

## CTCP FPT (HOSE: FPT)

### MUA - Giá mục tiêu: VND 109,000

#### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu FPT với các luận điểm sau: (1) Doanh thu và lợi nhuận sau thuế duy trì tăng trưởng 2 chữ số; (2) Trúng thầu nhiều hợp đồng CNTT mới cả trong và ngoài nước; (3) Chi tiêu cho CNTT toàn cầu tăng trưởng mạnh mẽ trong 2021-2022.

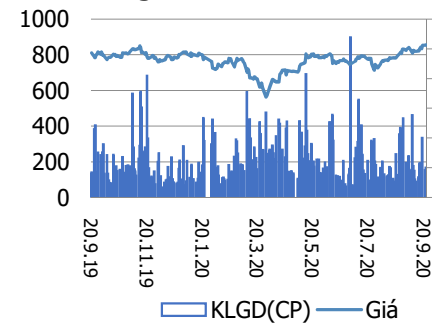
#### Cập nhật thông tin

- 6T/2021, doanh thu hợp nhất và LNTT của FPT lần lượt đạt **16,228 tỷ đồng và 2,936 tỷ đồng**, tăng 19.2% và 20.9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ và EPS lần lượt đạt 1,906 tỷ đồng và 2,107 đồng, tăng 17.2% và 16.7%. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế được cải thiện so cùng kỳ, đạt 18.3% (năm 2019 đạt 17.8%) do tỉ trọng mảng dịch vụ chuyển đổi số và xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng lên.
- Dịch vụ CNTT nước ngoài, doanh thu ký mới của dịch vụ CNTT đạt 8,342 tỷ đồng, tăng 36.8%. Doanh thu Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 15% ck, trong đó doanh thu từ thị trường Mỹ và APAC tăng lần lượt 41% và 23% ck. Doanh thu Chuyển đổi số tăng trưởng 5% nhờ đà tăng từ các công nghệ Điện toán đám mây và Low code. Dịch vụ CNTT trong nước doanh thu và LNTT đạt 2,415 tỷ đồng và 246 tỷ đồng, tăng trưởng 40.7% và 245.1% ck. Doanh thu ký mới của dịch vụ CNTT nội địa tăng trưởng 87.5% ck.
- LNTT của Khối Viễn thông đạt 1,069 tỷ đồng tăng 28.2% ck, do lợi nhuận từ PayTV, biên lợi nhuận cải thiện từ dịch vụ internet băng thông rộng và sự tăng trưởng tốt của mảng quảng cáo trực tuyến. LNTT của Khối Giáo dục, Đầu tư và khác giảm do một số mảng kinh doanh vẫn đang trong thời gian đầu tư, hiện chưa tạo ra lợi nhuận.

#### 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 109,000/cổ phần, upside 16.2%. FPT đang giao dịch ở mức PE 2021 và 2022 lần lượt là 17.44 lần và 15.07 lần so với các công ty CNTT trên thế giới là 22 lần và 19 lần. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 1 năm 109,000 đồng/cp do điều chỉnh tăng PE mục tiêu của mảng Công nghệ, và trúng thầu nhiều hợp đồng CNTT lớn ở cả trong và ngoài nước.

#### Diễn biến giá



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

Ngày báo cáo	12/8/2021
Giá hiện tại	VND 93,800
Giá mục tiêu	VND 109,000
Upside	16.2%
Bloomberg	FPT VN Equity
Vốn hóa	VND 38,013 bn
	USD 1.65 bn
Giá biến động trong 52 tuần	VND 33,774
	VND 51,300
Giá trị giao dịch trung bình	VND 36.57 bn
	USD 1.59 mn
Tối đa NĐTNN	49.0%
NĐTNN	49.0%

