

CTCP FPT (HOSE: FPT)

MUA - Giá mục tiêu: VND 59,600 (Upsize: 16.2%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu FPT với các luận điểm sau: (1) Doanh thu chuyển đổi số tăng mạnh (+46%) trong bối cảnh "bình thường mới"; (2) FPT có lợi thế cạnh tranh về nguồn lực nhân công với chất lượng cao và giá thành rẻ so với đối thủ; (3) giá trị hợp đồng dài hạn được kí trong tháng 8 đạt 1,500 tỷ, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ 2019.

Cập nhật doanh nghiệp

8T/2020, doanh thu hợp nhất và LNTT của FPT lần lượt đạt 18,321 tỷ đồng và 3,343 tỷ đồng, tăng 7.6% và 11.7% so với cùng kỳ 2019. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế được cải thiện so cùng kỳ, đạt 18.3% (năm 2019 đạt 17.6%) do tỉ trọng mảng dịch vụ chuyển đổi số và xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng lên.

Dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT dường như không bị ảnh hưởng bởi Covid-19, tăng trưởng 14.4% từ 6,798 lên 7,774 tỷ đồng 8T2020. Thị trường nội địa cũng ghi nhận nhiều hợp đồng dịch vụ CNTT mới trong tháng 8, đặc biệt là các sản phẩm Made-by-FPT có doanh thu tăng 40% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự phóng năm 2020 và 2021 FPT đạt lần lượt 12,712 tỷ đồng và 15,311 tỷ đồng doanh thu mảng Xuất khẩu phần mềm, tăng 19% và 20.5% cùng kỳ.

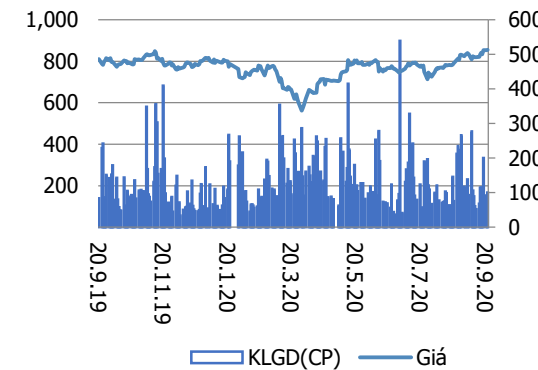
Xu hướng chuyển đổi số tiếp tục là động lực dẫn dắt tăng trưởng khối Công nghệ của FPT. Trong 8T2020, dịch vụ chuyển đổi số tăng trưởng 46% so với cùng kỳ, đạt 2,274 tỷ đồng. FPT có những lợi thế về đa dạng sản phẩm và giá thành rẻ hơn các công ty nước ngoài, chính vì vậy FPT trúng thầu nhiều hợp đồng chuyển đổi số mới và đem về nguồn doanh thu lớn cho công ty, chiếm lần lượt 40% và 50% doanh thu mảng Xuất khẩu phần mềm năm 2020 và 2021.

Dự phóng doanh thu của FPT sẽ đạt 31,819 tỷ đồng và 36,025 tỷ đồng năm 2020 và 2021. Biên lợi nhuận ròng khoảng 14% năm 2020. Doanh thu chủ yếu tăng trưởng từ dịch vụ công nghệ chuyển đổi số, mang về lần lượt 5,085 tỷ đồng và 7,656 tỷ đồng năm 2020 và 2021, tăng khoảng 58.7% và 50.6% CK.

Định giá

Dựa trên phương pháp định giá từng phần và phương pháp so sánh P/E, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 59,600/cổ phần, upsize 16.2%.

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
FPT (%)	8%	11%	5%
VN-Index (%)	6%	4%	-8%

Dữ liệu công ty	22/09/2020
Giá hiện tại	VND 51,300
Giá mục tiêu	VND 59,600
Upside	16.2%
Bloomberg	FPT VN Equity
Vốn hóa	VND 38,013 tỷ
	USD 1.65 tỷ
Giá biến động trong 52 tuần	VND 33,774
	VND 51,300
Giá trị giao dịch trung bình	VND 36.57 tỷ
	USD 1.59 triệu

	Đơn vị	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	Tỷ VND	27,717	31,656	35,829	40,547
EBIT	Tỷ VND	4,118	5,215	5,946	6,786
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	3,912	4,328	4,906	5,560
Lợi nhuận sau thuế (cơ bản)	Tỷ VND	3,912	4,328	4,906	5,560
EPS (VND)	VND	4,623	5,113	5,831	6,679
Tăng trưởng EPS (%)	%	20%	10.6%	14.0%	14.5%
P/E (x)	X	10.47	9.47	8.30	7.25
EV/EBITDA (x)	X	8.89	7.02	6.16	5.40
Lợi tức (%)	%	4.1%	5.2%	6.2%	7.2%
P/B (x)	X	2.4	2.3	2.1	1.8
ROE (%)	%	22.3%	23.2%	23.4%	22.0%
Nợ/vốn chủ (%)	%	56.0%	51.8%	51.0%	50.5%

Nguồn: MBS Research

CTCP FPT (HOSE: FPT)

