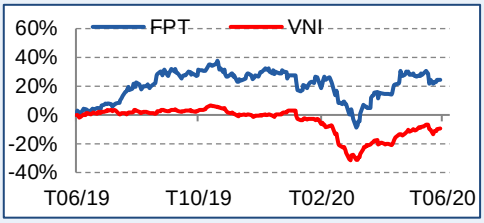
CTCP FPT (FPT) [MUA +24,5%]

Cập nhật

Ngành:	**CNTT/Viễn thông**
Ngày báo cáo:	**23/06/2020**
Giá hiện tại:	47.550VND
Giá mục tiêu hiện tại:	57.200VND
Giá mục tiêu trước đây:	55.300VND
TL tăng:	+20,3%
Lợi suất cổ tức:	+4,2%
Tổng mức sinh lời:	+24,5%

	2019	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng DT	19,4%	12,4%	17,4%	17,6%
Tăng trưởng EPS	19,0%	9,6%	22,4%	21,0%
Biên LNTT	16,8%	16,7%	17,2%	17,4%
Biên LN ròng	11,3%	11,2%	11,8%	12,2%
EV/EBITDA	7,2x	6,4x	5,3x	4,4x
Giá CP/Dòng tiền HĐ	7,4x	7,5x	5,9x	5,0x
P/E	13,0x	11,8x	9,7x	8,0x



GT vốn hóa:	1,6 tỷ USD
Room KN:	0USD
GTGD/ngày (30n):	4,1trUSD
Cổ phần Nhà nước:	6,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	783,9tr
Pha loãng:	783,9tr
PEG 3 năm	0,7

	FPT	VNI
P/E (trượt)	12,5x	14,4x
P/B (hiện tại)	2,5x	1,9x
Nợ ròng/CSH	-0,1x	NA
ROE	29,5%	13,6%
ROA	13,5%	2,4%

Tổng quan về Công ty

FPT là tập đoàn Công nghệ/Viễn thông, nằm trong số 3 doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trên thị trường Internet băng thông rộng của Việt Nam và dẫn đầu về dịch vụ công nghệ. Với chiến lược toàn cầu hóa, doanh thu từ thị trường quốc tế của FPT đạt tăng trưởng kép hàng năm lên đến 25% trong 3 năm qua.

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Tăng trưởng duy trì mạnh mẽ mặc dù COVID-19

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA dành cho CTCP FPT (FPT) khi nâng giá mục tiêu thêm 3% và điều chỉnh tăng nhẹ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS 2020/2021/2022 thêm 4%/1%/1%. Các điều chỉnh này chủ yếu đến từ tăng trưởng doanh thu trong mảng Xuất khẩu Phần mềm (XKPM) duy trì ổn định hơn dự kiến.
- FPT hiện đang giao dịch với PEG 3 năm 0,7 lần dựa theo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2019-2022 của chúng tôi 17%, được củng cố bởi tăng trưởng nhanh của mảng Xuất khẩu Phần mềm, Viễn thông và Giáo dục. Chúng tôi dự phóng 3 mảng kinh doanh này sẽ đóng góp tổng cộng 87% LNST sau lợi ích CĐTS vào năm 2022 so với khoảng 78% năm 2019.
- Bất chấp các khó khăn trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng mảng Xuất khẩu Phần mềm của FPT có thể hưởng lợi sau dịch COVID-19 khi (1) các khách hàng có thể đa dạng hóa dịch vụ cung ứng khỏi các đối thủ cạnh tranh từ Trung Quốc và Ấn Độ, các quốc gia có hoạt động và khả năng bàn giao dự án đã bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19, và (2) CNTT, đặc biệt là chuyển đổi số, hiện đang trở nên quan trọng hơn trong hoạt động, tiếp diễn và chiến lược kinh doanh.
- Rủi ro: cạnh tranh gay gắt trong mảng viễn thông đến từ các đối thủ trong cả mảng băng thông rộng cố định và di động; dịch COVID-19 kéo dài có thể ảnh hưởng chi tiêu cho CNTT trên toàn cầu.