	Đơn vị	FY20	FY21F	FY22F
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>29,921</b>	<b>35,176</b>	<b>40,509</b>
EBIT	Tỷ VND	4,606	5,428	6,156
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>4,424</b>	<b>5,217</b>	<b>5,964</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế (cơ bản)</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>4,424</b>	<b>5,217</b>	<b>5,964</b>
EPS (VND)	VND	4,515	5,166	5,995
Tăng trưởng EPS (%)	%	-0.3%	14.4%	16.0%
<b>P/E (x)</b>	<b>X</b>	<b>20.78</b>	<b>18.16</b>	<b>15.65</b>
EV/EBITDA (x)	X	7.95	6.75	5.95
Lợi tức (%)	%	5.17%	6.20%	7.23%
P/B (x)	X	2.34	2.41	2.13
<b>ROE (%)</b>	<b>%</b>	<b>23.8%</b>	<b>24.1%</b>	<b>23.3%</b>
Nợ/vốn chủ (%)	%	80.9%	51.8%	52.7%

Nguồn: TTNC MBS

## MUA - Giá mục tiêu: VND 109,000

### Triển vọng phát triển 2 mảng kinh doanh cốt lõi

**Mảng công nghệ** có nhiều tín hiệu tích cực trong 6T2021.

Biên LNTT mảng CNTT nước ngoài tăng từ 15.2% 5T2021 lên 15.8% 1H2021. Công ty chia sẻ, biên LNTT cải thiện phần lớn do hợp đồng các dự án lớn của C99 và Petronas có biên lợi nhuận cao hơn vì dự án cung cấp dịch vụ có giá trị cao hơn.

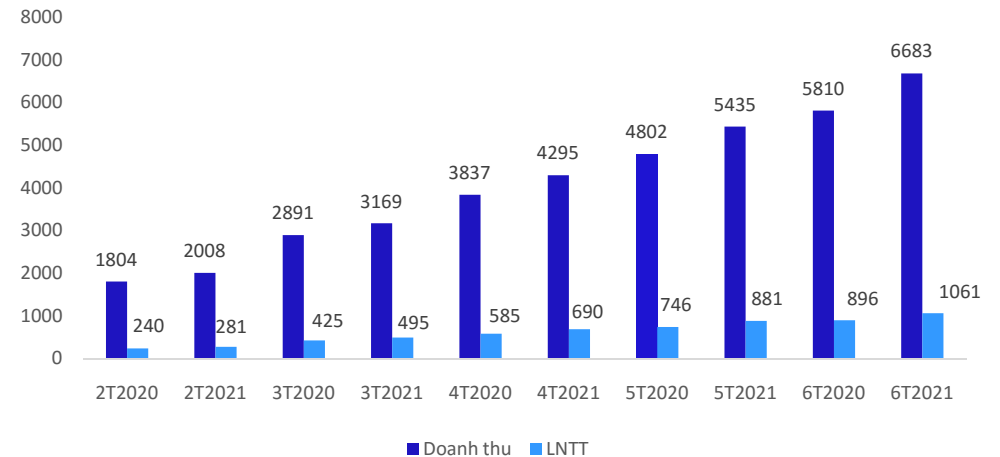
Cả hai mảng CNTT trong nước và nước ngoài đều trúng thầu hợp đồng lớn trong 1H2021 với 2.1 nghìn tỷ đồng (+87.5% ck) và 7.4 nghìn tỷ đồng (+52% ck). Đặc biệt mảng dịch vụ CNTT trong nước có những hợp đồng lớn như cũng cấp sản phẩm Made by FPT cho EVN, chuyển đổi số toàn diện cho Kim Tín, chuyển đổi số cho tỉnh Khánh Hòa. Với những hợp đồng này chúng tôi dự phóng sẽ tăng doanh thu và lợi nhuận 2021, đặc biệt là mảng CNTT trong nước. Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2022 sẽ tăng 5,5% so với 8,4% trong 2021. Do đó, chúng tôi sự phóng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng khoảng 18% năm 2022, so với 16.8% năm 2021.

