



## Công ty Cổ phần FPT [MUA, +23.4%] (FPT: HoSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

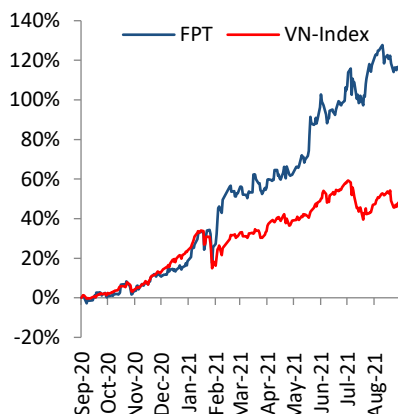
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	93,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)	115,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.4
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	96,800
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	41,300
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	13.1
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	23.2
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	92.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	84,848.4
KLGDQB (SLCP, triệu, 3 tháng)	3.1
SL CP lưu hành (triệu cp)	907.5
Nước ngoài đang sở hữu (%)	49.0
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	22.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	19.1

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,213.5	27,717.0	29,830.4	35,300.0
Tăng trưởng (% YoY)	(45.6)	19.4	7.6	18.3
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,620.2	3,135.4	3,538.0	4,200.0
Tăng trưởng (% YoY)	(10.6)	19.7	12.8	18.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.3	11.3	11.9	11.9
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	14,775.0	16,799.3	18,605.7	23,300.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	29,757.1	33,394.2	41,734.3	46,000.0
ROA (%)	11.8	12.4	11.8	11.3
ROE (%)	23.1	24.8	25.0	23.7
EPS (đồng)	3,903	4,220	4,120	4,891
BVPS (đồng)	20,322	20,581	20,503	25,675.8
Cổ tức (đồng)	2,500	2,000	2,000	2,000
P/E (x)	23.7	21.9	22.7	19.1
EV/EBITDA (x)	13.9	12.2	13.2	N/A
P/B (x)	4.5	4.5	4.6	3.6

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### NHẬN ĐỊNH 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. 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.
- Biên lợi nhuận của FPT dự kiến được cải thiện nhờ mảng FSoft và Ftel – các mảng có biên lợi nhuận cao – có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn và dần chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu doanh thu của FPT.
- FPT là công ty duy nhất có thể duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong nhiều năm cho một giai đoạn dài nhờ khả năng quản trị và xúc tiến các hoạt động đầu tư tạo ra giá trị cao và có tốc độ tăng trưởng đột biến như: Công nghệ, phần mềm, viễn thông, dịch vụ internet và thương mại điện tử.
- Cả 3 mảng kinh doanh chính của FPT đều đang tăng trưởng ổn định và không bị ảnh hưởng đáng kể bởi dịch Covid-19. EVS kỳ vọng FPT sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong nửa sau của năm 2021 và năm 2022.
- FPT đầu tư vào Interect International nhằm đẩy mạnh hoạt động cung ứng giải pháp, dịch vụ công nghệ tại thị trường châu Mỹ.

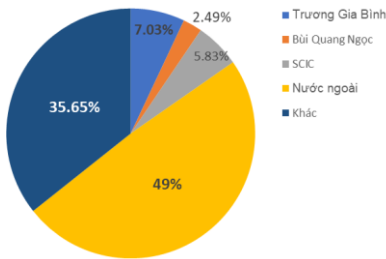
### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh tương quan để định giá FPT.
- Giá mục tiêu: FPT được xác định giá hợp lý ở mức 115,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu FPT.
- Rủi ro chính của FPT đó là *phân tán đa ngành* trong đó một số hoạt động thiếu hiệu quả làm ảnh hưởng đến hoạt động chung của Công ty và làm giảm tính hiệu quả trong việc phân bổ nguồn lực tổng thể.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 115,000 đồng/cổ phiếu**



