

Ngành: Công nghệ/Viễn thông

Ngày báo cáo: 01/02/2021

Giá hiện tại: 63.500VND

Giá mục tiêu*: 76.500VND

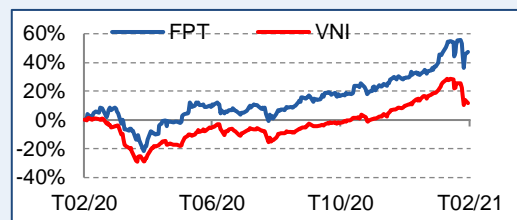
TL tăng: +20,5%

Lợi suất cổ tức: 3,1%

Tổng mức sinh lời: +23,6%

Khuyến nghị gần nhất*: MUA

| | 2019 | 2020 |
|---------------------|-------|-------|
| Tăng trưởng DT | 19,4% | 7,6% |
| Tăng trưởng EPS | 19,0% | 12,3% |
| Biên LNTT | 16,8% | 17,6% |
| Biên LN ròng | 11,3% | 11,9% |
| EV/EBITDA | 9,1x | 7,9x |
| Giá CP/Dòng tiền HĐ | 9,9x | 7,9x |
| P/E | 17,3x | 15,6x |



| | |
|-----------------------|------------|
| GT vốn hóa: | 2,1 tỷ USD |
| Room KN: | 0USD |
| GTGD/ngày (30n): | 6,3tr USD |
| Cổ phần Nhà nước: | 6,0% |
| SL cổ phiếu lưu hành: | 783,9 tr |
| Pha loãng: | 783,9 tr |

| | FPT | VNI |
|----------------|-------|-------|
| P/E (trượt) | 15,6x | 16,0x |
| P/B (hiện tại) | 3,2x | 2,2x |
| Nợ ròng/CSH | -0,2x | N/A |
| ROE | 21,7% | 13,6% |
| ROA | 9,4% | 2,2% |

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.

* Giá mục tiêu và khuyến nghị cập nhật ngày 13/11/2020

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu quay về đà tăng trưởng LNTT 2 chữ số cao

Chúng tôi đã tham gia cuộc họp gặp gỡ NĐT trực tuyến của CTCP FPT (FPT), bao gồm một loạt các chủ đề về các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của FPT. Nhìn chung, cuộc họp củng cố quan điểm lạc quan của chúng tôi về công ty, đặc biệt là việc tăng cường năng lực công nghệ và tư vấn trong mảng CNTT cũng như khả năng phục hồi của chỉ tiêu CNTT toàn cầu.

1. Mảng CNTT

Tăng trưởng doanh thu Xuất khẩu phần mềm (XKPM) quay về trong khoảng 20%-25% trong năm 2021, được hỗ trợ bởi chỉ tiêu CNTT toàn cầu phục hồi và nhu cầu chuyển đổi số (DX) gia tăng. Ban lãnh đạo kỳ vọng diễn biến hợp đồng ký mới của FPT sẽ tiếp tục mạnh mẽ khi dịch COVID-19 đã làm tăng mức độ cần thiết cho các doanh nghiệp đầu tư vào CNTT - đặc biệt là DX. Ngoài ra, theo dự báo từ công ty nghiên cứu thị trường Mỹ Gartner và ngân hàng đầu tư Mỹ Goldman Sachs, ban lãnh đạo dự kiến dịch vụ thuê ngoài IT toàn cầu sẽ tăng tốc. Đầu năm 2021, FPT đã giành được hợp đồng mới trị giá 100 triệu USD cho một công ty bảo hiểm ở ASEAN. Trong khi đó, ban lãnh đạo đặt mục tiêu đóng góp doanh thu của DX đạt ít nhất 25%-27% trong năm 2021 so với mức 27% vào năm 2020. Theo FPT, DX đem lại biên lợi nhuận gộp khoảng 55% so với mức khoảng 35% của các dịch vụ XKPM truyền thống.

