CTCP FPT (FPT) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND71.300	VND87.200	2,7%	KHẢ QUAN	Công nghệ

Ngày 09/02/2021

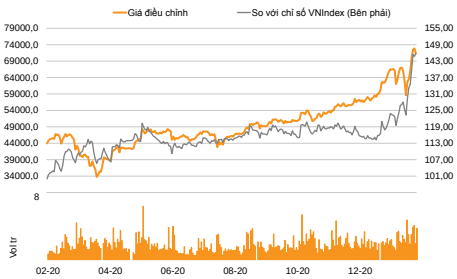
Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:11 Giữ:1 Bán:0
Giá mục tiêu/Consensus: 14,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng dự phóng EPS 2021 0,9%
- Giảm dự phóng EPS 2022 1,2%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	72.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33.764
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	142.031
Thị giá vốn (tỷ VND)	57.147
Free float (%)	60
P/E trượt (x)	14,7
P/B hiện tại (x)	3,6

Cơ cấu sở hữu

Truong Gia Bình	7,1%
Vietnam SCIC	5,9%
Macquarie Bank Limited OBU	5,4%
Khác	81,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Chu Đức Toàn
toan.chuduc@vndirect.com.vn

Khả quan với biên LNG tăng bền vững

- Với sự phục hồi mạnh mẽ trong Q4/20, LNR 2020 của FPT tăng 12,8% svck, theo sát và đạt 104,7% dự phóng của chúng tôi.
- Biên LNG 2020 cao nhất lịch sử, đạt 39,6%, tăng 1,0 điểm % svck.
- Chúng tôi dự phóng DT và LN 2021 tăng trưởng 18,6% và 20,6% svck.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn tại 87.200 đ/cp.

Các mảng kinh doanh chịu ảnh hưởng bởi COVID-19 phục hồi vào Q4/20

DT thuần của FPT tăng 6,7% svck đạt 8.667 tỷ đồng trong Q4/20 và LN ròng tăng mạnh 29,8% svck đạt 983 tỷ đồng. Trong Q4/20, DT dịch vụ CNTT trong nước (+12,7% svck) và DT quảng cáo trực tuyến (+29,8% svck) dần phục hồi sau khi bị ảnh hưởng bởi COVID-19 trong 6T20. Bên cạnh đó, các công ty liên kết của FPT là CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) và CTCP Chứng khoán FPT (FTS) đã phục hồi mạnh trong Q4/20, đóng góp vào sự tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của FPT trong Q4/20.

KQKD năm 2020 theo sát dự phóng của chúng tôi, biên LNG tăng

DT thuần tăng 7,6% svck đạt 29.830 tỷ đồng trong năm 2020, đạt 96,4% dự phóng. LN ròng năm 2020 tăng 12,8% svck đạt 3.538 tỷ đồng, hoàn thành 100,7% dự báo cả năm của chúng tôi. Biên LNG năm 2020 tăng 1,0% svck lên 39,6% nhờ biên LNG tăng ở các mảng kinh doanh chính.

Kỳ vọng LN tăng trưởng vững chắc trong năm 2021 nhờ vắc xin

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng tình hình đại dịch sẽ được cải thiện với sự có mặt của vắc-xin. Chúng tôi dự phóng DT và LN ròng năm 2021 của FPT sẽ tăng lần lượt 18,6% và 20,6% svck. Chúng tôi cho rằng biên LNG của FPT sẽ tiếp tục cải thiện (+0,1 điểm % svck) nhờ đóng góp cao hơn của mảng kinh doanh chuyển đổi số (Dx).

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn tại 87.200 đ/cp

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần là 87.200 đồng/cp. Định giá của chúng tôi dựa trên P/E trung vị 2021 của các DN cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi giảm chiết khấu từ 15% xuống 10% đối với P/E trung vị của các DN Công nghệ và Viễn thông bởi chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia khác được thu hẹp.