**Cơ cấu cổ đông:**



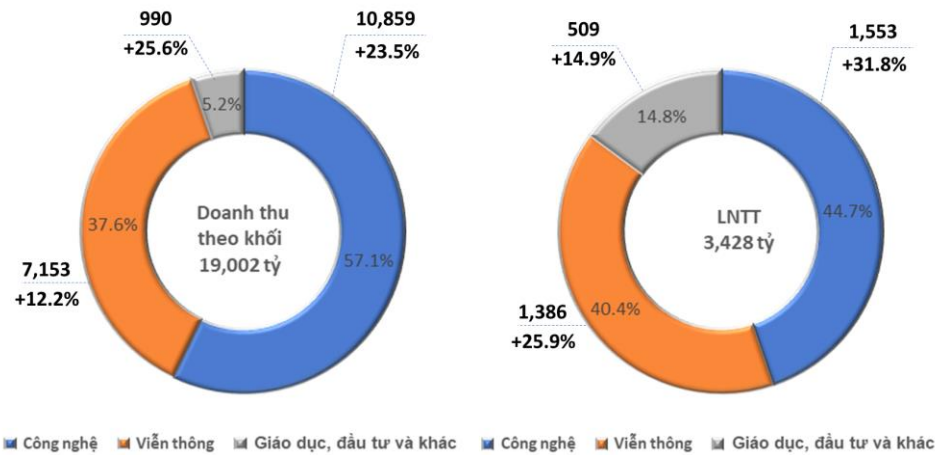
**1. KẾT QUẢ KINH DOANH 7 THÁNG ĐẦU NĂM**

Theo báo cáo tài chính hợp nhất Quý 2/2021, CTCP FPT (HoSE: FPT) ghi nhận doanh thu thuần 8,642 tỷ đồng và lãi ròng 1,000 tỷ đồng, tăng lần lượt 24% và 14% so cùng kỳ năm trước. Cộng chung với quý 1, FPT ghi nhận doanh thu thuần lũy kế nửa đầu năm trên 16,228 tỷ đồng, tăng 19% so cùng kỳ. Lãi ròng đem về 1,906 tỷ đồng, tăng 17%.

Kết quả này chủ yếu đến từ nhu cầu gia tăng ở mảng công nghệ và cải thiện biên lợi nhuận tại mảng viễn thông. Trong đó, khối công nghệ đóng góp 56% doanh thu và 44% lãi trước thuế của FPT, tương đương 9,098 tỷ đồng và 1,306 tỷ đồng. Doanh thu dịch vụ công nghệ thông tin thị trường nước ngoài đạt 6,683 tỷ đồng, tăng 15%; lãi trước thuế đem về 1,061 tỷ đồng, tăng 18% so cùng kỳ. Đối với thị trường trong nước, mảng dịch vụ CNTT ghi nhận doanh thu 2,415 tỷ đồng, tăng 41% và lãi trước thuế 246 tỷ đồng, tăng 245% so cùng kỳ. Doanh thu khối Giáo dục & Đầu tư tăng 79.8% YoY.

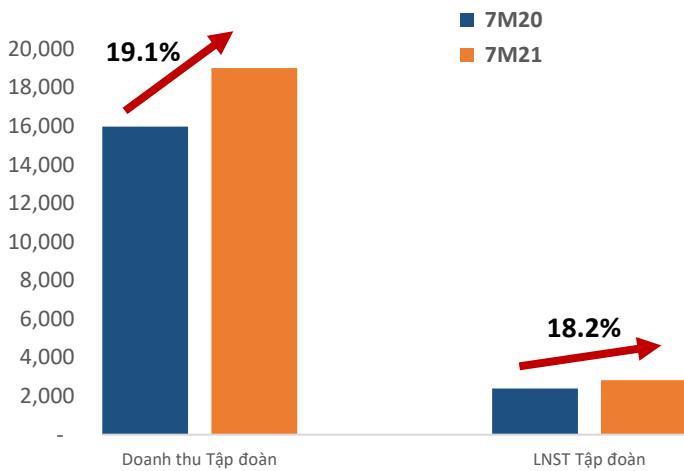
Trong 7 tháng đầu năm, FPT có doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 19,002 tỷ đồng và 3,428 tỷ đồng, tăng 19% và 19,8% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận trước thuế tăng từ 17.9% lên 18%. Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ và EPS lần lượt đạt 2,233 tỷ đồng và 2,467 đồng, tăng 16.2% và 15.7%.

Năm 2021, FPT đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế 5,261 tỷ đồng và sau 7 tháng, doanh nghiệp đã hoàn thành hơn 65% kế hoạch năm.

