

**FPT (HOSE)**

**CTCP FPT (HSX: FPT) – XUẤT KHẨU PHẦN MỀM TĂNG TRƯỞNG ẮN TƯỢNG**

**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**

**CNTT và Viễn thông**

**Giá thị trường (VND) 42,350**

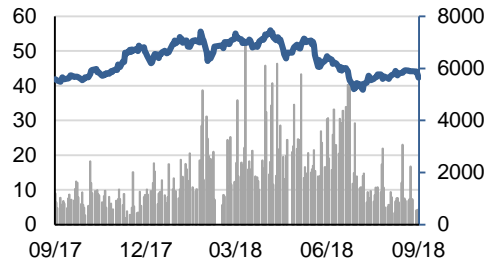
**Giá mục tiêu (VND) 58,000**

Tỷ lệ tăng giá bình quân năm: 38%

Suất sinh lợi cổ tức: 6%

**Suất sinh lợi bình quân năm 44%**

**1,000 đồng Biểu đồ giao dịch 1,000 cp**



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
<b>Tuyệt đối</b>	-10%	4%	-9%	7%
<b>Tương đối</b>	-9%	3%	-2%	-16%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex*

**Thông kê 06/09/18**

**Thấp/Cao 52 tuần (VND) 38.8k-56k**

**SL lưu hành (triệu cp) 614**

**Vốn hóa (tỷ đồng) 26,107**

**Vốn hóa (triệu USD) 1,120**

**% khối ngoại sở hữu 49%**

**SL cp tự do (triệu cp) 501**

**KLGD TB 3 tháng (cp) 916,597**

**VND/USD 23,314**

**Index: VNIndex / HNX 958/110**

*Nguồn: Bloomberg*

**Cơ cấu sở hữu 06/09/18**

**Chủ tịch HĐQT & người liên quan 8.68%**

SCIC 6.91%

Dragon Capital 5.93%

Red River Holding 4.54%

*Nguồn: Stoxplus, KISVN*

**Dương Trần**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

duong.tn@kisvn.vn

www.kisvn.vn

**Quan điểm đầu tư:**

Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong 6 tháng đầu năm 2018 đạt mức doanh thu 3,578 tỷ đồng (+29% YoY) và LNTT đạt 532 tỷ đồng (+23% YoY). Nhật Bản tiếp tục là thị trường trọng điểm đóng góp 2,109 tỷ đồng (+29% YoY), chiếm tỷ trọng 59% doanh thu xuất khẩu phần mềm.

FPT đã thực hiện mua lại 90% cổ phần của Công ty Intellinet – Top 4 Công ty tư vấn công nghệ của Mỹ với mục tiêu cung cấp các giải pháp công nghệ tổng thể với giá trị cao và toàn diện hơn cho khách hàng.

FPT sẽ hoàn thành việc chuyển đổi hoàn toàn cấp quang vào cuối năm nay và giữ mức tăng trưởng thuê bao ở mức +16% so với cùng kỳ.

Khối giáo dục tiếp tục tăng trưởng với tổng số sinh viên học sinh đăng kí đạt 23 nghìn học sinh (+40% YoY). Khối trung học ghi nhận 1,100 học sinh đăng kí nhập học (+55% YoY)

Với khối phổ thông, FPT đã đầu tư mua lại toàn bộ hệ thống trường học quy mô 2,000 học sinh tại Cầu Giấy, Hà Nội.

Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của FPT trong năm 2018 có thể đạt 22,539 tỷ đồng (-47% YoY) và 2,905 tỷ đồng (-18%YoY) tương ứng.

**Rủi ro:**

Mảng tích hợp hệ thống gặp khó khăn trong nửa cuối 2018 do gặp khó khăn trong kí kết các hợp đồng mới với khối chính phủ và khối ngân hàng.

Không có lợi thế cung cấp dịch vụ băng thông di động như các công ty viễn thông VNPT, Viettel và Vietnamobile. Ngoài ra dịch vụ băng thông rộng cố định cũng chịu áp lực cạnh tranh lớn để giữ thị phần.