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá đến từ một thương vụ M&A thành công với công ty công nghệ nước ngoài và doanh thu ký mới mảng dịch vụ CNTT cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm thiếu nhân lực CNTT chất lượng cao cho chiến lược dài hạn và ít hợp đồng CNTT nếu đại dịch kéo dài và diễn biến phức tạp.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	27.717	29.830	35.375	40.864
Tăng trưởng DT thuần	19,4%	7,6%	18,6%	15,5%
Biên lợi nhuận gộp	38,6%	39,6%	39,7%	39,9%
Biên EBITDA	13,2%	14,0%	15,1%	15,2%
LN ròng (tỷ)	3.135	3.538	4.266	4.935
Tăng trưởng LN ròng	19,7%	12,8%	20,6%	15,7%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	4.854	4.838	5.441	6.294
EPS điều chỉnh	4.720	4.727	5.554	6.188
BVPS	20.585	20.081	23.611	27.797
ROAE	23,7%	23,8%	24,9%	24,5%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD 2020: TĂNG TRƯỞNG Q4/20 MẠNH MẼ, LỢI NHUẬN CẢ NĂM THEO SÁT DỰ PHÓNG

KQKD Q4/20: Các mảng kinh doanh phục hồi ấn tượng sau khi chịu ảnh hưởng từ đại dịch COVID-19 trong 6T20

Doanh thu FPT chỉ tăng 6,7% svck đạt 8.667 tỷ đồng trong Q4/20 trong khi lợi nhuận ròng tăng mạnh 29,8% svck đạt 983 tỷ đồng do biên lợi nhuận gộp (LNG) tăng 2,2 điểm % nhờ tỷ trọng mảng chuyển đổi số (Dx) tăng. Thời điểm này cũng ghi nhận tăng trưởng vượt bậc doanh thu mảng CNTT trong nước (+12,7% svck) và doanh thu mảng quảng cáo trực tuyến (+29,8% svck) sau khi chịu ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 trong 6T20.

Bên cạnh đó, các công ty con của FPT cũng dần phục hồi, đóng góp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của FPT trong Q4/20. Cụ thể, CTCK FPT (FTS) ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 101 tỷ đồng trong Q4/20 trong khi ghi nhận lỗ 12 tỷ đồng trong Q4/19. Tương tự, FPT Retail (FRT) ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 6 tỷ đồng trong Q4/20 trong khi ghi nhận lỗ 20 tỷ đồng trong cùng kỳ năm trước.

Hình 1: So sánh KQKD

	Q4/19	Q4/20	% tăng trưởng	2019	2020	% tăng trưởng	Dự phóng 2020	% Dự phóng 2020	Nhận định
Doanh thu thuần	**8.120**	**8.667**	**6,7%**	**27.717**	**29.830**	**7,6%**	**30.930**	**96,4%**	
Công nghệ				15.783	16.805	6,5%	17.375	96,7%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài				10.848	12.000	10,6%	12.946	92,7%	
Dịch vụ CNTT trong nước				4.935	4.805	-2,6%	4.430	108,5%	
Viễn thông				10.398	11.466	10,3%	11.569	99,1%	
Dịch vụ viễn thông				9.789	10.867	11,0%	11.064	98,2%	
Quảng cáo trực tuyến				609	599	-1,6%	505	118,5%	Phục hồi mạnh hơn dự kiến trong Q4/20.
Giáo dục & Khác				1.536	1.559	1,5%	1.986	78,5%	
Lợi nhuận gộp	**3.071**	**3.471**	**13,0%**	**10.712**	**11.816**	**10,3%**	**12.121**	**97,5%**	
Biên LNG	*37,8%*	*40,0%*	*+2,2 điểm %*	*38,6%*	*39,6%*	*+1,0 điểm %*	*39,2%*		Biên LNG cải thiện ở các mảng kinh doanh chính và đóng góp lớn hơn từ chuyển đổi số vào doanh thu với biên LN cao (10,8% tổng doanh thu trong 2020 so với 8,9% trong năm 2019)
Chi phí BH&QLDN	2.036	2.214	8,7%	6.565	7.214	9,9%	7.347	98,2%	
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	25,1%	25,5%	+0,5 điểm %	23,7%	24,2%	+0,5 điểm %	23,8%		
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	66	95	42,8%	405	312	-22,9%	276	113,1%	Tăng trưởng mạnh trong Q4/20 nhờ: + CTCP Chứng khoán FPT (FTS) lãi 101 tỷ đồng trong Q4/20 trong khi lỗ 12 tỷ đồng trong Q4/19. + CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số (FRT) lãi 6 tỷ đồng trong Q4/20 trong khi lỗ 20 tỷ ở cùng kỳ năm 2019.
LNTT	1.157	1.447	25,1%	4.665	5.261	12,8%	5.220	100,8%	
LNST	**972**	**1.253**	**28,9%**	**3.912**	**4.422**	**13,1%**	**4.377**	**101,0%**	
LN ròng	**757**	**983**	**29,8%**	**3.135**	**3.538**	**12,8%**	**3.514**	**100,7%**	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

