

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.

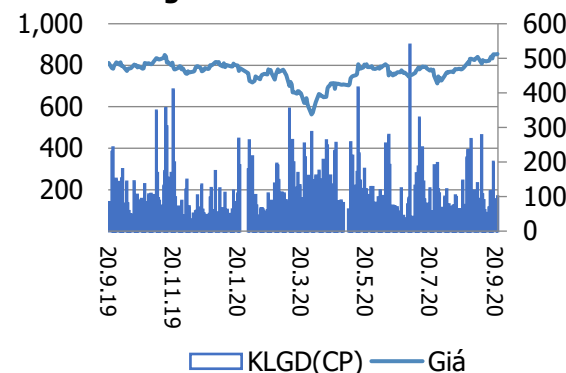
Cập nhật thông tin

- 5T/2021, doanh thu hợp nhất và LNTT của FPT lần lượt đạt **13,279 tỷ đồng và 2,428 tỷ đồng**, tăng 18.6% và 21.8% so với cùng kỳ, tương đương **106% và 107% kế hoạch**. Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ và EPS lần lượt đạt 1,569 tỷ đồng và 1,996 đồng, tăng 18.3% và 17.8%, tương đương 105% kế hoạch. 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 7,435 tỷ đồng, tăng 52.0%. Doanh thu Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 13.2% ck, trong đó doanh thu từ thị trường Mỹ và APAC tăng lần lượt 34% 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 1,983 tỷ đồng và 207 tỷ đồng, tăng trưởng 46.0% và 251.5% ck. Doanh thu ký mới của dịch vụ CNTT nội địa tăng trưởng 87.5% ck.
- LNTT của Khối Viễn thông đạt 990 tỷ đồng tăng 28.7% 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, upsize 29. 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 tăng giá mục tiêu 1 năm lên 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	23/6/2021
Giá hiện tại	VND 84,500
Giá mục tiêu	VND 109,000
Upside	29%
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	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	Tỷ VND	27,717	29,921	35,176	40,509
EBIT	Tỷ VND	4,043	4,606	5,428	6,156
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	3,848	4,424	5,212	5,945
Lợi nhuận sau thuế (cơ bản)	Tỷ VND	3,848	4,424	5,212	5,945
EPS (VND)	VND	4,528	4,515	5,160	5,970
Tăng trưởng EPS (%)	%	17.5%	-0.3%	14.3%	15.7%
P/E (x)	X	19.88	19.94	17.44	15.07
EV/EBITDA (x)	X	9.06	7.95	6.75	5.95
Lợi tức (%)	%	4.13%	5.17%	6.20%	7.23%
P/B (x)	X	2.38	2.34	2.41	2.13
ROE (%)	%	21.9%	23.8%	24.1%	23.2%
Nợ/vốn chủ (%)	%	56.0%	80.9%	51.8%	52.8%

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 5T2021.