Mô hình triển khai dự án toàn cầu sẽ thúc đẩy tăng cường năng suất và cơ cấu dịch vụ mảng XKPM. Đầu năm 2021, FPT đã thành lập hai trung tâm triển khai dự án mới tại Ấn Độ và Costa Rica để rút ngắn chênh lệch múi giờ nhằm phục vụ tốt hơn thị trường Mỹ. Ngoài ra, nhờ các trung tâm mới này, FPT có thể (1) giảm bớt nhân viên tại chỗ ở Mỹ, (2) cung cấp dịch vụ 24 giờ một ngày, điều này đặc biệt mang lại lợi ích cho các dịch vụ managed services của công ty, (3) tháo nút thắt cổ chai năng lực offshore ở Việt Nam, và (4) nâng cao năng suất của công ty. FPT kỳ vọng những lợi ích này sẽ bù đắp cho chi phí lao động cao hơn ở Ấn Độ và Costa Rica (cao hơn 20% so với Việt Nam). Theo ban lãnh đạo, tăng trưởng doanh thu năm 2020 của FPT bị hạn chế bởi doanh thu tại chỗ (on site) đi ngang do gián đoạn huy động nhân viên trong bối cảnh dịch COVID-19, dù doanh thu từ nước ngoài tăng khoảng 20% YoY. Trong khi đó, theo FPT, tính đến thời điểm hiện tại, công ty còn hạn chế trong các dịch vụ quản lý do các dịch vụ này yêu cầu hỗ trợ khách hàng 24/24 trong khi Việt Nam cũng thiếu nguồn nhân lực phù hợp cho các dịch vụ này.

FPT kỳ vọng lao động mảng XKPM của công ty sẽ tăng 25% trong kịch bản tích cực trong khi năng suất lao động dự kiến sẽ tăng 10% vào năm 2021 so với mức 9% vào năm 2020. Lượng lao động mảng XKPM của FPT hiện đạt khoảng 16.500 người vào cuối năm 2020, trong đó 2.400 nhân viên ở nước ngoài. Trong kịch bản tích cực nhất, số lượng nhân viên mảng XKPM của

FPT sẽ đạt khoảng 20.000 vào cuối năm 2021 với các nhân viên mới đến từ cả các thành phố cấp 1 và các thành phố khác như Quy Nhơn và Cần Thơ.

FPT đặt kế hoạch thực hiện M&A để tăng cường năng lực tư vấn và khả năng giành được các hợp đồng lớn, tương tự như thương vụ mua lại công ty tư vấn Intellinet của Mỹ năm 2018. Năm 2020, Intellinet có lãi ròng so với khoản lỗ trong năm 2019, bên cạnh việc giúp FPT giành được hợp đồng trị giá 100 triệu USD tại Mỹ.

Cho đến nay, sự cạnh tranh về lao động địa phương từ các công ty CNTT Ấn Độ vẫn ở mức khá thấp. Cuối năm 2020, nhà cung cấp dịch vụ XKPM của Ấn Độ HCL đã công bố thành lập trung tâm triển khai dự án tại Việt Nam. Ban lãnh đạo cho rằng diễn biến các công ty XKPM của Ấn Độ thành lập chi nhánh tại Việt Nam nhằm hướng đến thị trường Nhật Bản, nơi FPT đã có sự hiện diện mạnh mẽ. Tuy nhiên, cho đến nay, FPT vẫn chưa ghi nhận cạnh tranh gay gắt từ HCL đối với các kỹ sư trong nước.

Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng doanh thu CNTT trong nước sẽ tăng tốc từ năm 2021. Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu CNTT trong nước sẽ tăng trưởng ít nhất 20% mỗi năm trong vài năm tới, một phần nhờ vào việc áp dụng DX ngày càng tăng trong các công ty hàng đầu Việt Nam, vốn là phân khúc khách hàng chính của FPT tại thị trường trong nước. Ngoài ra, FPT kỳ vọng biên LNTT mảng CNTT trong nước sẽ tăng từ 6% hiện tại lên 8% từ năm 2021 trở đi nhờ đóng góp lớn hơn từ doanh thu phần mềm - đặc biệt là từ các sản phẩm tự phát triển của FPT - so với doanh thu phần cứng.