### Mảng viễn thông

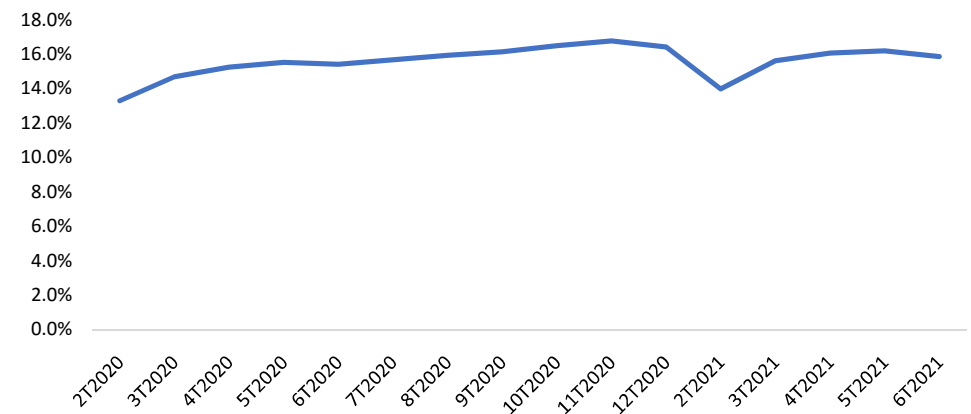
Trong 6T2021 biên LNTT cải thiện đạt 19.5%. Kết quả khả quan này nhờ mảng PayTV lãi 40 tỷ đồng vào 4T2021 trong khi cùng kỳ vẫn lỗ (mảng PayTV đạt điểm hoà vốn từ tháng 7/2020), dịch vụ internet băng thông rộng và sự tăng trưởng tốt của mảng quảng cáo trực tuyến. Lợi nhuận tích cực từ PayTV (bù đắp chi phí marketing tăng) có thể giúp ổn định biên LNTT mảng viễn thông năm 2021.

**Những biến động từ nguồn nhân lực IT ở Ấn Độ do ảnh hưởng của dịch bệnh chưa có những tác động mạnh mẽ đến hoạt động của FPT.** Theo chia sẻ của FPT, 1 hợp đồng CNTT mới cần từ 3-12 tháng để đấu thầu xong và từ 3-6 tháng tiếp theo để ghi nhận doanh thu vì vậy còn quá sớm để nói FPT và các công ty CNTT của Việt Nam giành được thị phần từ các công ty CNTT của Ấn Độ. Thêm vào đó, làm việc ở nhà và tại các chi nhánh ngoài Ấn Độ cũng giúp giảm thiểu rủi ro của dịch bệnh. Do đó, nếu dịch bệnh tiếp tục kéo dài trong 6 tháng tới thì chúng tôi mới xem xét sự dịch chuyển của các hợp đồng CNTT từ Ấn Độ sang Việt Nam.

Doanh thu và LNTT dịch vụ CNTT nước ngoài



Biên LNTT dịch vụ CNTT nước ngoài



## CTCP FPT (HOSE: FPT)

### MUA - Giá mục tiêu: VND 109,000

#### Thương vụ "hời" hoàn thiện hệ sinh thái

Ngày 4/5/2021, FPT công bố thương vụ sáp nhập với Base.vn. Chúng tôi cho rằng thương vụ này có thể thúc đẩy mảng CNTT trong nước của FPT, và sẽ tiến một bước dài trong chiến lược phần mềm như dịch vụ (SaaS) của FPT.