Mảng XKPM diễn biến tích cực hơn kỳ vọng; giá trị hợp đồng mới tính từ đầu năm đến nay (YTD) tăng 2 chữ số, theo FPT. Trong giai đoạn tháng 4-5/2020, doanh thu mảng XKPM của FPT tăng 14% YoY, thấp hơn mức 26% trong quý 1/2020 – nhưng vượt kỳ vọng tăng trưởng 1 chữ số của chúng tôi cho quý 2/2020. Theo FPT, so với các đối thủ Trung Quốc và Ấn Độ, công ty thực hiện nhiều dự án mang tính chất bảo trì hơn, các dự án này vốn chịu ít ảnh hưởng từ động thái cắt giảm chi tiêu và trì hoãn dự án của khách hàng. Dựa theo KQKD này và việc mở cửa lại các nền kinh tế phát triển, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng doanh thu/LNTT năm 2020 của mảng XKPM từ 13%/12% lên 18%/20%. Mức cải thiện biên lợi nhuận theo dự báo của chúng tôi dựa trên đóng góp doanh thu lớn hơn của các dịch vụ Chuyển đổi số (tăng trưởng 57% trong năm 2020) và - ở một chừng mực nhỏ hơn – cạnh tranh ít gay gắt hơn ở thị trường nhân lực bởi các công ty khởi nghiệp và các đối thủ nhỏ hơn trong nước, vốn đang gặp khó khăn do dịch COVID-19.

Chi tiêu CNTT toàn cầu mạnh mẽ và vai trò trung tâm XKPM đang lên của Việt Nam hỗ trợ triển vọng trung hạn tươi sáng cho mảng XKPM của FPT. Theo dự báo của công ty nghiên cứu công nghệ Mỹ IDC, chi tiêu CNTT toàn cầu sẽ giảm 5% trong năm 2020, sau đó phục hồi 5% trong năm 2021. Đáng chú ý, IDC dự báo chi tiêu chuyển đổi số sẽ tăng 10% trong năm 2020. Bên cạnh đó, trong bối cảnh các khách hàng tìm kiếm các nhà cung cấp ngoài các quốc gia bị gián đoạn trầm trọng do dịch COVID-19 – như Trung Quốc và Ấn Độ - chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ tiếp tục gia tăng thị phần, nhờ chi phí nhân công cạnh tranh và năng lực cải thiện. Do đó, chúng tôi dự báo CAGR LNTT 25% cho mảng XKPM của FPT trong giai đoạn 2020-2022.

Mảng Viễn thông ghi nhận CAGR LNTT đạt 15% trong giai đoạn 2019-2022 nhờ tăng trưởng thuê bao băng thông rộng, lợi thế kinh tế về quy mô và mở rộng công suất data center. Chúng tôi dự phóng lượng thuê bao băng thông rộng của FPT sẽ ghi nhận CAGR 11%, phần nào đến từ việc mở rộng sang các khu vực tỉnh/thành cấp 2 và cấp 3.

Mảng Giáo dục duy trì tăng trưởng nhờ uy tín ngày càng gia tăng, cơ hội việc làm sau tốt nghiệp hấp dẫn và sự thâm nhập vào mảng giáo dục K-12 (từ mẫu giáo đến lớp 12). Chúng tôi dự báo mảng này sẽ ghi nhận CAGR LNTT đạt 35% trong giai đoạn 2019-2022.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu	**27.717**	**31.144**	**36.562**	**42.993**
Giá vốn hàng bán	-17.006	-19.109	-22.432	-26.378
Lợi nhuận gộp	**10.711**	**12.036**	**14.129**	**16.615**
Chi phí bán hàng	-2.341	-2.998	-3.312	-3.767
Chi phí quản lí DN	-4.252	-4.466	-5.243	-6.166
LN thuần HĐKD	**4.118**	**4.571**	**5.573**	**6.682**
Doanh thu tài chính	690	683	755	854
Chi phí tài chính	-628	-470	-497	-530
Trong đó. chi phí lãi vay	*-366*	*-315*	*-315*	*-315*
Lợi nhuận từ công ty LDLK	405	320	341	365
Lợi nhuận/(chi phí) khác	80	90	105	124
LNTT	**4.665**	**5.193**	**6.277**	**7.495**
Thuế TNDN	-753	-819	-978	-1.152
LNST trước CĐTS	**3.912**	**4.374**	**5.299**	**6.343**
Lợi ích CĐ thiểu số	-776	-876	-992	-1.093
LN ròng sau CĐTS. báo cáo	**3.135**	**3.499**	**4.307**	**5.249**
LN ròng sau CĐTS. điều chỉnh (1)	**3.135**	**3.499**	**4.307**	**5.249**
EBITDA	5.462	6.129	7.402	8.831
EPS báo cáo. VND	3.670	4.022	4.921	5.954
EPS điều chỉnh(1). VND	3.670	4.022	4.921	5.954
EPS pha loãng. điều chỉnh(1) VND	3.670	4.022	4.921	5.954
DPS. VND	1.739	2.000	2.300	2.645
DPS/EPS (%)	47%	50%	47%	44%
(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường				