Thị trường truyền hình trả tiền mảng nền tảng (platform) ngoài FPT Play còn có sự tham gia của các đơn vị nội địa ZingTV, Clip, VNPT Media...thì còn có các "ông lớn" nước ngoài như YouTube, Netflix, Iflix... giành thị phần.

**Định giá:**

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST trong năm 2019 của FPT có thể đạt 27,367 tỷ đồng và 3,509 tỷ đồng. Chúng tôi định giá FPT ở mức 58,000đ/cp cuối 2019. Tổng mức lợi nhuận kỳ vọng đạt 44% so với giá thị trường là 42,350 đồng. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E
DT Thuần	39,531	42,659	22,539	27,367
Tăng trưởng (%)	4.1%	7.9%	-47.2%	21.4%
LN hoạt động	3,049	3,167	3,377	4,072
Biên lợi nhuận (%)	7.7%	7.4%	15.0%	15%
LNST	2,576	3,528	2,905	3,509
Biên lợi nhuận (%)	6.5%	8.3%	12.9%	12.9%
SLCP lưu hành (triệu cp)	459	531	614	614
EPS (hiệu chỉnh,VND)	2,963	4,453	3,423	4,135
Tăng trưởng (%)	2.9%	50%	-35%	21%
ROE (%)	22%	28%	21%	22%
Nợ ròng/VCSH (%)	4.0%	-24%	-29%	-34%
PE (x)	14.3	9.5	12.3	10.2
PB (x)	2.0	2.0	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	7.4	6.1	6.2	5.0
Cổ tức (VND)	2,000	2,000	2,500	2,500
Suất sinh lợi cổ tức(%)	3.4%	4.0%	5.7%	5.7%

## 1. Kết quả kinh doanh 6 tháng 2018

### 1.1. Các ngành nghề cốt lõi đều có mức tăng trưởng đạt kỳ vọng

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, FPT ghi nhận doanh thu hợp nhất và lợi nhuận sau thuế đạt 10,225 tỷ đồng (+22% cùng kỳ) và 1,412 tỷ đồng (+17% cùng kỳ) tương ứng

#### KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 6T/2018 THEO BỘ PHẬN

Khối kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận bộ phận			
	Đơn vị: tỷ đồng	6T2018	6T2017	%	6T2018	6T2017	%
Xuất khẩu phần mềm		3,578	2,791	+28%	532	415	+23%
Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT		1,868	1,636	+14%	60	18	+174%
Khối Công nghệ		5,455	4,522	+21%	592	433	+31%
Dịch vụ viễn thông		3,950	3,403	+16%	592	528	+18%
Nội dung số		241	235	+3%	135	120	+13%
Khối Viễn thông		4,191	3,634	+15%	727	623	+17%
Khối giáo dục & đầu tư		588	340	+73%	37	31	+18%
Lợi nhuận LDLK từ phân phối và bán lẻ		-	-	-	183	291	+32%
<b>Tổng cộng</b>		<b>10,225</b>	<b>8,405</b>	<b>+22%</b>	<b>1,538</b>	<b>1,427</b>	<b>+18%</b>

Nguồn: FPT, KISVN

(Khối bán lẻ và thương mại không hợp nhất vào 6 tháng năm 2017 cho mục đích so sánh)

### 1.2. Các chỉ tiêu tài chính được cải thiện sau khi thoái vốn khỏi mảng bán lẻ và phân phối

	6T2018		6T2017	
Lãi gộp	3,856	38%	4,507	23%
Chi phí bán hàng	875	9%	1,451	7%
Lợi nhuận trước thuế	1,687	16%	1,427	7%
Lợi nhuận sau thuế	1,412	14%	1,210	6%

Nguồn: FPT, KISVN

Có thể thấy biên lãi gộp của FPT được cải thiện rõ rệt trong 6 tháng đầu năm 2018 so với cùng kỳ sau khi FPT thoái vốn khỏi mảng bán lẻ và phân phối. Biên lãi gộp trong 6T2018 đạt 38% trong khi cùng kỳ chỉ đạt 23%. Chi phí bán hàng 6T2018 ở mức 875 tỷ đồng giảm 39.6% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế trong 6T2018 cũng được cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ trong đó LNNTT đạt 1,687 tỷ đồng (+18.2% YoY) và LNST đạt 1,412 tỷ đồng (+16.7% YoY).