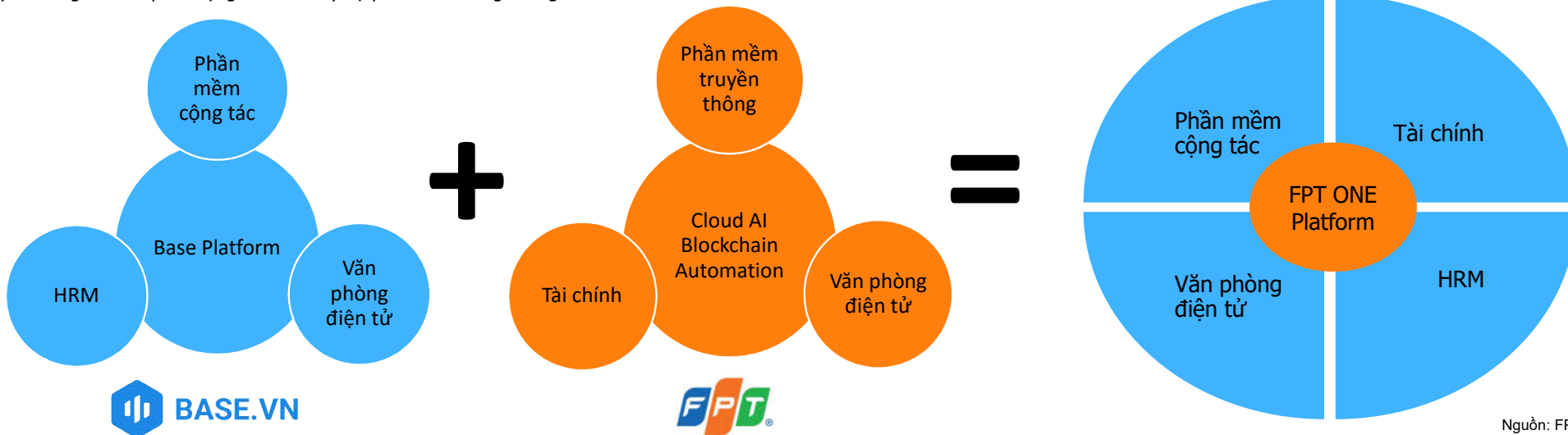
Base.vn được thành lập năm 2016, sản phẩm mục tiêu là phần mềm quản lý doanh nghiệp (E-tuyển dụng, E-wework, quản lý quy trình làm việc, truyền thông nội bộ, quản lý yêu cầu, đặt phòng họp, v.v.). Hiện nay Base.vn có hơn 5,000 khách hàng doanh nghiệp lớn và nhỏ ở Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng, ...

Hiện nay 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.

Đối với HRM và Collaboration, hiện nay FPT chưa có sản phẩm ở 2 mảng này. Chính vì vậy, việc sáp nhập sẽ mở rộng hệ sinh thái sản phẩm của FPT sang 2 lĩnh vực có nhu cầu lớn từ thị trường và tiềm năng phát triển bền vững.

Các sản phẩm Digital Office sẽ giúp đỡ rất nhiều cho các dự án chuyển đổi số của FPT. Đặc biệt trong bối cảnh các dự án DX cho các tỉnh thành đang được chính phủ đẩy mạnh và cần nhanh chóng thực hiện, thì việc có sản phẩm Digital Office của Base.vn sẽ thúc đẩy quá trình DX được hoàn thiện nhanh chóng và toàn diện. Đồng thời nhu cầu DX trong nước và nước ngoài vẫn còn rất lớn, việc có bộ sản phẩm Digital Office vào lúc này sẽ giúp FPT có lợi thế kị được nhiều hợp đồng DX hơn.

Nhìn một cách tổng thể, sau thương vụ sáp nhập này, FPT đã có trong tay rất nhiều sản phẩm mà trong tương lai, thị trường sẽ biết tới với nhãn mác "Made by FPT". Có thể nói 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. Chúng tôi dự kiến nguồn doanh thu và lợi nhuận từ những sản phẩm này sẽ đóng vai trò quan trọng và thúc đẩy sự phát triển trong tương lai của FPT.



## CTCP FPT (HOSE: FPT)

### MUA - Giá mục tiêu: VND 109,000

#### Triển vọng 2021

##### Mảng công nghệ

Ngày 4/5/2021, FPT công bố thương vụ sáp nhập với Base.vn. Chúng tôi cho rằng thương vụ này có thể thúc đẩy mảng CNTT trong nước của FPT, và sẽ tiến một bước dài trong chiến lược phần mềm như dịch vụ (SaaS) của FPT. 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 FPT chưa tiết lộ tỷ lệ nắm giữ cụ thể, những sẽ nhiều hơn tỷ lệ nắm quyền kiểm soát Base.vn.

