỷ giá:* Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu khá lớn, trường hợp VND tăng giá so với các đồng USD, EUR, JPY có thể ảnh hưởng xấu đến doanh thu của FPT.

Bên cạnh đó, các yếu tố ảnh hưởng đến các giả định của mô hình định giá như: thị trường cạnh tranh khiến tăng trưởng doanh thu không đạt như dự kiến hay làm suy giảm biên lợi nhuận; tỷ lệ thực hiện ESOP thực tế... có thể ảnh hưởng đến giá trị của FPT.

**Báo cáo Kết quả HDKD**

(Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019
Doanh số thuần	42,658.61	23,213.54	27,716.96
Giá vốn hàng bán	-32,976.21	-14,490.66	-17,004.91
Lãi gộp	9,682.40	8,722.88	10,712.05
Thu nhập tài chính	1,583.10	600.09	650.49
Chi phí tài chính	-600.87	-361.05	-592.39
Trong đó: Chi phí lãi vay	-368.55	-238.34	-358.99
Chi phí bán hàng	-3,074.64	-2,047.83	-2,345.96
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3,441.13	-3,553.29	-4,219.25
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,219.95	3,799.83	4,609.87
Thu nhập khác	101.85	60.45	112.68
Chi phí khác	-66.68	-2.68	-58.03
Thu nhập khác, ròng	35.17	57.77	54.66
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	4,255.12	3,857.60	4,664.53
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-727.00	-623.61	-752.82
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,528.11	3,234.00	3,911.71
Lợi ích của cổ đông thiểu số	596.58	613.82	776.36
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,931.53	2,620.18	3,135.35

**Chỉ số hoạt động**

	2017	2018	2019
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.70%	37.58%	38.65%
Tỷ suất EBIT	7.42%	13.45%	14.96%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.97%	16.62%	16.83%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.27%	13.93%	14.11%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2017	2018	2019
Lãi trước thuế	4,255.12	3,857.60	4,664.53
Khấu hao TSCĐ	1,039.42	1,164.69	1,354.61
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,330.95	-761.30	-903.44
Chi phí lãi vay	368.55	238.34	358.99
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,497.74	4,638.51	5,772.00
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,311.60	-159.34	-481.20
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-617.89	-229.11	256.06
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,709.30	644.99	305.74
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-143.62	-367.69	-686.54
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,988.18	3,588.32	3,898.75
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,104.37	-2,453.68	-3,233.07
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3.87	0.77	2.25
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-942.51	-1,188.22	-1,206.87
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	-709.54	-109.97
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-973.83	180.23	120.17
Cổ tức và tiền lãi nhận được	408.06	473.71	582.42
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,608.78	-3,696.73	-3,845.07
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	39.14	26.55	71.72
Tiền thu được các khoản đi vay	21,302.57	10,281.50	13,404.00
Tiền trả các khoản đi vay	-21,923.25	-8,046.95	-12,504.73
Cổ tức đã trả	-1,330.43	-1,707.62	-1,483.56
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,912.10	553.48	-514.37
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2,532.70	445.07	-460.69
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6,013.36	3,480.66	3,925.73
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,480.66	3,925.73	3,453.39

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	16,059.94	18,406.09	18,979.18
Tiền và tương đương tiền	3,480.66	3,925.73	3,453.39
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,379.45	5,568.62	6,708.98
Các khoản phải thu	6,151.78	6,426.95	6,536.25
Hàng tồn kho, ròng	1,020.21	1,340.69	1,284.20
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	8,939.74	11,350.98	14,414.99
Phải thu dài hạn	231.66	109.79	262.48
Tài sản cố định	5,247.29	6,513.74	7,492.17
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	805.56	1,174.78	1,650.47
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	24,999.68	29,757.07	33,394.16
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	11,761.30	14,982.10	16,594.87
Nợ ngắn hạn	11,100.34	14,451.15	16,102.26
Phải trả người bán	2,279.17	2,510.11	2,641.80
Người mua trả tiền trước	561.26	418.65	398.63
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,293.63	1,610.92	1,827.32
Vay ngắn hạn	4,116.99	6,598.87	7,513.64
Nợ dài hạn	660.96	530.95	492.62
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	40.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	47.80	46.81	42.78
Vay dài hạn	565.21	366.79	349.77
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	13,238.38	14,774.97	16,799.29
Vốn góp	5,309.61	6,136.37	6,783.59
Thặng dư vốn cổ phần	49.47	49.47	49.94
Lãi chưa phân phối	5,511.41	5,293.17	5,960.68
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,809.39	2,301.85	2,835.09
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	24,999.68	29,757.07	33,394.16

**Chỉ số chính**

	2017	2018	2019
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	9.73	13.78	12.74
P/E pha loãng	9.73	12.58	11.62
P/B	2.50	2.64	2.61
P/S	0.67	1.42	1.31
P/Tangible Book	2.27	2.45	2.33
P/Cash Flow	14.34	9.18	9.34
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.06	8.40	7.42
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.38	11.53	9.85
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	23.75	18.71	19.86
ROA%	10.69	9.57	9.93
ROIC%	17.67	14.36	16.81
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.31	0.27	0.21
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.87	0.72	0.62
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.45	1.27	1.18
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.89	1.01	0.99
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.47	0.50	0.50
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	8.32	4.31	4.87
Hệ số quay vòng HTK	11.69	11.95	12.36
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	10.93	6.05	6.60

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN NGHIÊN CỨU

Chuyên viên nghiên cứu thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (1) Báo cáo này phản ánh ý kiến độc lập, khách quan của chuyên viên nghiên cứu; (2) Chuyên viên nghiên cứu không có phần thù lao nào đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này; (3) Tại thời điểm công bố báo cáo, chuyên viên nghiên cứu hiện nắm giữ vị thế liên quan cổ phiếu đề cập trong báo cáo và được hưởng lợi từ việc tăng giá cổ phiếu.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS 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 độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## THÔNG TIN LIÊN LẠC

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

### Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

### Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

### Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586