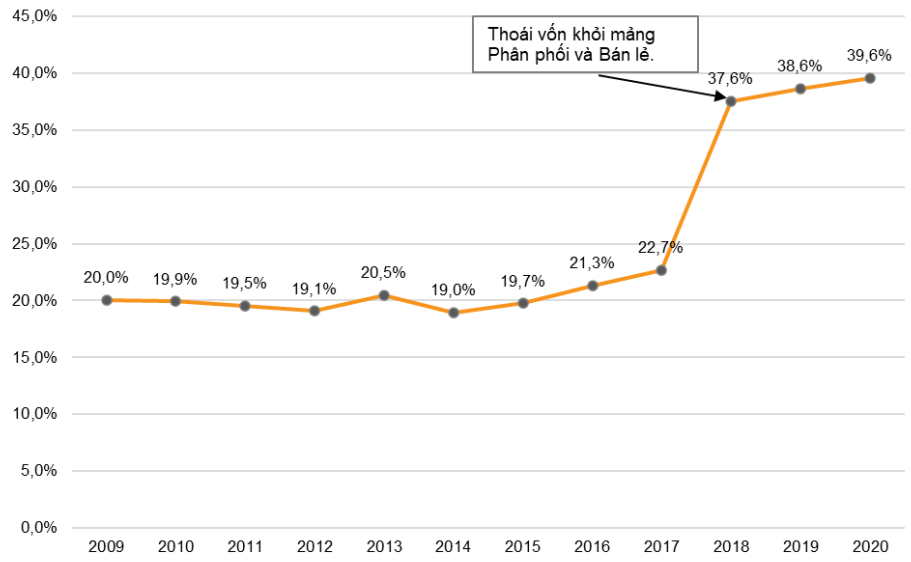
KQKD 2020: Tăng trưởng lợi nhuận cao hơn tăng trưởng doanh thu do biên LNG tăng ở tất cả các mảng kinh doanh chính

Doanh thu thuần năm 2020 tăng 7,6% svck đạt 29.830 tỷ đồng, hoàn thành 96,4% dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận ròng năm 2020 tăng 12,8% svck đạt 3.538 tỷ đồng, hoàn thành 100,7% dự phóng của của chúng tôi. Biên LNG năm 2020 tăng 1,0 điểm % svck đạt 39,6% nhờ biên lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính bao gồm Dịch vụ CNTT nước ngoài và Dịch vụ viễn thông tăng lên.

Mảng công nghệ đóng góp 56,3% tổng doanh thu năm 2020 (năm 2019: 56,9%). Doanh thu mảng viễn thông đóng góp 38,4% tổng doanh thu năm 2020 (năm 2019: 37,5%). Doanh thu từ mảng Giáo dục & khác chiếm 5,2% còn lại.

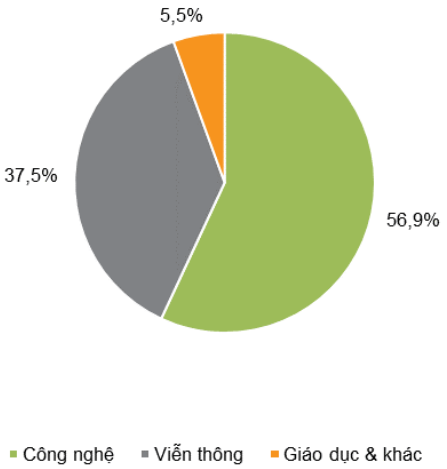
Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy trong năm đại dịch COVID-19 bùng phát, việc cách ly xã hội và xu hướng làm việc tại nhà khiến cho cho mảng viễn thông được hưởng lợi và ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn so với mảng công nghệ do các thị trường dịch vụ CNTT của FPT đã bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch, đặc biệt trong 6T20.

Hình 2: Biên LNG của FPT liên tục tăng trưởng (%)



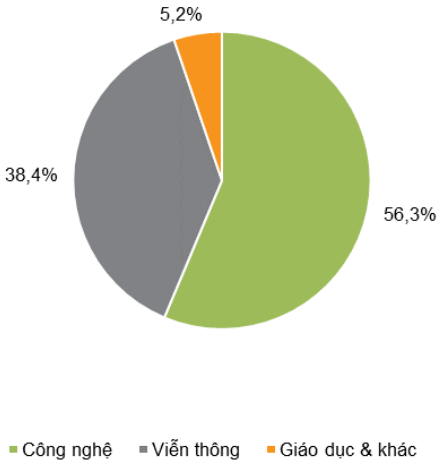
Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Tỷ trọng đóng góp doanh thu năm 2019