Về dịch vụ CNTT nước ngoài: Dự báo về biên LNTT không đổi so với trước, do FPT chuyển sang các hợp đồng có giá trị gia tăng cao hơn. Các hợp đồng CNTT 2021 vẫn tập trung phát triển ở thị trường Mỹ và APAC.

**Mảng viễn thông** tăng trưởng lợi nhuận tích cực chủ yếu từ PayTV.

**Mảng giáo dục** có thể giảm nhẹ do ảnh hưởng từ dịch bệnh nên thời gian tuyển sinh và nhập học bị trì hoãn.

#### Triển vọng 2022-2025

##### Mảng công nghệ

Chúng tôi dự kiến mảng công nghệ sẽ duy trì tăng trưởng mạnh trong những năm 2022-2025.

Qua những làn sóng Covid-19, các công ty SMB đã nhận thức rõ ràng hơn về tầm quan trọng của công nghệ trong kinh doanh, qua đó thúc đẩy nhu cầu chi tiêu cho công nghệ. Theo Gartner, chỉ tiêu CNTT toàn cầu năm 2022 sẽ tăng 5,5% so với 8,4% trong 2021. Do đó, chúng tôi sự phóng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng khoảng 18% năm 2022, so với 16.8% năm 2021.

Bên cạnh đó, năm 2022, FPT có thể thêm đóng góp lợi nhuận mới từ BASE (biên lợi nhuận của BASE cao hơn nhiều dịch vụ CNTT) giúp cải thiện biên LNTT mảng CNTT.

**Mảng viễn thông:** 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.

**Mảng giáo dục:** Nguồn nhân lực từ FPT Uni vẫn luôn đóng góp lớn trong đội ngũ nhân viên của FPT. Chính vì vậy, mảng giáo dục sẽ vẫn sẽ duy trì và có thể mở rộng trong những năm tới.

	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	2020	2021F	Thay đổi	2020	2021F	Thay đổi
Mảng công nghệ	16,805	19,954	18.7%	2,238	2,723	21.7%
Mảng viễn thông	11,466	12,653	10.4%	2,074	2,380	14.8%
Mảng giáo dục, Đầu tư và khác	1,559	2,569	64.8%	952	1,110	16.6%
<b>Tổng</b>	<b>29,830</b>	<b>35,176</b>	<b>17.9%</b>	<b>5,264</b>	<b>6,213</b>	<b>18.0%</b>

	Lợi nhuận 2021	PE mục tiêu (x)	% sở hữu	Dự phóng 2021
Công nghệ	2,843.80	23	100%	62,372.29
Viễn Thông	2,181.87	12	46%	12,043.90
Giáo dục	642.14	9	100%	5,779.29
FRT	453.89	6	47.24%	2,559.96
TPB				2,865.48
<b>Tổng VCSH</b>				<b>85,620.91</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành				7,839
Giá mục tiêu 1 năm				<b>109,224</b>
Giá hiện tại				93,800
% tăng giá				16.2%