TỶ LỆ	2019	2020F	2021F	2022F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	12,4%	17,4%	17,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	31,9%	11,0%	21,9%	19,9%
Tăng trưởng LNTT	20,9%	11,3%	20,9%	19,4%
Tăng trưởng EPS. điều chỉnh	19,0%	9,6%	22,4%	21,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	16,8%	16,7%	17,2%	17,4%
Biên LN từ HĐ %	14,9%	14,7%	15,2%	15,5%
Biên EBITDA	19,7%	19,7%	20,2%	20,5%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	11,3%	11,2%	11,8%	12,2%
ROE %	23,7%	23,1%	24,5%	25,3%
ROA %	12,3%	12,3%	13,5%	14,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	28,2	27,0	27,3	27,3
Số ngày phải thu	74,4	72,6	70,7	68,4
Số ngày phải trả	74,4	71,5	71,4	70,3
TG luân chuyển tiền	28,2	28,1	26,6	25,4
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,3	1,4
CS thanh toán nhanh	1,0	1,0	1,1	1,2
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,6	0,7	0,8
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,2	0,2
Nợ/Vốn CSH	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Khả năng thanh toán lãi vay	11,2	14,5	17,7	21,2

BẢNG CĐKT (triệu USD)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền và tương đương	3.458	4.082	5.268	6.753
Đầu tư TC ngắn hạn	6.778	6.778	6.778	6.778
Các khoản phải thu	5.741	6.656	7.513	8.599
Hàng tồn kho	1.284	1.545	1.814	2.133
TS ngắn hạn khác	1.778	1.778	1.778	1.778
Tổng TS ngắn hạn	**19.038**	**20.838**	**23.150**	**26.040**
TS dài hạn (gộp)	14.887	17.935	21.514	25.722
- Khấu hao lũy kế	-5.745	-7.302	-9.130	-11.280
TS dài hạn (ròng)	9.142	10.633	12.383	14.442
Đầu tư TC dài hạn	2.497	2.751	3.023	3.314
TS dài hạn khác	2.982	2.982	2.982	2.982
Tổng TS dài hạn	**14.621**	**16.367**	**18.389**	**20.738**
Tổng Tài sản	**33.659**	**37.205**	**41.538**	**46.778**
Phải trả ngắn hạn	2.679	3.168	3.719	4.373
Nợ ngắn hạn	7.516	7.516	7.516	7.516
Nợ ngắn hạn khác	6.097	6.097	6.097	6.097
Tổng nợ ngắn hạn	16.291	16.780	17.331	17.986
Nợ dài hạn	350	350	350	350
Nợ dài hạn khác	143	143	143	143
Tổng nợ	**16.784**	**17.273**	**17.824**	**18.478**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	7.800	7.839	7.891	7.949
Thặng dư vốn CP	76	76	76	76
Lợi nhuận giữ lại	5.999	8.141	10.881	14.315
Vốn khác	165	165	165	165
Lợi ích CĐTS	2.835	3.711	4.703	5.796
Vốn chủ sở hữu	**16.875**	**19.932**	**23.714**	**28.300**
Tổng cộng nguồn vốn	**33.659**	**37.205**	**41.538**	**46.778**
CP lưu hành cuối năm (triệu)	780,0	783,9	789,1	794,9
CP quỹ cuối năm (triệu)	0,1	0,1	0,1	0,1

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	**3.926**	**3.458**	**4.082**	**5.268**
Lợi nhuận sau thuế	3.135	3.499	4.307	5.249
Khấu hao	1.344	1.557	1.828	2.150
Thay đổi vốn lưu động	1.032	-687	-575	-751
Điều chỉnh khác	-472	621	720	802
Tiền từ hoạt động KD	**5.040**	**4.990**	**6.281**	**7.450**
Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-2.713	-3.048	-3.579	-4.208
Đầu tư. ròng	-794	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-3.506**	**-3.048**	**-3.579**	**-4.208**
Cổ tức đã trả	-2.238	-1.357	-1.568	-1.815
Tăng (giảm) vốn	32	39	51	58
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	917	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-17	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-695	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-2.002**	**-1.318**	**-1.516**	**-1.757**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-468**	**624**	**1.186**	**1.486**
Tiền cuối năm	**3.458**	**4.082**	**5.268**	**6.753**

Nguồn: thông tin từ công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105
alastair,macdonald@vcsc,com,vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm
Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

Dầu khí và Điện
Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

BĐS và Vật liệu Xây dựng
Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Vận tải
Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài
Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588, ext 136
Dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.