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

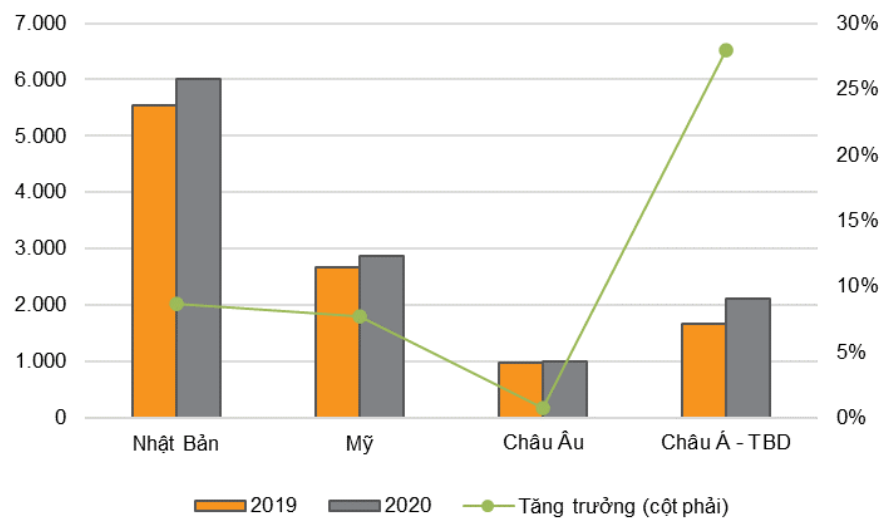
Hình 4: Tỷ trọng đóng góp doanh thu năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Trong năm 2020, doanh thu từ mảng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 10,6% svck đạt 12.000 tỷ đồng, chiếm 71,4% doanh thu mảng công nghệ, thấp hơn một chút so với dự phóng của chúng tôi. Thị trường Châu Á – Thái Bình Dương ghi nhận kết quả hoạt động vượt trội với doanh thu tăng 28,0% svck sau khi FPT trở thành nhà cung cấp dịch vụ chuyển đổi kỹ thuật số cho Petronas của Malaysia. Trong năm 2020, FPT đã giành được một số dự án với giá trị lên tới 100 triệu USD và lượng lớn đơn đặt hàng mới; cụ thể, doanh thu ký mới trong năm 2020 tăng 23% svck đạt 13.095 tỷ đồng.

Hình 5: Doanh thu Dịch vụ CNTT nước ngoài theo từng thị trường của FPT

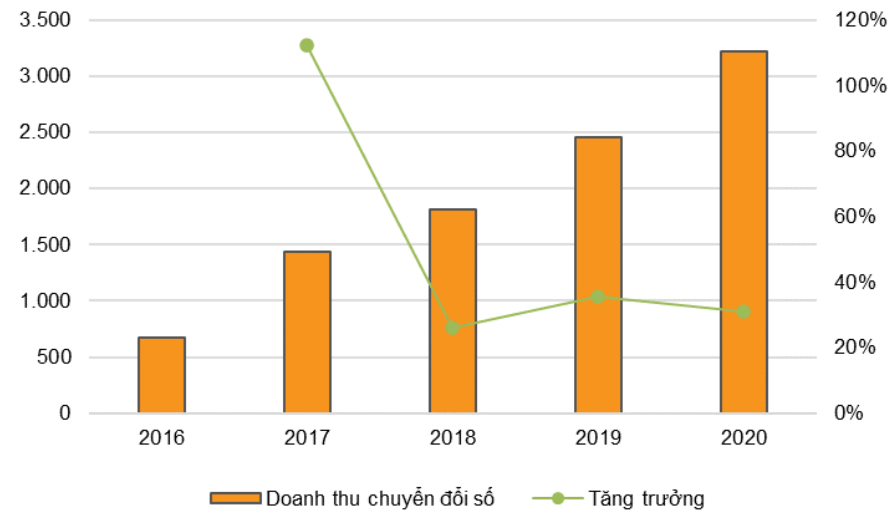


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Doanh thu mảng công nghệ từ thị trường trong nước sụt giảm do ảnh hưởng của dịch Covid-19, tuy nhiên lĩnh vực này đã phục hồi đáng kể trong các tháng cuối năm.

- Điểm sáng trong mảng công nghệ tiếp tục là hoạt động chuyển đổi số (Dx). Cụ thể, doanh thu Dx đạt 3.219 tỷ đồng trong năm 2019, chiếm 19,2% doanh thu mảng công nghệ và tăng 31,2% svck nhờ nhu cầu gia tăng trên toàn cầu đối với việc áp dụng công nghệ kỹ thuật số mới.

