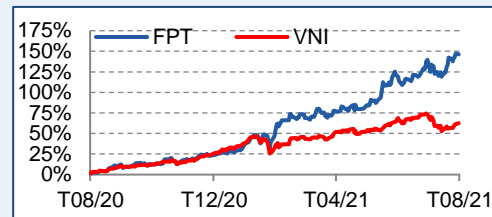




Ngành	CNTT/Viễn thông		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	03/08/2021	Tăng trưởng DT	7,6%	18,7%	18,5%	16,4%
Giá hiện tại	95.800VND	Tăng trưởng EPS	12,3%	22,4%	21,6%	19,0%
Giá mục tiêu*	87.100VND	Biên LNTT	17,6%	18,0%	18,2%	18,3%
TL tăng	-9,1%	Biên LN ròng	11,9%	12,3%	12,7%	13,1%
Lợi suất cổ tức	+2,1%	EV/EBITDA	14,0x	11,6x	9,7x	8,3x
Tổng mức sinh lời	-7,0%	Giá CP/DTHD	13,8x	15,8x	12,2x	10,3x
KN gần nhất*	MUA	P/E	26,7x	21,9x	18,0x	15,1x



			FPT	VNI
GT vốn hóa	3,7 tỷ USD	P/E (trượt)	24,5x	16,8x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	5,5x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	10,3tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,2x	N/A
Cổ phần Nhà nước	6,0%	ROE	25,7%	16,1%
SL cổ phiếu lưu hành	907,6 tr	ROA	10,2%	2,6%
Pha loãng	907,6 tr			

* cập nhật ngày 06/05/2021

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 24% trong 3 năm qua.

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Triển vọng kinh doanh vẫn tích cực

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp NĐT trực tuyến của (FPT), cuộc họp này bao gồm một loạt các chủ đề liên quan đến hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty. Những ghi nhận chính từ cuộc họp nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và củng cố quan điểm lạc quan của chúng tôi về triển vọng kinh doanh của FPT.

1. Mảng CNTT

Ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của mảng Xuất khẩu Phần mềm (XKPM) tại thị trường Châu Âu và Nhật Bản sẽ quay về mức hai chữ số. Trong 6 tháng đầu năm 2021, doanh thu từ Châu Âu và Nhật Bản chỉ tăng lần lượt 6% YoY và 3% YoY, ban lãnh đạo cho rằng nguyên nhân một phần đến từ tình trạng gián đoạn kéo dài do dịch COVID-19. Ví dụ, theo ban lãnh đạo, các khách hàng Nhật Bản thích giao tiếp trực tiếp trong việc ký kết hợp đồng, điều này ảnh hưởng hoạt động bán hàng của FPT tại thị trường này. Tuy nhiên, FPT kỳ vọng tăng trưởng doanh thu tại Nhật Bản sẽ tăng tốc vào cuối năm 2021 khi các khách hàng Nhật Bản dần thích nghi với hoạt động kinh doanh trực tuyến.

Tương tự, ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của phân khúc chuyển đổi số (DX) sẽ cải thiện rõ rệt trong 6 tháng cuối năm 2021. Theo FPT, doanh thu từ DX của công ty sẽ tăng khoảng 40% YoY vào năm 2021, tương ứng một bước tiến đáng kể so với mức tăng trưởng 19% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021. Sau năm 2021, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu từ DX sẽ tăng trưởng 35%-40% mỗi năm để DX sẽ chiếm 50% tổng doanh thu XKPM trong 3-5 năm tới so với mức 32% trong 6 tháng đầu năm 2021.

Năng suất lao động của phân khúc XKPM tăng 7% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021 một phần nhờ giá hợp đồng tốt hơn và việc áp dụng các công cụ gia tăng năng suất. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu cải thiện 10% YoY cho cả năm 2021.