Nguồn: FPT, TTNC MBS

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2020	2021E	2022E	Ratios	2020E	2021E	2022E
<b>Doanh thu</b>	<b>29,921</b>	<b>35,176</b>	<b>40,509</b>	<b>Định giá</b>			
Giá vốn hàng bán	18,016	21,411	24,752	EPS	4,515	5,160	5,970
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,905</b>	<b>13,765</b>	<b>15,756</b>	Giá trị sổ sách (BVPS)	20,082	22,742	25,712
Doanh thu tài chính	821	950	1,094	P/E	10.7	10.7	9.4
Chi phí tài chính	548	548	548	P/B	2.3	2.4	2.1
Chi phí bán hàng và quản lý	7,208	8,337	9,601	P/S	1.3	1.1	0.9
				Lợi tức	5.17%	6.20%	7.23%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>5,263</b>	<b>6,192</b>	<b>7,073</b>	<b>Khả năng sinh lời</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4,424</b>	<b>5,212</b>	<b>5,945</b>	Biên lợi nhuận gộp	40%	39%	39%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3,539</b>	<b>4,045</b>	<b>4,680</b>	Biên EBITDA	42%	41%	41%
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>885</b>	<b>1,167</b>	<b>1,264</b>	Biên lợi nhuận ròng	15%	15%	15%
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	ROE	24%	24%	23%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>25,566</b>	<b>23,174</b>	<b>27,264</b>	ROA	11%	13%	13%
I. Tiền & tương đương tiền	4,686	4,625	6,046	<b>Tăng trưởng</b>			
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	12,435	7,035	8,102	Tăng trưởng doanh thu	8%	18%	15%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	5,564	7,035	8,102	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	14%	18%	14%
IV. Hàng tồn kho	1,290	1,866	2,167	Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	15%	18%	14%
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,591	2,613	2,847	Tăng trưởng EPS	0%	14%	16%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>16,116</b>	<b>15,523</b>	<b>18,728</b>	Tăng trưởng tài sản	21%	-7%	19%
I. Các khoản Phải thu dài hạn	242	242	242	Tăng trưởng vốn chủ	12%	13%	13%
II. Tài sản cố định	8,314	10,068	12,371	<b>Thanh khoản</b>			
1. Tài sản cố định hữu hình	7,219	9,914	12,217	Chỉ số thanh toán hiện hữu	114%	121%	123%
2. Tài sản cố định vô hình	1,095	154	154	Chỉ số thanh toán nhanh	102%	97%	100%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2,233	2,233	2,233	Nợ/Tổng tài sản	31%	24%	23%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,581	2,091	2,460	Nợ/Vốn chủ	81%	52%	53%
VI. Tài sản dài hạn khác	2,606	3,518	4,051	Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	20.15	37.81	47.28
<b>Tổng tài sản</b>	<b>41,682</b>	<b>38,697</b>	<b>45,992</b>	<b>Hiệu quả hoạt động</b>			
<b>Nợ phải trả</b>	<b>23,112</b>	<b>19,691</b>	<b>22,672</b>	Vòng quay phải thu	5.4	5.3	5.0
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>22,349</b>	<b>19,184</b>	<b>22,148</b>	Số ngày phải thu	67.9	69.5	73.0
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10,287	10,318	11,870	Vòng quay hàng tồn kho	14.0	11.5	11.4
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	12,062	8,865	10,278	Số ngày tồn kho	26.1	31.8	32.0
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>763</b>	<b>508</b>	<b>525</b>	Vòng quay phải trả	1.8	2.1	2.1
1. Các khoản phải trả dài hạn	86	141	158	Số ngày phải trả	208.4	175.9	175.0
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	677	367	367				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>15,742</b>	<b>17,828</b>	<b>20,156</b>				
1. Vốn điều lệ	7,839	7,839	7,839				
2. Thặng dư vốn cổ phần	76	76	76				
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	6,390	8,476	10,804				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,145	3,427	3,524				
5. Nguồn vốn khác	2,860	4,026	5,290				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>41,682</b>	<b>38,697</b>	<b>45,992</b>				

Nguồn: FPT, TTNC MBS

**CONTACT: Equity Research****Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu****Hoàng Công Tuấn***([Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn))***Dầu khí, Khu Công Nghiệp****Chu Thế Huỳnh***([Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn) – Tel: 0919 336 595)***VLXD, Ngân Hàng****Dương Thiên Chí***([Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn) – Tel: 0934 977 100)***Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ****Trần Minh Phương***([Phuong.TranMinh@mbs.com.vn](mailto:Phuong.TranMinh@mbs.com.vn) – Tel: 0869 083 297)***Chứng Khoán, Ngân Hàng, Bất Động Sản****Trần Thái Bình***([Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn) – Tel: 0336 154 669)***Nhựa, Ngân Hàng, Bất Động Sản****Đình Công Luyện***([Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn) – Tel: 0978 877 784)***KHUYẾN NGHỊ:** Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

**TRỤ SỞ CHÍNH**

Tòa nhà MB Bank, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

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

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.