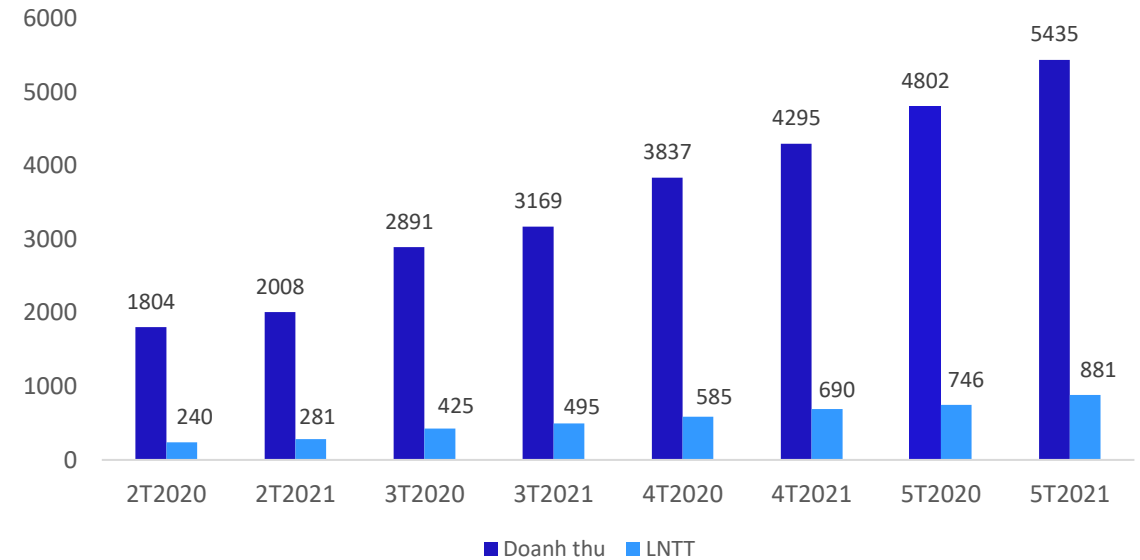
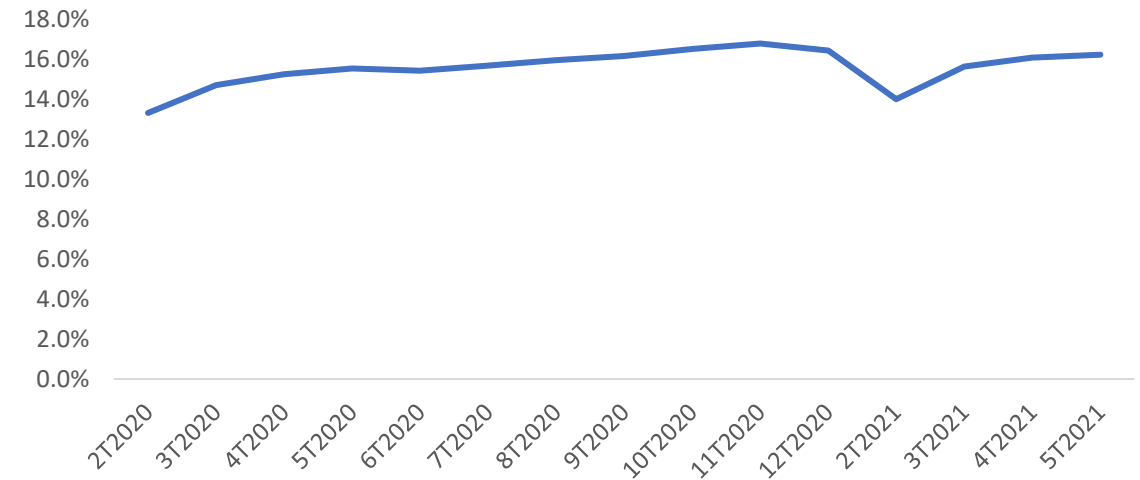
Biên LNTT mảng CNTT nước ngoài tăng từ 15.5% 4T2021 lên 16.2% 5T2021. Công ty chia sẻ, biên LNTT cải thiện phần lớn do hợp đồng các dự án lớn của C99 và Petronas có biên lợi nhuận cao hơn vì dự án cung cấp dịch vụ có giá trị cao hơn. Tăng trưởng doanh thu và LNTT của mảng CNTT nước ngoài trong tháng 5/2021 đạt 26.5% YoY và 27.6% YoY so với 19% và 21.9% trong tháng 4/2021.

Cả hai mảng CNTT trong nước và nước ngoài đều trúng thầu hợp đồng lớn trong 5T2021 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 cung 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.