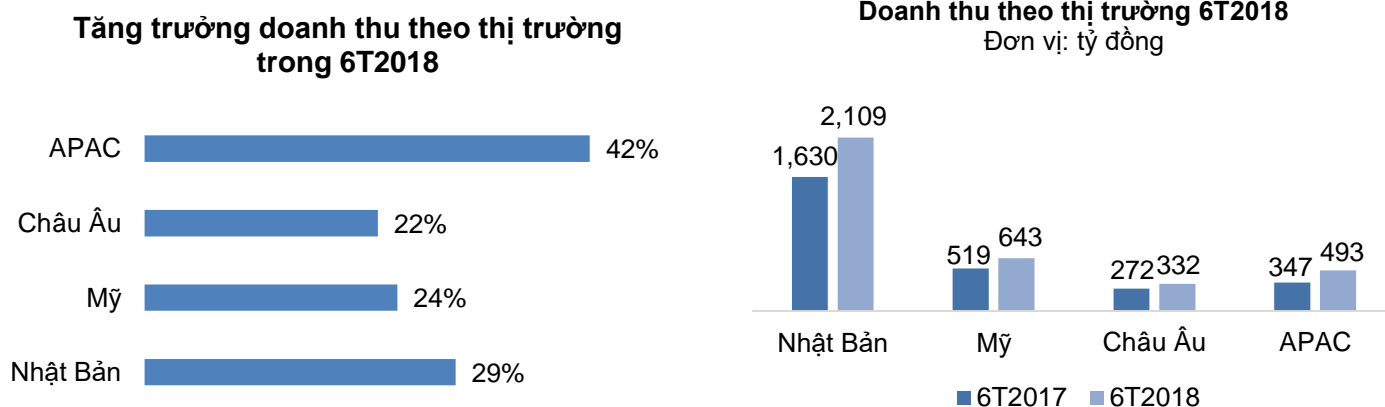
## 2. Tiếp tục đẩy mạnh thể mạnh xuất khẩu phần mềm và tập trung trọng tâm chuyển đổi số

### 2.1. Xuất khẩu phần mềm tăng trưởng ấn tượng

Chi tiêu trong lĩnh vực phần mềm của thế giới trong 2017 đạt 1,036 tỷ USD (+4.1% YoY) trong đó thị trường châu Mỹ, châu Âu, APAC và Nhật chiếm hơn 90% giá trị.

Thị trường xuất khẩu quan trọng nhất của FPT là Nhật Bản đóng góp 59% doanh thu xuất khẩu phần mềm với doanh thu đạt 2,109 tỷ đồng (+29% YoY) trong 6 tháng đầu

2018. Ngoài ra doanh thu từ các thị trường khác như Mỹ, châu Âu và Châu Á- Thái Bình Dương (APAC) đều có mức tăng trưởng tốt (+20% YoY).



Nguồn: FPT, KISVN tổng hợp

FPT Software đặt mục tiêu doanh thu xuất khẩu đạt 600 triệu USD vào năm 2020. Để đáp ứng được nhu cầu về nguồn nhân lực IT, FPT đã khai trương phân viện đại học FPT và công viên phần mềm tại Cần Thơ với diện tích 10,000m<sup>2</sup> cho quy mô 3,000 sinh viên/năm.

Thị trường Trung Quốc là trọng tâm trong tương lai của FPT với giá trị thị trường gần 34 tỷ USD trong năm 2017. Hiện FPT đã mở văn phòng tại Thượng Hải, Trung Quốc nhằm mục tiêu hướng đến các khách hàng là các công ty Mỹ, Nhật, châu Âu có văn phòng nhà máy đặt tại Trung Quốc. Các đối thủ lớn của FPT tại thị trường Trung Quốc bao gồm China Telecom, Alibaba, Tencent, Lenovo...