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2019	2020E	2021E	2022E
Doanh thu	27,717	31,656	35,829	40,547
Giá vốn hàng bán	17,006	18,939	21,392	24,152
Lợi nhuận gộp	10,711	12,717	14,437	16,396
Doanh thu tài chính	690	285	322	365
Chi phí tài chính	628	708	802	907
Chi phí bán hàng và quản lý	6,593	7,503	8,492	9,610
Lợi nhuận trước thuế	4,665	5,136	5,829	6,615
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,328	4,906	5,560
Lợi nhuận ròng	3,136	3,469	3,956	4,531
Lợi ích cổ đông thiểu số	776	859	950	1,029

Bảng cân đối kế toán	2019	2020E	2021E	2022E
Tài sản ngắn hạn	19,038	23,825	26,334	29,246
I. Tiền & tương đương tiền	3,458	7,078	7,526	8,108
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,778	6,331	7,166	8,109
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6,520	6,331	7,166	8,109
IV. Hàng tồn kho	1,284	1,644	1,864	2,115
V. Tài sản ngắn hạn khác	998	2,440	2,612	2,805
Tài sản dài hạn	14,621	13,192	16,120	19,250
I. Các khoản Phải thu dài hạn	222	256	295	340
II. Tài sản cố định	7,488	9,446	11,607	13,916
1. Tài sản cố định hữu hình	6,294	8,305	10,447	12,736
2. Tài sản cố định vô hình	1,194	1,141	1,161	1,181
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,650	2,233	2,233	2,233
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,497	1,721	2,091	2,460
VI. Tài sản dài hạn khác	4,188	3,166	3,583	4,055
Tổng tài sản	33,659	37,016	42,454	48,497
Nợ phải trả	16,784	17,515	19,746	22,268
I. Nợ ngắn hạn	16,291	17,021	19,238	21,743
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	8,775	9,199	10,381	11,714
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	7,516	7,822	8,857	10,028
II. Nợ dài hạn	493	494	508	525
1. Các khoản phải trả dài hạn	143	127	141	158
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	350	367	367	367
Vốn chủ sở hữu	14,037	15,810	18,070	20,566
1. Vốn điều lệ	6,784	6,784	6,784	6,784
2. Thặng dư vốn cổ phần	76	76	76	76
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	5,999	7,772	10,032	12,528
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,179	2,038	2,129	2,207
5. Nguồn vốn khác	2,835	3,693	4,643	5,671
Tổng nguồn vốn	33,659	37,016	42,454	48,497

Nguồn: MBS

Ratios	2019	2020E	2021E	2022E
Định giá				
EPS	4,623	5,113	5,831	6,679
Giá trị sổ sách (BVPS)	20,691	23,305	26,636	30,315
P/E	12.6	10.5	9.5	8.3
P/B	2.4	2.3	2.1	1.8
P/S	1.2	1	0.9	0.8
Lợi tức	4.1%	5.2%	6.2%	7.2%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	39%	40%	40%	40%
Biên EBITDA	41%	40%	40%	40%
Biên lợi nhuận ròng	14%	14%	14%	14%
ROE	22%	23%	23%	22%
ROA	12%	12%	12%	11%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19%	14%	13%	13%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	21%	10%	13%	13%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	21%	11%	13%	13%
Tăng trưởng EPS	20%	11%	14%	15%
Tăng trưởng tài sản	13%	10%	15%	14%
Tăng trưởng vốn chủ	13%	13%	14%	14%
Thanh khoản				
Chỉ số thanh toán hiện hữu	117%	140%	137%	135%
Chỉ số thanh toán nhanh	103%	116%	114%	112%
Nợ/Tổng tài sản	23%	22%	22%	21%
Nợ/Vốn chủ	56%	52%	51%	51%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	14.8	20.2	37.8	47.3
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu	4.3	5.0	5.3	5.0
Số ngày phải thu	85.9	73.0	69.5	73.0
Vòng quay hàng tồn kho	13.2	11.5	11.5	11.4
Số ngày tồn kho	27.6	31.7	31.8	32.0
Vòng quay phải trả	1.9	2.1	2.1	2.1
Số ngày phải trả	188.3	177.3	177.1	177.0

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Sector Outlook

CONTACT: Equity Research
Team leader - Equity Research
Truong Thuy Duong

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel 0942434432)

Industrial, Oil&Gas
Chu The Huynh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)

Construction Materials, Real Estate
Nguyen Bao Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn - Tel: 0988739505)

Gas & Power
Nguyen Quoc Trung

(Trung.NguyenQuoc@mbs.com.vn - Tel: 0352253024)

Plastics, Consumer Goods
Dinh Cong Luyen

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)

STOCK RATING: The recommendation is based on the difference between the 12-month target price and the current price:

Rating	When (target price – current price)/ current price
BUY	>=15%
HOLD	From -15% to +15%
SELL	<= -15%

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi

Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600

Website: www.mbs.com.vn

DISCLAIMER: Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Authors have based this document on information from sources they believe to be reliable but which they have not independently verified. The views expressed in this report are those of the authors and not necessarily related, by any sense, to those of MBS. Neither any information nor comments were written for advertising purposes or recommendation to buy / sell any securities. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, on any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying recording, or otherwise, without the prior written permission of MBS.

Banking, Logistics
Le Khanh Tung

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn - Tel: 0335699989)

Consumer Goods, Retail, IT
Pham Viet Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn - Tel: 0986696617)

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn - Tel: 0869083297)

Aviation
Pham Thu Yen

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn - Tel: 0376965910)

Textile
Pham Thi Phuong Anh

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn - Tel: 0886721196)