Hình 6: Doanh thu dịch vụ chuyển đổi số tiếp tục tăng trưởng mạnh 31% svck trong năm 2020



Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Doanh thu dịch vụ viễn thông tăng 11,0% svck, chiếm 94,8% doanh thu mảng viễn thông và hoàn thành 98,2% dự phóng của chúng tôi, trong khi LNTT tăng 22,2% svck nhờ doanh thu từ hoạt động data centre tăng, khiến biên LNG của mảng cao hơn. Doanh thu quảng cáo trực tuyến giảm 1,6% svck với sự phục hồi ấn tượng trong Q4/20 sau khi đạt KQKD kém trong 6T20, chiếm 5,2% doanh thu cả mảng.
- Trong năm 2020, hệ thống giáo dục FPT có tổng cộng 52.005 học sinh, sinh viên, tăng 30,4% svck. Doanh thu từ mảng giáo dục và các mảng khác đạt 1.559 tỷ đồng (+1,5% svck).

TRIỂN VỌNG 2020: MẢNG CHUYỂN ĐỔI SỐ TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng năm 2021 của FPT. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng công nghệ tăng 22,9% svck đạt 20.655 tỷ đồng trong năm 2021 và vượt mức 1 tỷ USD trong năm 2022 (tỷ giá: 1USD=VND23.000) nhờ hoạt động mảng chuyển đổi số.

FPT có kế hoạch thành lập công ty con mang tên FPT Digital với mục tiêu cung cấp dịch vụ tư vấn về chuyển đổi số toàn diện nhằm hoàn thành chuỗi giá trị dịch vụ CNTT, từ đó cho thấy FPT tập trung phát triển mảng kinh doanh chiến lược này.

Chúng tôi tin rằng biên LNG của FPT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng Dx vào doanh thu công nghệ. Trong năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu Dx đạt 4.303 tỷ đồng (+33,7% svck), đóng góp 20,8% vào doanh thu công nghệ và 12,2% vào tổng doanh thu của FPT. Chúng tôi dự báo biên LNG sẽ tăng 0,1 điểm % lên 39,7% trong năm 2021.

Đối với năm 2021, chúng tôi hy vọng tình hình đại dịch sẽ được cải thiện nhờ sự hiện diện của vắc-xin. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2021 của FPT lần lượt tăng 18,6% và 20,6% svck.

Hình 7: Dự phóng chi tiết KQKD của FPT trong giai đoạn 2021-2023

Tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	23.214	27.717	29.830	35.375	40.864	47.409
% tăng trưởng	-45,6%	19,4%	7,6%	18,6%	15,5%	16,0%
Mảng công nghệ	***13.401***	***15.783***	***16.805***	***20.655***	***24.585***	***29.383***
%yoy	20,9%	17,8%	6,5%	22,9%	19,0%	19,5%
Mảng viễn thông	***8.831***	***10.398***	***11.466***	***12.800***	***14.212***	***15.858***
%yoy	15,4%	17,7%	10,3%	11,6%	11,0%	11,6%
Mảng giáo dục	***1.376***	***1.792***	***1.559***	***1.920***	***2.066***	***2.168***
%yoy	31,8%	30,2%	-13,0%	23,1%	7,6%	4,9%
Lợi nhuận gộp	**8.723**	**10.712**	**11.816**	**14.047**	**16.306**	**19.006**
Biên LNG chung	37,6%	38,6%	39,6%	39,7%	39,9%	40,1%
CP bán hàng & quản lý	5.601	6.565	7.214	8.412	9.718	11.274
% CPBH&QL/Doanh thu	24,1%	23,7%	24,2%	23,8%	23,8%	23,8%
LNTT	3.858	4.665	5.261	6.340	7.334	8.522
LNST	**3.234**	**3.912**	**4.422**	**5.318**	**6.151**	**7.148**
Lợi ích cổ đông thiểu số	614	776	885	1.052	1.217	1.414
LNST công ty mẹ	**2.620**	**3.135**	**3.538**	**4.266**	**4.935**	**5.734**
% tăng trưởng	-10,6%	19,7%	12,8%	20,6%	15,7%	16,2%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng

(tỷ đồng)	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Chênh lệch dự phóng mới và cũ		Nhận định
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
Doanh thu	**36.228**	**41.971**	**35.375**	**40.864**	**-2,4%**	**-2,6%**	Chúng tôi giảm số lượng nhân lực sản xuất xuống 4% còn 17,067 người từ dự phóng cũ để phù hợp hơn với tình hình nhân sự hiện tại của công ty.
Lợi nhuận gộp	14.315	16.785	14.047	16.306	-1,9%	-2,9%	
Biên LNG (%)	*39,5%*	*40,0%*	*39,7%*	*39,9%*	*+0,2 điểm %*	*-0,1 điểm %*	
Chi phí BH&QLDN	(8.606)	(9.969)	(8.412)	(9.718)	-2,3%	-2,5%	
LNTT	6.278	7.423	6.340	7.334	1,0%	-1,2%	
LNST	5.264	6.224	5.318	6.151	1,0%	-1,2%	
LN ròng	**4.226**	**4.997**	**4.266**	**4.935**	**0,9%**	**-1,2%**	
EPS	5.390	6.374	5.441	6.294	0,9%	-1,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan và giá mục tiêu mới là 87.200 đồng/cp với những thay đổi không đáng kể trong dự phóng. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOP) áp dụng chỉ tiêu P/E cho ba mảng kinh doanh chính của công ty. Định giá của chúng tôi sử dụng mức P/E trung vị năm 2021 của các DN cùng ngành trong khu vực ứng với từng mảng hoạt động kinh doanh. Chúng tôi giảm chiết khấu từ 15% xuống 10% đối với mảng công nghệ và mảng viễn thông do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia khác (ví dụ: Ấn Độ, Philippines, Thái Lan) đã được thu hẹp lại.

Hình 9: Định giá

(Tỷ đồng)	LNST 2021	P/E	Giá trị vốn cổ phần	Sở hữu trung bình của FPT	Định giá
Công nghệ	2.458	19,0	46.693	100%	46.693
Viễn thông	2.063	14,0	28.880	46%	13.252
Giáo dục	644	13,0	8.373	100%	8.373
Tổng cộng					**68.319**
Số lượng cổ phiếu					783.987.000
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)					**87.143**
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)					**87.200**

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 08/02/2020)

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Nội tệ)	Giá mục tiêu (Nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
CTCP FPT	**FPT VN**	**KHẢ QUAN**	**71.300**	**87.200**	**2.484,0**	**13,4**	**11,6**	**12,8**	**2,7**	**2,2**	**9,5**	**8,1**	**25,2**	**24,6**
Viễn thông														
TELSTRA CORP	TLS AU	KKN	3,15	3,60	28.540,0	23,0	22,5	(14,8)	2,6	2,6	7,4	7,7	10,6	11,1
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	KKN	3.290	4.099	23.210,0	15,9	14,8	(1,1)	2,9	2,8	5,5	5,2	19,4	19,8
MAXIS BHD	MAXIS MK	KKN	4,85	5,10	9.314,0	26,1	24,3	(8,6)	5,3	5,1	12,5	12,0	20,3	21,6
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	KKN	55,50	69,50	5.913,0	16,7	16,6	(8,6)	4,6	4,3	15,8	15,7	30,1	28,0
GLOBE TELECOM	GLO PM	KKN	2.026	2.269	5.618,0	13,0	12,5	12,9	3,1	2,7	5,3	5,1	25,6	24,1
PLDT INC	TEL PM	KKN	1.370	1.581	6.151,0	11,2	10,7	10,4	2,4	2,2	5,8	5,4	21,9	20,8
Trung bình						**17,7**	**16,9**	**(1,6)**	**3,5**	**3,3**	**8,7**	**8,5**	**21,3**	**20,9**
Trung vị						**16,3**	**15,7**	**(4,9)**	**3,0**	**2,8**	**6,6**	**6,6**	**21,1**	**21,2**
Phần mềm và dịch vụ CNTT														
INFOSYS LTD	INFO IN	KKN	1.267,2	1.539	74.031,0	27,7	24,1	7,4	7,5	6,8	18,7	16,7	28,1	29,4
WIPRO LTD	WPRO IN	KKN	423,2	437	33.169,0	22,4	20,3	9,3	4,4	3,9	14,1	13,0	18,9	19,5
HCL TECH LTD	HCLT IN	KKN	947,7	1.143	35.272,0	19,3	17,8	10,9	4,2	3,7	12,1	11,0	23,4	22,1
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	KKN	958,7	1.100	12.724,0	18,4	16,1	12,9	3,5	3,1	12,5	10,9	20,0	20,5
L&T INFOTECH LTD	LTI IN	KKN	4.169,0	3.995	9.989,0	38,6	32,7	16,1	11,0	9,2	25,8	22,8	31,0	30,1
NIIT LTD	NIIT IN	KKN	199,0	200	387,0	26,2	21,7	482,2	1,8	1,7	13,6	11,6	7,5	8,4
CYIENT LTD	CYL IN	KKN	651,9	644	983,0	19,7	16,4	1,1	2,6	2,4	10,8	8,8	13,8	15,4
MPHASIS LTD	MPHL IN	KKN	1.600,0	1.759	4.102,0	24,1	20,4	16,8	4,8	4,3	15,9	13,8	20,3	22,0
MINDTREE LTD	MTCL IN	KKN	1.691,4	1.746	3.821,0	25,8	22,5	17,3	7,2	6,0	16,2	14,3	29,7	28,4
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	KKN	2.694,0	2.426	3.880,0	42,9	31,9	24,4	8,7	7,4	27,8	21,6	22,0	25,0
Trung bình						**26,5**	**22,4**	**59,8**	**5,6**	**4,9**	**16,8**	**14,5**	**21,5**	**22,1**
Trung vị						**25,0**	**21,1**	**14,5**	**4,6**	**4,1**	**15,0**	**13,4**	**21,2**	**22,1**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