## 2.2 Mục tiêu chuyển đổi số

Chuyển đổi số là mảng có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất của FPT trong 6 tháng đầu 2018 với doanh thu đạt 742 tỷ đồng (+41%). Các doanh nghiệp lớn thế giới như Starhub, GE, Airbus, Coca-Cola Việt Nam... đều chọn FPT cho giải pháp chuyển đổi số. Innogy SE đã kí hợp đồng 100 triệu USD cho giải pháp chuyển đổi số giai đoạn 2018-2024.

FPT đặt mục tiêu tổng doanh thu chuyển đổi số bằng Cloud và Data Science năm 2020 ở mức 55 triệu USD chiếm 10% tổng doanh thu của FSOFT.

## 2.3 Kỳ vọng Intellinet

FPT với thương vụ mua 90% cổ phần của Intellinet Consulting (Intellinet) – là công ty được Consulting Magazine đánh giá là một trong những thương hiệu tư vấn công nghệ có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại Mỹ (top 50). Hiện Intellinet có doanh thu hàng năm khoảng 30 triệu USD và lợi nhuận sau thuế đạt mức 4-5 triệu USD/năm.

Intellinet giúp FPT trở thành đối tác cung cấp các dịch vụ công nghệ tổng thể với giá trị cao hơn từ dịch vụ tư vấn đến triển khai thực hiện đồng thời giúp FPT mở rộng hoạt động thị trường tại Mỹ.

FPT kỳ vọng với Intellinet, doanh thu của FSOFT đến 2020 có thể đạt 600 triệu USD.

## 2.4 Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ IT đối mặt thị trường sụt giảm

Trong 6 tháng 2018, mảng tích hợp hệ thống ghi nhận doanh thu đạt 1,879 tỷ đồng (+7% n/n) và LNTT đạt 60 tỷ đồng (+174% n/n). Tổng giá trị hợp đồng kí mới trong 2018 chỉ đạt 1,657 tỷ đồng (-27% n/n) và giá trị hợp đồng backlog chưa thực hiện đến tháng 6/2018 xấp xỉ 3,000 tỷ đồng.

Nửa cuối năm 2018 mảng tích hợp hệ thống được dự đoán sẽ gặp nhiều khó khăn từ việc giảm chi tiêu công của khối Chính phủ. Riêng khối ngân hàng, do cùng kỳ năm 2017 FPT đã tiếp tục ký kết các hợp đồng phần mềm và dịch vụ bảo trì ATM cho các ngân hàng lớn cho giai đoạn 3 năm tiếp theo trong khi năm 2018 không có các hợp đồng tương tự. Tương tự với các hợp đồng đã kí khối chính phủ không có nhiều hợp đồng mới cho nửa cuối năm 2018.

## 3. VIỄN THÔNG TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

FPT dự kiến sẽ hoàn thành việc chuyển đổi hoàn toàn cấp quang vào cuối năm nay giúp FPT có thể nâng băng thông, tăng tốc độ đường truyền nhằm phát triển hơn nữa số lượng thuê bao. Hiện tại, FPT Telecom là một trong những đơn vị cung cấp gói cước internet nhanh nhất trên thị trường (với tốc độ truyền 1,024 Mbps). Tốc độ tăng trưởng thuê bao của FPT Telecom hàng năm ước đạt 16% (bao gồm internet và thuê đường truyền)

### Doanh thu và LNTT - Dịch vụ viễn thông

Đơn vị: tỷ đồng

	Q2.2018	Q2.2017	Tăng trưởng %	6T2018	6T2017	Tăng trưởng %
Doanh thu	2,048	1,761	16%	3,950	3,403	16%
Internet	1,314	1,153	14%	2,561	2,275	13%
Thuê đường truyền	734	608	21%	1,389	1,128	23%
<b>LNTT</b>	<b>305</b>	<b>261</b>	<b>17%</b>	<b>592</b>	<b>503</b>	<b>18%</b>

Nguồn: FPT, KISVN tổng hợp

Theo Quyết định số 868/QĐ-TTg sửa đổi ngày 16/07/2018 về mức đóng góp của doanh nghiệp cung cấp dịch vụ có hạng tầng mạng vào Quỹ dịch vụ viễn thông công ích xuống 0.7% thay cho mức 1.5% trước đây. Với mức đóng góp mới thì dự kiến LNST của FPT Telecom sẽ được cải thiện đáng kể với mức LNST tăng tối thiểu 50-60 tỷ/năm.