Theo ban lãnh đạo, thay vì chủ yếu tùy chỉnh các nền tảng cốt lõi hiện có như SAP, FPT hướng đến việc cung cấp nhiều sản phẩm tự phát triển hơn cho khách hàng. Năm 2020, doanh thu sản phẩm tự phát triển của FPT tăng 51% YoY đạt 22 triệu USD. Khách hàng mua các sản phẩm của FPT bao gồm ngân hàng Nhật Bản Mizuho, ngân hàng VietinBank, công ty nước giải khát THP Group và nền tảng thương mại điện tử Tiki.

2. Dịch vụ Viễn thông

Cả 2 phân mảng PayTV và trung tâm dữ liệu đều mang lại mức tăng trưởng doanh thu hai chữ số mạnh mẽ năm 2020. Doanh thu từ mảng trung tâm dữ liệu và Pay TV tăng lần lượt 22% và 28% YoY năm 2020. Tính đến hiện tại, công suất sử dụng các trung tâm dữ liệu mới của FPT tại Hà Nội và TP.HCM - đi vào hoạt động vào cuối quý 2/2020 - đạt lần lượt 12% và 17%.

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT xung quanh 15% trong năm 2021 nhờ vào việc mở rộng thuê bao đường truyền cố định và đóng góp lớn từ PayTV, cũng như trung tâm dữ liệu. FPT có kế hoạch tiếp tục mở rộng mảng băng thông rộng đường truyền cố định đến các khu vực cấp 2 và cấp 3 cũng như các tòa nhà chung cư tại các thành phố cấp 1. Theo ban lãnh đạo, tỷ lệ phủ đường truyền cố định của FPT ở các khu vực nông thôn hiện chỉ là 40% so với 100% ở các quận nội thành của thành phố cấp 1 và 80% ở các phường của thành phố cấp 1. Năm 2021, FPT có kế hoạch triển khai mô hình đại lý (cụ thể, thuê đại lý bên thứ ba để thu hút thuê bao thay vì dựa vào nhân viên toàn thời gian và các chi nhánh) để phát triển cơ sở thuê bao tại các khu vực nông thôn.

Do giá cao hơn so với băng thông rộng đường truyền cố định, FPT kỳ vọng khả năng mảng 5G ảnh hưởng mảng đường truyền cố định sẽ không đáng kể trong khi mảng 5G sẽ mở ra cơ hội mới cho công ty. Ví dụ, mảng 5G sẽ thúc đẩy nhu cầu về các phần mềm Internet-of-Things (IoT). Ngoài ra, FPT có thể cho thuê hạ tầng viễn thông cho các nhà mạng di động không có thể mạnh về cáp quang.

3. Giáo dục

FPT dự kiến doanh thu và LNTT mảng giáo dục sẽ tăng trưởng 30%-40% mỗi năm trong vài năm tới. Trong số các phân mảng trong năm 2021, ban lãnh đạo tin rằng số lượng học sinh mảng K12 (từ mẫu giáo đến lớp 12) sẽ tăng hơn 50%, tiếp theo là tăng trưởng khoảng 50% trong mảng đào tạo nghề và khoảng 30% trong mảng đại học. Đáng chú ý, FPT có kế hoạch triển khai chương trình 9 + 4 mới cho các trường đào tạo nghề nhằm rút ngắn thời gian đào tạo (bao gồm trung học

phổ thông + đào tạo nghề) từ 6 xuống 4 năm vào năm 2021. Theo ban lãnh đạo, biên lợi nhuận là tương đồng trong các phân mảng.

4. Kế hoạch năm 2021

| Tỷ đồng | Kế hoạch năm 2021 | YoY | Kế hoạch năm 2021/Dự báo năm 2021 hiện tại của VCSC |
|-----------|-------------------|------|---|
| Doanh thu | 34.720 | +16% | 98% |
| LNTT | 6.210 | +18% | 101% |
| Vốn XD CB | 3.445* | +14% | 99% |

Nguồn: FPT, VCSC tổng hợp; * Các doanh nghiệp CNTT và Viễn thông sẽ lần lượt chiếm 26% và 58% vốn XD CB năm 2021, trong khi phần còn lại chủ yếu được đầu tư cho giáo dục

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 HOẢN | NGHỊ | TẠM | 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

- 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

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

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 Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149

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.