FPT nhắm đến một thương vụ thu tóm chiến lược khác vào cuối năm 2021. Thương vụ thu tóm tiềm năng này theo sau khoản đầu tư nhỏ gần đây của FPT vào 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. FPT Software hiện có khoảng 18.000 nhân viên.

Trong khi đó, FPT đặt mục tiêu doanh thu từ CNTT trong nước sẽ tăng trưởng khoảng 30%/năm trong vài năm tới, một phần nhờ các công ty Việt Nam ngày càng tiếp cận DX, thể hiện qua giá trị hợp đồng ký mới của mảng này tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2021 (+71% YoY, theo ước tính của chúng tôi). Ngoài ra, 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 – tương tự doanh thu phần cứng và đóng góp lớn hơn từ các sản phẩm tự phát triển của FPT. Theo ban lãnh đạo, biên LNTT của mảng CNTT trong nước tăng từ mức trung bình khoảng 6% trong giai đoạn 2018-2020 lên 10% trong 6 tháng đầu năm 2021 và có thể đạt 12% trong cả năm 2021. 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. Trong khi đó, 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. Theo FPT, các sản phẩm tự phát triển của FPT hiện đang đem lại biên LNTT từ 40%-50%.

2. Dịch vụ Viễn thông

Biên LNTT của mảng Dịch vụ Viễn thông dự kiến hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2021 do các khoản đầu tư băng thông quốc tế. Trong 6 tháng đầu năm 2021, biên LNTT của dịch vụ băng thông rộng (chiếm 71% LNTT của Dịch vụ Viễn thông 6 tháng 2021) đạt mức kỷ lục 21,9% (+2,6 điểm % YoY), một phần là do đầu tư vào băng thông quốc tế bị trì hoãn. Theo FPT, dự án cấp quốc tế trên đất liền của công ty đã gặp các trở ngại bởi các hạn chế đi lại giữa các quốc gia liên quan đến dịch COVID-19. Khi các khoản đầu tư này tăng tốc, FPT kỳ vọng biên LNTT dịch vụ băng thông rộng sẽ giảm so với mức của 6 tháng đầu năm 2021.

FPT đặt kế hoạch biên LNTT cao ở mức 2 chữ số cho mảng PayTV trong dài hạn. Theo FPT, PayTV ghi nhận doanh thu đạt 1 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) và LNTT gần 100 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021 so với mức lỗ ròng trong cùng kỳ năm 2020. Bất chấp cạnh tranh gay gắt, ban lãnh đạo cho rằng biên LNTT mảng Pay TV có thể đạt 15% -20% trong dài hạn khi FPT tăng cường khả năng kiếm tiền từ cơ sở thuê bao dưới hình thức doanh thu quảng cáo.

3. Giáo dục

FPT dự kiến lượng học sinh mới sẽ tăng ít nhất 45% mỗi năm trong 3 năm tới. Năm 2021, FPT sẽ bắt đầu nhận hồ sơ đại học tại tỉnh Bình Định (miền Trung) và học sinh cấp 3 tại Hải Phòng và Bắc Ninh (miền Bắc). Ngoài ra, 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.

4. Các vấn đề Khác

Các khoản lỗ trong mảng 'Đầu tư và Khác' chủ yếu do các khoản dự phòng cho các khoản đầu tư startup mới như Utop (dịch vụ khách hàng thân thiết) và Base.vn (phần mềm như một dịch vụ/SaaS). Trong 6 tháng năm 2021, 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, ban lãnh đạo vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của các khoản đầu tư này. Theo ban lãnh đạo, trong 6 tháng đầu năm 2021, Base.vn đạt doanh thu cốt lõi hàng năm 84 tỷ đồng (hơn 80% YoY) trong cùng với dòng tiền từ HĐKD tích cực. FPT kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng kinh doanh SaaS sẽ chuyển sang mức dương và đạt mức cao sau khoảng 3 năm thâm tóm khách hàng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, 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 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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS 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

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

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

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

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

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.