FPT tiếp tục đầu tư vào hạ tầng và các chương trình nội dung cũng như các chương trình quảng cáo nhằm mục tiêu tăng số lượng thuê bao truyền hình trả tiền trong năm 2018-2019 lên mức hơn 1 triệu thuê bao. Xu hướng đối với truyền hình trong thời gian tới chính là truyền hình nội dung số OTT dựa trên nền tảng hạ tầng internet mà FPT đang có ưu thế so với các đài truyền hình khác như K+, VNPT (MyTV), Viettel and AVG. Tuy nhiên giá trị thị trường của lĩnh vực truyền hình trả tiền từ năm 2016 chứng kiến mức sụt giảm về giá trị đáng kể tuy thuê bao vẫn tăng trưởng do các nhà đài liên tục giảm thuê bao, tăng khuyến mại nhằm giành thị trường cũng như nâng lượng thuê bao. Cụ thể năm 2017 tổng thị trường truyền hình trả tiền đạt khoảng 14 triệu thuê bao (+12% YoY) nhưng doanh thu chỉ đạt, 7,500 tỷ đồng (-37.5% Yoy).

Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng truyền hình trả tiền với 1 triệu thuê bao FPT có thể đạt mức doanh thu khoảng 600 tỷ đồng/năm từ năm 2019.

#### 4. ĐỊNH GIÁ

Để định giá FPT, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá EV/EBITDA cho toàn bộ các mảng chính của FPT: viễn thông, xuất khẩu phần mềm, tích hợp hệ thống, giáo dục đầu tư và giá trị hợp lý của khoản đầu tư của FPT tại Synnex, FPT Securities, FPT Retail và FPT Investment. Sử dụng tỷ suất EV/EBITDA trung bình 1 năm vừa qua của FPT, với EBITDA 2019E của toàn bộ các mảng kinh doanh chính của FPT và tổng giá trị hợp lý các khoản đầu tư vào công ty liên kết, giá trị doanh nghiệp FPT theo tính toán của chúng tôi là 53,805 tỷ đồng vào cuối năm 2019.

Đơn vị: tỷ đồng	EBITDA 2019E	EV/EBITDA	Giá trị doanh nghiệp	Phương pháp định giá
FPT	5,346	6.5	34,865	EV/EBITDA
Giá trị hợp lý khoản mục đầu tư tại:			3,321	
- <i>FPT Synnex</i>			399	Book value
- <i>FPT Securities</i>			306	Fair value
- <i>FPT Retail</i>			2,589	Fair value
- <i>FPT Investment Fund</i>			28	Fair value
Giá trị doanh nghiệp		(1)	53,805	
<b>Net debt</b>		<b>(2)</b>	<b>-5,503</b>	
Giá trị hợp lý cổ đông thiểu số tại:		(3)	7,810	
- <i>FPT Telecom</i>			6,270	
- <i>FPT Online</i>			1,540	
Giá trị ròng doanh nghiệp		(1)-(2)-(3)	35,878	
SLCP đang lưu hành (triệu)			614	
<b>Giá trị hợp lý/cp</b>			<b>58</b>	

Như vậy, chúng tôi ước tính mức định giá hợp lý của FPT là 58,000đ/cp, tổng mức sinh lời 44% so với giá đóng cửa cuối phiên ngày 06.9.2018 là 42,350, đã bao gồm cổ tức tiền mặt 2,500đ/cp. Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 25,984 tỷ đồng			
Đơn: Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>39,531</b>	<b>42,659</b>	<b>22,539</b>	<b>27,367</b>
Tăng trưởng (%)	4.1%	7.9%	-47.2%	21.4%
<b>GVHB</b>	<b>31,093</b>	<b>32,976</b>	<b>14,157</b>	<b>17,218</b>
Biên LN gộp (%)	21%	23%	37%	37%
Chi phí BH & QLDN	5,390	6,516	5,005	6,078
<b>EBITDA</b>	<b>3,982</b>	<b>4,206</b>	<b>4,513</b>	<b>5,364</b>
Biên lợi nhuận (%)	10%	10%	20%	20%
Khấu hao	933	1,039	1,137	1,292
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>3,049</b>	<b>3,167</b>	<b>3,377</b>	<b>4,072</b>
Biên LN HĐKD (%)	7.7%	7.4%	15.0%	14.9%
Chi phí lãi vay ròng	75	-28	-65	-74
% so với nợ ròng	4.9%	2.1%	1.8%	1.5%
Khả năng trả lãi vay(x)	41	-113	-52	-55
Lãi/lỗ khác	41	1061	-	-
Thuế	438	727	537	637
Thuế suất hiệu dụng (%)	15%	17%	16%	15%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2,576</b>	<b>3,528</b>	<b>2,905</b>	<b>3,509</b>
Biên lợi nhuận (%)	6.5%	8.3%	12.9%	12.8%
Lợi ích CĐ thiểu số	585	597	639	772
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>1,991</b>	<b>2,932</b>	<b>2,266</b>	<b>2,737</b>
<b>Số lượng CP (triệu)</b>	<b>459</b>	<b>531</b>	<b>614</b>	<b>614</b>
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>2,963</b>	<b>4,453</b>	<b>3,423</b>	<b>4,135</b>
Tăng EPS (%)	2.9%	50%	-35%	21%
Cổ tức (VND)	2,000	2,000	2,500	2,500
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	67.5%	39.1%	73.0%	60.5%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018E	2019E
Thay đổi vốn lưu động	-1,780	-2,984	-574	138
Capex	1,433	1,104	2,056	1,827
Dòng tiền khác	714	1,524	-	-
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>3,142</b>	<b>4,923</b>	<b>2,559</b>	<b>2,836</b>
Phát hành cp	67	39	-	-
Cổ tức	1,059	1,330	1,535	1,535
Thay đổi nợ ròng	-2,150	-3,632	-1,024	-1,301
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>454</b>	<b>-3,178</b>	<b>-4,202</b>	<b>-5,503</b>
Giá trị doanh nghiệp (EV)	28,309	24,564	24,179	23,649
<b>Tổng VCSH</b>	<b>11,448</b>	<b>13,238</b>	<b>14,444</b>	<b>16,220</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,923	1,809	2,448	3,220
<b>VCSH</b>	<b>9,525</b>	<b>11,429</b>	<b>11,995</b>	<b>12,999</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20,733	21,525	19,537	21,172
Nợ ròng / VCSH (%)	4.0%	-24%	-29%	-34%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-0.8	-0.9	-1.0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>29,833</b>	<b>25,000</b>	<b>25,345</b>	<b>26,018</b>

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018E	2019E
<b>ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)</b>	<b>22%</b>	<b>28%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>
<b>ROA (%)</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>16%</b>
<b>ROIC (%)</b>	<b>9.4%</b>	<b>12.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>13.4%</b>
<b>WACC (%)</b>	<b>14.6%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15.5%</b>
<b>PER (x)</b>	<b>14.3</b>	<b>9.5</b>	<b>12.3</b>	<b>10.2</b>
<b>PBR (x)</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>
<b>PSR (x)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>	<b>7.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>
<b>EV/sales (x)</b>	<b>0.72</b>	<b>0.58</b>	<b>1.07</b>	<b>0.86</b>
<b>Suất sinh lợi cổ tức (%)</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.9%</b>

**Liên hệ:**

**Trụ sở chính HCM**

Tầng 3, Maritime Bank Tower  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM  
Tel: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6898

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, CTM Tower  
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3974 4448  
Fax: (+84 24) 3974 4501

**Phòng Khách hàng Định chế**

**Lâm Hạnh Uyên**

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng  
Tổ chức  
(+84 28) 3914 8585 (x1444)  
uyen.lh@kisvn.vn



## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.