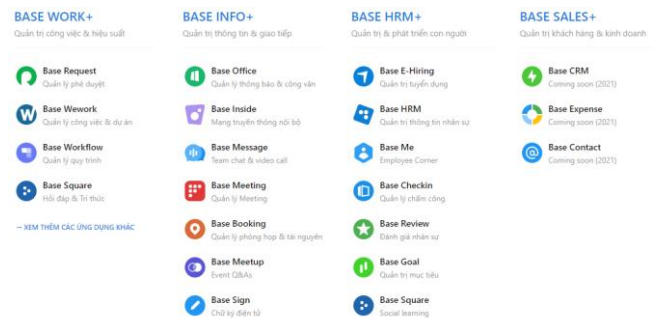


**Biểu đồ 1: KQKD của FPT 2021**

**Biểu đồ 2: Base.vn**



Nguồn: BCTC Hợp nhất FPT



Nguồn: Base.vn

**Kỳ vọng mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng trở lại****2. MẢNG CÔNG NGHỆ THÔNG TIN**

Mảng xuất khẩu phần mềm bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 dẫn đến ảnh hưởng hoạt động bán hàng của FPT tại thị trường Nhật Bản và Châu Âu. Nhật Bản là nước có đặc thù thích giao tiếp trực tiếp trong việc ký kết các hợp đồng. Kỳ vọng sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát, doanh thu sẽ quay trở lại mức tăng trưởng 2 con số. Trong 6 tháng đầu năm 2021, doanh thu từ Châu Âu và Nhật Bản chỉ tăng lần lượt 6% YoY và 3% YoY.

**Phân khúc chuyển đổi số là động lực tăng trưởng trong dài hạn**

Doanh thu từ Chuyển đổi số (DX) của FPT dự kiến tăng 40% YoY vào năm 2021, so với mức tăng trưởng 19% YoY trong 1H21. Giai đoạn 2021 - 2025, FPT kỳ vọng doanh thu DX sẽ tăng trưởng 35%-40% mỗi năm để DX và chiếm 50% tổng doanh thu xuất khẩu phần mềm so với mức 32% trong 6 tháng đầu năm 2021.

**Thâu tóm Intertec International (Intertec)**

FPT thâu tóm Intertec International (Intertec) vào cuối tháng 7/2021. Intertec là nhà cung cấp dịch vụ CNTT của Mỹ có các trung tâm triển khai nearshore ở Costa Rica và Colombia. FPT dự kiến số lượng nhân viên nearshore sẽ tăng từ 200 lên 300 người vào năm 2021 và đạt 1,000 người trong 3 năm tới. Thương vụ này mang lại cho FPT: (1) Mở rộng, tối ưu hóa hoạt động tại thị trường Mỹ; (2) Tận dụng, điều phối nguồn lực tại 2 trung tâm dịch vụ tại Costa Rica và Colombia, kì vọng tiết kiệm 30% chi phí vận hành tại các khu vực này. Hiện tại FPT đã sở hữu trên 5% Intertec International, mức giá đầu tư hiện không được công bố

**Doanh thu từ CNTT trong nước sẽ tăng trưởng khoảng 30%/năm trong vài năm tới**

FPT Software hiện có khoảng 18,000 nhân viên. Năng suất lao động của phân khúc Xuất khẩu phần mềm tăng 7% YoY trong 1H21 và dự kiến 10% trong 2021

Các công ty Việt Nam ngày càng tiếp cận DX, giá trị hợp đồng ký mới của mảng này tăng mạnh 1H21 +71% YoY. FPT kỳ vọng biên LNTT mảng CNTT trong nước sẽ cải thiện nhờ đóng góp lớn hơn từ doanh thu phần mềm – đặc biệt từ các sản phẩm tự phát triển của FPT.

Cơ cấu của doanh thu phần mềm và doanh thu phần cứng là 45%/55% trong 6 tháng đầu năm 2021 so với 40%/60% trước đây và có thể đạt 50%/50% vào năm 2022.

FPT đặt mục tiêu đóng góp doanh thu từ các sản phẩm tự phát triển sẽ tăng lên 20% trong vài năm tới so với mức 10% trong 6 tháng đầu năm. 2021

**3. DỊCH VỤ VIỄN THÔNG****Biên LNTT của mảng Dịch vụ Viễn thông sẽ giảm trong các năm tới**

Trong 1H21, biên LNTT của dịch vụ băng thông rộng (chiếm 71% LNTT của Dịch vụ Viễn thông 1H21) đạt mức kỷ lục 21.9% do đầu tư vào băng thông quốc tế bị trì hoãn. Trong những năm tới, Biên LNTT ước tính giảm nhẹ do mở rộng thị phần cũng như số lượng thuê bao internet mới ở các thành phố loại 2 & 3, dự án cáp quốc tế trên đất liền đi vào hoạt động.