RỦI RO VÀ ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

Rủi ro giảm giá

- Cạnh tranh gay gắt từ các công ty công nghệ Trung Quốc và Ấn Độ ở thị trường quốc tế và từ các nhà cung cấp Internet băng thông rộng cố định nội địa trong lĩnh vực viễn thông.

  Ở thị trường nước ngoài, Ấn Độ nhìn chung là điểm đến gia công CNTT hàng đầu cho các doanh nghiệp đang tìm kiếm một nền công nghiệp phần mềm phát triển với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Do đó, chúng tôi dự đoán rằng Ấn Độ vẫn sẽ là điểm đến yêu thích cho gia công CNTT. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh đến từ quốc gia này là một thách thức lớn cho FPT trong quá trình tìm kiếm thị phần toàn cầu.

  Ở trong nước, sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng lớn có vốn nhà nước là Viettel và VNPT là nỗi lo cho FPT trong mảng kinh doanh viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu cho việc nâng cấp cơ sở hạ tầng để mở rộng độ phủ, điều này sẽ dẫn tới chi phí đầu tư tăng.

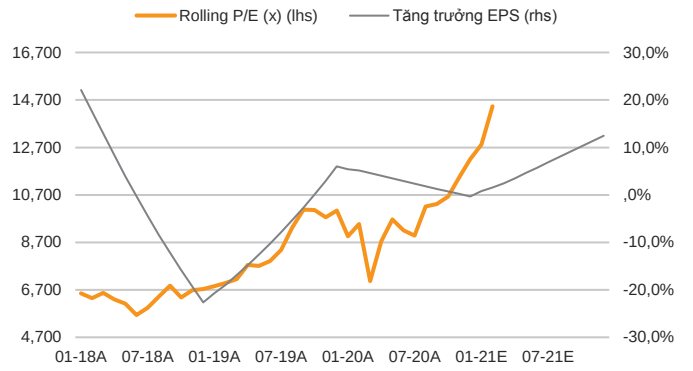
- Sự thiếu hụt nhân lực CNTT và chi phí lao động gia tăng cũng là rủi ro tiềm tàng đối với FPT. Chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng một phần tới FPT vì mảng gia công phần mềm là mảng thâm dụng lao động, do đó, nếu chi phí lao động tăng lên đáng kể sẽ ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của công ty.

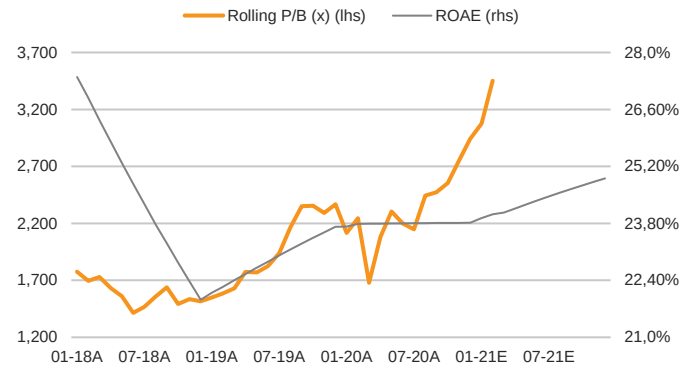
Động lực tăng giá

- FPT đang tập trung vào mở rộng thương hiệu và tệp khách hàng ở thị trường nước ngoài thông qua các thương vụ M&A để mở rộng mảng kinh doanh chuyển đổi số một cách mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của công ty. Nếu tiến trình M&A thành công, FPT sẽ có cơ hội gia tăng thị phần tại quốc gia đầu tư.