Mảng viễn thông

Trong 5T2021 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
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 năm 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, chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2022 sẽ tăng 5,5% so với 8,4% trong 2021. Do đó, chúng tôi dự 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%
Tổng	29,830	35,176	17.9%	5,264	6,213	18.0%

	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
Tổng VCSH				85,620.91
Số cổ phiếu đang lưu hành				7,839
Giá mục tiêu 1 năm				109,224
Giá hiện tại				84,500
% tăng giá				29%

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2020	2021E	2022E
Doanh thu	29,921	35,176	40,509
Giá vốn hàng bán	18,016	21,411	24,752
Lợi nhuận gộp	11,905	13,765	15,756
Doanh thu tài chính	821	950	1,094
Chi phí tài chính	548	548	548
Chi phí bán hàng và quản lý	7,208	8,337	9,601
Lợi nhuận trước thuế	5,263	6,192	7,073
Lợi nhuận sau thuế	4,424	5,212	5,945
Lợi nhuận ròng	3,539	4,045	4,680
Lợi ích cổ đông thiểu số	885	1,167	1,264
Bảng cân đối kế toán	2020E	2021E	2022E
Tài sản ngắn hạn	25,566	23,174	27,264
I. Tiền & tương đương tiền	4,686	4,625	6,046
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	12,435	7,035	8,102
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	5,564	7,035	8,102
IV. Hàng tồn kho	1,290	1,866	2,167
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,591	2,613	2,847
Tài sản dài hạn	16,116	15,523	18,728
I. Các khoản Phải thu dài hạn	242	242	242
II. Tài sản cố định	8,314	10,068	12,371
1. Tài sản cố định hữu hình	7,219	9,914	12,217
2. Tài sản cố định vô hình	1,095	154	154
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2,233	2,233	2,233
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,581	2,091	2,460
VI. Tài sản dài hạn khác	2,606	3,518	4,051
Tổng tài sản	41,682	38,697	45,992
Nợ phải trả	23,112	19,691	22,672
I. Nợ ngắn hạn	22,349	19,184	22,148
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10,287	10,318	11,870
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	12,062	8,865	10,278
II. Nợ dài hạn	763	508	525
1. Các khoản phải trả dài hạn	86	141	158
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	677	367	367
Vốn chủ sở hữu	15,742	17,828	20,156
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
Tổng nguồn vốn	41,682	38,697	45,992

Ratios	2020E	2021E	2022E
Định giá			
EPS	4,515	5,160	5,970
Giá trị sổ sách (BVPS)	20,082	22,742	25,712
P/E	10.7	10.7	9.4
P/B	2.3	2.4	2.1
P/S	1.3	1.1	0.9
Lợi tức	5.17%	6.20%	7.23%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	40%	39%	39%
Biên EBITDA	42%	41%	41%
Biên lợi nhuận ròng	15%	15%	15%
ROE	24%	24%	23%
ROA	11%	13%	13%
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	8%	18%	15%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	14%	18%	14%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	15%	18%	14%
Tăng trưởng EPS	0%	14%	16%
Tăng trưởng tài sản	21%	-7%	19%
Tăng trưởng vốn chủ	12%	13%	13%
Thanh khoản			
Chỉ số thanh toán hiện hữu	114%	121%	123%
Chỉ số thanh toán nhanh	102%	97%	100%
Nợ/Tổng tài sản	31%	24%	23%
Nợ/Vốn chủ	81%	52%	53%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	20.15	37.81	47.28
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu	5.4	5.3	5.0
Số ngày phải thu	67.9	69.5	73.0
Vòng quay hàng tồn kho	14.0	11.5	11.4
Số ngày tồn kho	26.1	31.8	32.0
Vòng quay phải trả	1.8	2.1	2.1
Số ngày phải trả	208.4	175.9	175.0

CONTACT: Equity Research**Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu****Hoàng Công Tuấn***(Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)***Dầu khí, Khu Công Nghiệp****Chu Thế Huỳnh***(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)***Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ****Trần Minh Phương***(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)***Vật liệu xây dựng, bất động sản****Đình Công Luyện***(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)***KHUYẾN NGHỊ:** Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

Khuyến nghị	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
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

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.