**Dịch vụ PayTV khả quan**

PayTV đạt doanh thu đạt 1 nghìn tỷ (+17% YoY) và LNTT gần 100 tỷ đồng 1H21 so với mức lỗ trong cùng kỳ 2020. Bất chấp cạnh tranh gay gắt, FPT dự kiến biên LNTT mảng PayTV có thể đạt 15% - 20% trong dài hạn khi FPT tăng cường khả năng kiếm tiền từ thuê bao dưới hình thức doanh thu quảng cáo.

Pay TV đóng góp khoảng 16% doanh thu khối Viễn Thông và biên LNTT khoảng 9%. Chi phí Marketing giảm mạnh cùng PayTV có lãi giúp LNTT mảng Dịch vụ Viễn thông tăng 26.2% YoY

**4. MẢNG GIÁO DỤC VÀ CÁC MẢNG KHÁC****Nỗ lực tăng số lượng học viên**

Doanh thu khối giáo dục đầu tư tăng 80% YoY trong 2Q2021 chủ yếu nhờ doanh thu từ mảng giáo dục.

FPT dự kiến lượng học sinh mới sẽ tăng 45% YoY. FPT sẽ triển khai các chương trình mới như chương trình 9 + 4 kết hợp đào tạo trung học phổ thông và dạy nghề cũng như hợp tác với Đại học Greenwich của Anh để thu hút nhiều sinh viên hơn.

## Trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư dài hạn

Các khoản lỗ chủ yếu do các khoản dự phòng cho các khoản đầu tư Start-up mới như Utop (dịch vụ khách hàng thân thiết) và Base.vn (phần mềm như một dịch vụ/SaaS). 1H21, FPT đã trích lập tổng cộng 336 tỷ đồng dự phòng cho các khoản đầu tư dài hạn so với không trích lập trong nửa đầu năm 2020. Tuy nhiên, FPT tự tin về triển vọng dài hạn của các khoản đầu tư này.

**Base.vn** được thành lập năm 2016, sản phẩm mục tiêu là phần mềm quản lý doanh nghiệp (E-tuyển dụng, E-wework, quản lý quy trình làm việc, truyền thông nội bộ, quản lý yêu cầu, đặt phòng họp, v.v.). Hiện nay Base.vn có hơn 5,000 khách hàng doanh nghiệp lớn và nhỏ ở Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng. Base.vn có 3 bộ sản phẩm chính, đó là Quản trị và phát triển con người (HRM), các Phần mềm cộng tác (Collaboration) và Văn phòng điện tử (Digital Office).

Sau khi sáp nhập với FPT, cả 3 mảng chính đều mang lại đóng góp lớn cho hệ sinh thái của FPT. Đây là bước tiến lớn giúp FPT tiết kiệm rất nhiều thời gian và công sức trong việc mở rộng các sản phẩm Made by FPT và hoàn thiện hệ sinh thái của công ty. Đối với HRM và Collaboration, hiện nay FPT chưa có sản phẩm ở 2 mảng này.

## 5. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

### Khuyến nghị mua với giá mục tiêu 115,000/Cp

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp cùng ngành có cùng quy mô vốn tại các thị trường đang phát triển của châu Á đối với 2 mảng Công nghệ và Viễn Thông. Đối với mảng Giáo Dục do đóng góp chưa đáng kể vào lợi nhuận dự kiến và chưa có tách biệt giữa mảng giáo dục và đầu tư, chúng tôi giả định mức P/E hiện tại là hợp lý.

**Bảng 1: Dự phóng Kết quả kinh doanh FPT và định giá**

Tỷ đồng	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	2020	2021F	Thay đổi	2020	2021F	Thay đổi
Mảng công nghệ	16,805	20,000	19.0%	2,238	2,700	20.6%
Mảng viễn thông	11,466	12700	10.8%	2,074	2400	15.7%
Mảng giáo dục, Đầu tư và khác	1,559	2600	66.8%	952	1100	15.5%
<b>Tổng</b>	<b>29,830</b>	<b>35,300</b>	<b>18.3%</b>	<b>5,264</b>	<b>6,200</b>	<b>17.8%</b>

Tỷ đồng	Lợi nhuận sau thuế 2021F	P/E Ngành	Tỷ lệ Sở hữu	Giá trị
Công nghệ	2,850	23	100%	66,690
Viễn Thông	2,200	20	46%	20,544
Giáo dục	650	21	100%	13,715
FPT Retail	450	6	47%	1,275
TPB				2,870
Tổng VCSH				105,094
SLCP đang lưu hành (triệu)				907
Giá mục tiêu				<b>115,000</b>
Giá hiện tại				93,500
<b>% Upside</b>				<b>23%</b>

Nguồn: EVS Dự phóng

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 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.

**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