- Trong năm 2020, 28,6% doanh thu mảng công nghệ của FPT đến từ thị trường trong nước, là nơi FPT IS đang triển khai nhiều dự án công nghệ của Chính phủ. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách tài khóa mở rộng thông qua tăng chi tiêu công sẽ là động lực để FPT IS tăng trưởng doanh thu.

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	29.830	35.375	40.864
Giá vốn hàng bán	(18.015)	(21.328)	(24.558)
Chi phí quản lý DN	(2.713)	(3.029)	(3.499)
Chi phí bán hàng	(4.501)	(5.383)	(6.219)
LN hoạt động thuần	**4.602**	**5.635**	**6.588**
EBITDA thuần	3.145	3.933	4.681
Chi phí khấu hao	**1.458**	**1.702**	**1.907**
LN HĐ trước thuế & lãi vay	**4.602**	**5.635**	**6.588**
Thu nhập lãi	822	1.387	1.524
Chi phí tài chính	(548)	(1.114)	(1.240)
Thu nhập ròng khác	73	73	85
TN từ các Cty LK & LD	312	359	377
LN trước thuế	**5.261**	**6.340**	**7.334**
Thuế	(839)	(1.022)	(1.182)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(885)	(1.052)	(1.217)
LN ròng	**3.538**	**4.266**	**4.935**
Thu nhập trên vốn	3.538	4.266	4.935
Cổ tức phổ thông	(1.568)	(1.568)	(1.568)
LN giữ lại	**1.970**	**2.698**	**3.367**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	4.685	5.513	9.015
Đầu tư ngắn hạn	12.436	13.623	14.899
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.880	7.635	8.819
Hàng tồn kho	1.290	1.633	1.880
Các tài sản ngắn hạn khác	1.318	1.712	1.978
Tổng tài sản ngắn hạn	**25.608**	**30.115**	**36.590**
Tài sản cố định	10.691	12.431	14.277
Tổng đầu tư	2.606	2.910	3.245
Tài sản dài hạn khác	2.844	3.090	3.569
Tổng tài sản	**41.749**	**48.545**	**57.682**
Vay & nợ ngắn hạn	12.062	13.329	14.725
Phải trả người bán	2.859	3.256	3.749
Nợ ngắn hạn khác	7.461	8.788	11.606
Tổng nợ ngắn hạn	**22.382**	**25.373**	**30.081**
Vay & nợ dài hạn	678	813	976
Các khoản phải trả khác	87	179	206
Vốn điều lệ và	7.840	7.840	7.840
LN giữ lại	6.391	9.011	12.040
Vốn chủ sở hữu	**15.744**	**18.511**	**21.793**
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.859	3.670	4.627
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**41.749**	**48.545**	**57.682**

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	**5.261**	**6.340**	**7.334**
Khấu hao	1.491	1.702	1.907
Thuế đã nộp	(778)	(1.022)	(1.182)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.039)	(81)	(90)
Thay đổi VLĐ	**2.897**	**(839)**	**2.628**
LC tiền thuần HĐKD	**7.833**	**6.099**	**10.596**
Đầu tư TSCĐ	(3.018)	(2.592)	(2.865)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	3	0	0
Các khoản khác	(5.954)	(1.187)	(1.276)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	842	0	0
LC tiền từ HĐĐT	**(8.127)**	**(3.779)**	**(4.141)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	60	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	4.879	1.402	1.559
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.899)	(1.960)	(1.960)
LC tiền thuần HĐTC	**3.037**	**(558)**	**(401)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3.453	4.685	5.513
LC tiền thuần trong năm	**2.743**	**1.762**	**6.054**
Tiền & tương đương tiền cuối kì	6.196	6.446	11.567

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	11,9%	12,1%	12,1%
Vòng quay TS	0,79	0,78	0,77
ROAA	9,4%	9,4%	9,3%
Đòn bẩy tài chính	2,53	2,64	2,64
ROAE	23,8%	24,9%	24,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	60,9	68,2	68,2
Số ngày nắm giữ HTK	26,2	27,9	27,9
Số ngày phải trả tiền bán	58,1	55,7	55,7
Vòng quay TSCĐ	3,01	3,06	3,06
ROIC	11,3%	11,7%	11,7%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,2	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,8	0,8
Vòng quay tiền	29,0	40,4	40,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	7,6%	18,6%	15,5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,0%	22,4%	16,9%
Tăng trưởng LN ròng	12,8%	20,6%	15,7%
Tăng trưởng EPS	(0,3%)	12,5%	15,7%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp
Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn