

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (HSX: FPT)

Duy trì tăng trưởng lành mạnh

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY22	Q4-FY21	+/- (qoq)	Q1-FY21	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	9.730	10.704	-9%	7.586	28%
Lợi nhuận sau thuế	1.239	1.302	-5%	906	37%
EBIT	1.416	1.462	-3%	1.081	31%
Tỷ suất EBIT	14,5%	13,7%	89bps	14,2%	30bps

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1/2022 – Mảng Dịch vụ CNTT dẫn dắt tăng trưởng thu nhập

- Tất cả các mảng kinh doanh đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu/LNTT đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (423 triệu USD, +28% YoY)/1,8 nghìn tỷ VND (77 triệu USD, +27% YoY). Cả hai chỉ tiêu đều hoàn thành 23% kế hoạch cả năm.
- Mảng dịch vụ CNTT tiếp tục tăng trưởng mạnh ở mức +35% YoY mặc dù so với cùng kỳ năm ngoái vẫn giữ mức cao. Trong đó, mảng dịch vụ CNTT toàn cầu/trong nước tăng trưởng doanh thu +30% YoY/+50% YoY. Đóng góp cao hơn từ các dịch vụ Chuyển đổi kỹ thuật số đã giúp mở rộng tỷ suất lợi nhuận cho mảng này (tỷ suất LNTT Q1-2021: 13,8%, +50% YoY).
- Viễn thông tăng trưởng ổn định được thúc đẩy bởi tăng trưởng nhu cầu Internet băng thông rộng và số lượng người dùng Pay TV ngày càng tăng. Đẩy biên LNST của mảng này lên mức 19,6% (+240 bps YoY).
- LNTT mảng giáo dục và đầu tư tăng +15% YoY.

Triển vọng 2022F

Khối công nghệ: Chúng tôi kỳ vọng FPT Software sẽ ký kết và hoàn thành nhiều hợp đồng lớn hơn nữa tại thị trường Mỹ trong tương lai khi khả năng cung ứng ở châu Mỹ được nâng cao sau khi đầu tư vào Intertec vào tháng 7/2021.

Khối viễn thông: Pay TV, dịch vụ DC và quảng cáo trực tuyến giúp đẩy mạnh tăng trưởng cao trong khi dịch vụ băng thông rộng sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định.

Khối giáo dục và đầu tư: Yếu tố chính để dẫn dắt tăng trưởng đến từ chính sách tăng học phí, số lượng học sinh K-12 và đóng góp lớn đến từ các liên doanh chính như FRT và Synnex FPT. Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh thu đạt mức 44 nghìn tỷ đồng (1,9 tỷ USD/+24% YoY), trong khi LNST sẽ đạt 6.045 tỷ đồng (261 triệu USD/+39% YoY) vào năm 2022F.

Định giá và khuyến nghị

KQKD Q1-2022 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và củng cố quan điểm tích cực của chúng tôi về triển vọng lợi nhuận của FPT do các động lực dài hạn vẫn còn mạnh mẽ. Mảng dịch vụ CNTT của công ty sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng áp dụng kỹ thuật số vào hệ thống, cả trên toàn cầu và trong nước trong dài hạn, lĩnh vực này sẽ dẫn đầu triển vọng thu nhập của Tập đoàn với LNTT dự phóng CAGR 3 năm là 26% trong giai đoạn 2022F-25F. Đồng thời, tăng trưởng thuê bao PayTV và tăng công suất của DC, trong bối cảnh số lượng thuê bao băng rộng cố định tăng trưởng ổn định, sẽ thúc đẩy LNTT CAGR 3 năm dự kiến của mảng viễn thông lên 15%. Cuối cùng, sự mở rộng mạnh mẽ mạng lưới giáo dục K-12 và thu nhập tăng cao ở các công ty liên kết chính, cụ thể là FRT và Synnex FPT, sẽ hỗ trợ thu nhập của mảng giáo dục và đầu tư. Dự báo EPS CAGR 3 năm trong 2022F-25F là 21%, giúp PER 2022F/23F là 14,7x/11,9x trở nên tương đối hấp dẫn. Bên cạnh đó, tỷ trọng cao của FPT trong quỹ ETF VFMVN DIAMOND (15,9% tính đến ngày 31/5/2022) là chất xúc tác ngắn hạn cho cổ phiếu trong bối cảnh quỹ ETF đang hút ròng mạnh. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên **133.200 đồng** (tương ứng P/E dự phóng 2022F/23F là 20,1 lần/16,3 lần), duy trì khuyến nghị **TÍCH LŨY**.

TÍCH LŨY +17%

Giá thị trường (VND)	115.300
Giá mục tiêu (VND)	133.200

Cổ tức tiền mặt (VND)* 2.000

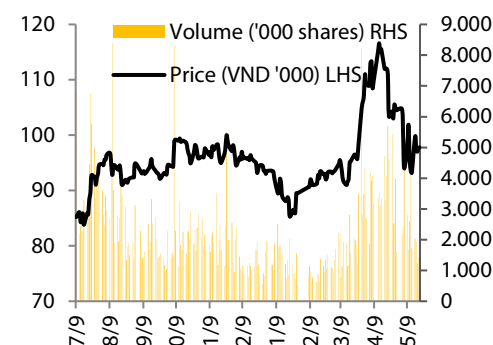
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Nghành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	89.408
SLCPDLH	914,2
KLGD bình quân 20 phiên	2.767.960
Free Float (%)	33
Giá cao nhất 52 tuần	116.600
Giá thấp nhất 52 tuần	79.882
Beta	0,93

	FY2021	Hiện tại
EPS	4.779	5.141
Tăng trưởng EPS (%)	21%	9%
EPS điều chỉnh	4.779	5.141
P/E	19,5	19,0
P/B	3,9	3,9
EV/EBITDA	11,1	11,4
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,1%
ROE (%)	24,2%	25,0%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	6,1
SCIC	5,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,0

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1521

tung.dt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/2021

(Tỷ đồng)	Q1-FY22	Q4-FY21	+/- (qoq)	Q1-FY21	+/- (yoy)
Doanh thu	9.730	10.704	-9,1%	7.586	28,3%
Lợi nhuận gộp	3.953	4.094	-3,4%	2.895	36,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	(523)	(181)	189,3%	(110)	377,4%
Thu nhập HĐKD	4.477	4.275	4,7%	3.004	49,0%
EBITDA	1.846	1.920	-3,9%	1.467	25,8%
EBIT	1.416	1.462	-3,1%	1.081	31,0%
Chi phí tài chính	268	367	-27,1%	141	89,6%
- Chi phí lãi vay	146	138	5,6%	100	46,1%
Khấu hao	430	458	-6,1%	386	11,3%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	1.779	1.760	1,1%	1.397	27,4%
Lợi nhuận sau thuế	1.239	1.302	-4,8%	906	36,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	1.239	1.302	-4,8%	906	36,7%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2021

Chỉ tiêu	Q1-FY22	Q4-FY21	+/- (qoq)	Q1-FY21	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	40,6%	38,3%	238bps	38,2%	247bps
EBITDA/Doanh thu	19,0%	17,9%	103bps	19,3%	-37bps
EBIT/Doanh thu	14,5%	13,7%	89bps	14,2%	30bps
TS lợi nhuận ròng	12,7%	12,2%	57bps	11,9%	79bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12,7%	12,2%	57bps	11,9%	79bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	14	15	-1,5	13	1,0
-Khoản phải thu	5,4	6,3	-1,0	4,9	0,4
-Khoản phải trả	2	3	-0,3	2	0,1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	131,3%	139,2%	-791bps	116,4%	1,485bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2022

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY22	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	10,267	-4.1%	18.8%
Lợi nhuận gộp	4,107	0.3%	19.4%
EBIT	1,540	5.4%	3.0%
LNTT	1,959	11.3%	27.3%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật

Doanh thu Q1-2022 và LNTT lần lượt đạt 9,7 tỷ đồng (194 triệu USD, +28% YoY) và 1,8 tỷ đồng (77 triệu USD, +27% YoY), hoàn thành 23% kế hoạch cả năm. LNST tăng trưởng +37% YoY, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng LNTT, do đóng góp lợi nhuận cao hơn từ mảng dịch vụ CNTT có thuế suất TNDN thấp (43% trong Q1-2022 so với 40% trong Q1-2021) và lãi từ liên doanh (209 tỷ đồng, +81 % YoY).

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu theo mảng

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2022	YoY%
1. Công nghệ	5.592	35%
DV CNTT nước ngoài	4.111	30%
• Dịch vụ DX	1.648	96%
DV CNTT trong nước	1.481	50%
2. Viễn thông	3.471	19%
FPT Viễn thông	3.320	18%
• Băng thông rộng	1.780	11%
• Khác	1.540	28%
FPT trực tuyến	151	25%
3. Giáo dục, đầu tư & khác	667	32%
Tổng doanh thu	9.730	28%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Cơ cấu LNTT theo mảng

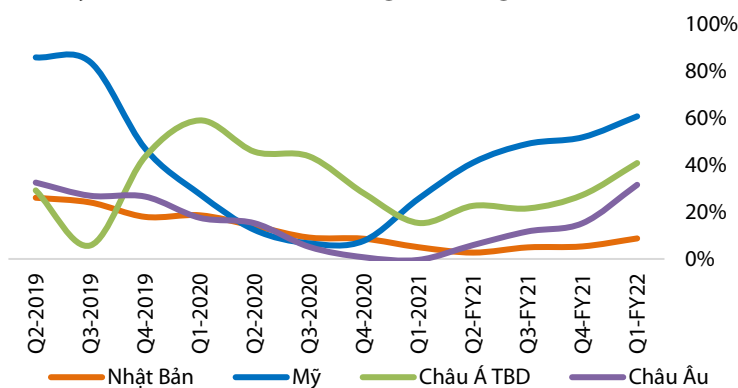
Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2022	YoY%
1. Công nghệ	770	39%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	667	35%
Dịch vụ CNTT trong nước	103	75%
2. Viễn thông	701	22%
FPT Viễn thông	633	21%
• Băng thông rộng	410	6%
• Khác	223	64%
FPT trực tuyến	68	31%
3. Giáo dục, đầu tư & khác	308	15%
• Lãi từ Liên doanh	209	81%
Tổng LNTT	1.779	27%
LNST công ty mẹ	1.239	37%

Bảng 3: Cơ cấu biên LNTT theo mảng

Mảng kinh doanh	Q1/2022	YoY
1. Công nghệ	13,8%	44 bps
DV CNTT nước ngoài	16,2%	60 bps
DV CNTT trong nước	7,0%	97 bps
2. Viễn thông	20,2%	50 bps
FPT Viễn thông	19,1%	38 bps
• Băng thông rộng	23,0%	-108 bps
• Khác	14,5%	314 bps
FPT trực tuyến	45,0%	206 bps
Biên LNTT	18,3%	-13 bps
Biên ròng	12,7%	+80 bps

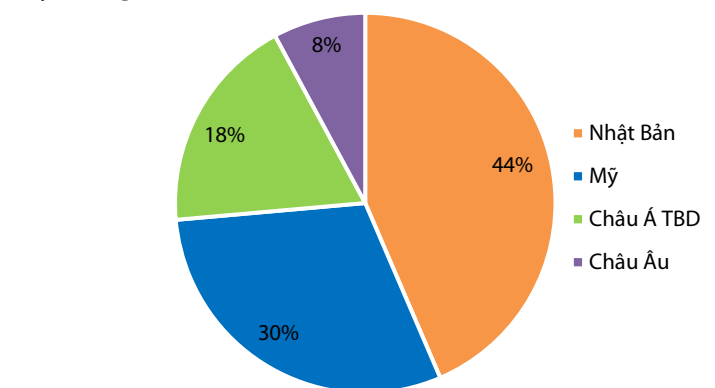
- Dịch vụ CNTT toàn cầu** có doanh thu tăng trưởng mạnh với doanh thu và LNTT tăng lần lượt đạt +30% và +35% YoY. Nhìn chung, tất cả các thị trường chính đều có mức tăng trưởng doanh thu tốt: Nhật Bản +9% YoY, Châu Âu +32% YoY, APAC +41% YoY, đáng chú ý là thị trường Mỹ với mức tăng trưởng doanh thu +61% YoY. Trong khi tốc độ tăng trưởng ở Nhật Bản tăng lên một chút từ mức thấp, bị ảnh hưởng bởi hạn chế đi lại và đồng JPY mất giá, thì doanh thu từ thị trường Mỹ vẫn tiếp tục tăng tốc nhanh chóng kể từ khi FPT Software đầu tư vào Intertec International - một Công ty Dịch vụ Kỹ thuật & CNTT có trụ sở tại Hoa Kỳ. Công ty không chỉ giúp FPT Software tiếp cận được với đội ngũ nhân lực CNTT có tay nghề cao mà khoản đầu tư này còn nâng cao khả năng cung ứng trong nước để hỗ trợ khách hàng tại Mỹ kịp thời, phù hợp với múi giờ, ngôn ngữ và văn hóa. Trước đó, FPT đã thực hiện nhiều thương vụ mua lại các công ty nước ngoài để mở rộng thị trường ra nước ngoài: RWE IT Slovakia tại EU (2014) và Intellinet Consulting tại Mỹ (2018).

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu dịch vụ CNTT từ các thị trường Hoa Kỳ, EU và APAC bắt đầu tăng tốc trong 2H-2021



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

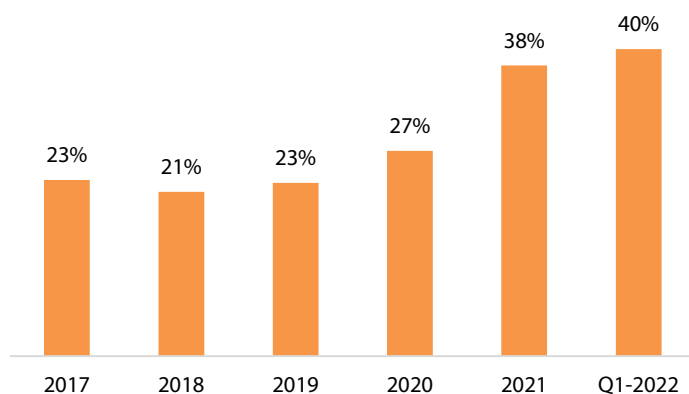
Hình 2: Đóng góp vào doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu theo thị trường



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

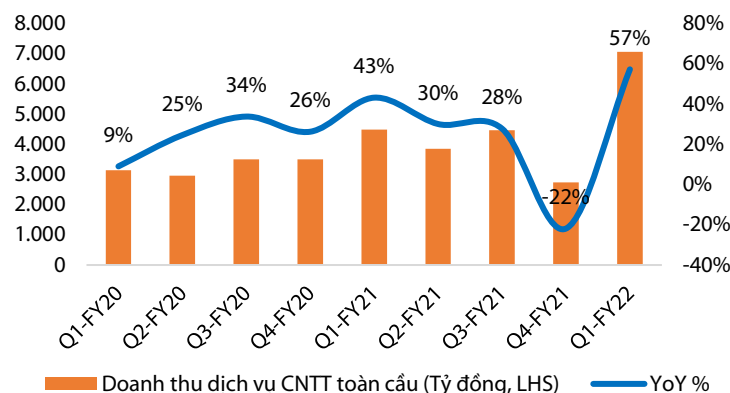
- Chuyển đổi số (DX)** có doanh thu tăng gần gấp đôi, tăng +96% YoY, giữ vững đà tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu cao từ khách hàng nước ngoài trong lĩnh vực DC (+308%), Trí tuệ nhân tạo/Phân tích dữ liệu (tăng gần +200%) và Lowcode (+137 %). **Doanh thu ký kết** tăng 57% YoY do chiến lược “săn cá voi” của công ty (tập trung vào các doanh nghiệp trong danh sách Fortune Global 500). Đáng chú ý, FPT đã ghi nhận nhiều đơn đặt hàng lớn từ các khách hàng toàn cầu: **các dự án trị giá trên 5 triệu USD tiếp tục tăng đáng kể** (Hình 5). Do đóng góp doanh thu DX cao hơn (Hình 3) và các dự án quy mô lớn hơn, nhằm tối ưu hóa nguồn lực của FPT, biên LNTT của mảng này đã tăng thêm +60% YoY (Bảng 3).

Hình 3: Tỷ trọng doanh số bán dịch vụ DX tại F-Soft vẫn đang tăng



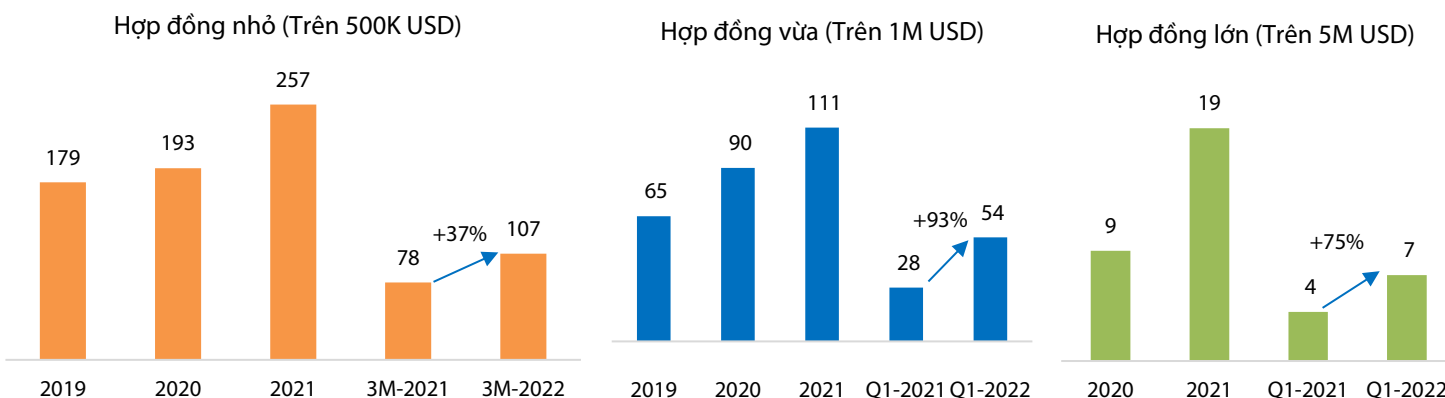
Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

Hình 4: Doanh thu ký kết của các dịch vụ CNTT toàn cầu



Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

Hình 5: Chiến lược “săn cá voi” tỏ ra hiệu quả khi FPT trúng thầu nhiều dự án quy mô lớn



Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

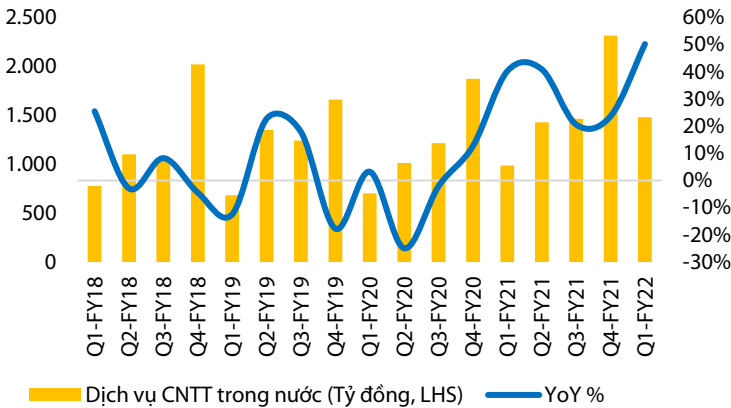
Bảng 4: Số lượng khách hàng có doanh thu lớn đã ký kết

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Số lượng khách hàng có hợp đồng trị giá >20 triệu USD	0	0	2	2	1	2
Số lượng khách hàng có hợp đồng trị giá >10 triệu USD	3	5	6	7	5	6
Số lượng khách hàng có hợp đồng trị giá >5 triệu USD	13	10	13	19	14	16
Số lượng khách hàng có hợp đồng trị giá >1 triệu USD	45	60	70	96	118	128

Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

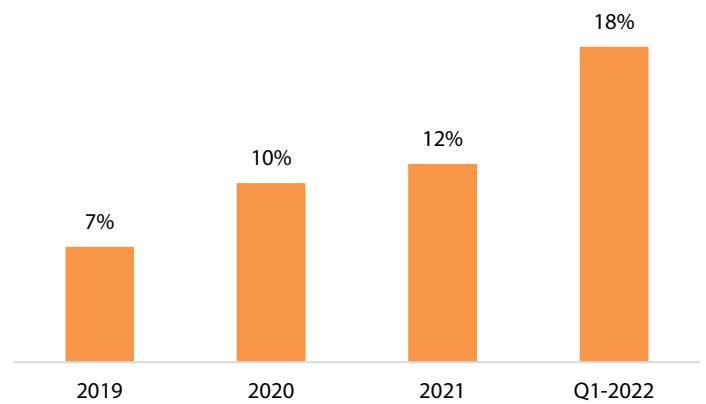
- Dịch vụ CNTT trong nước:** Mặc dù đang trong mùa thấp điểm nhưng mảng này vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 1.481 tỷ đồng và 377 tỷ đồng, tăng +50% YoY và +75% YoY. **Doanh thu đã ký** tăng +50% YoY. Chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động mạnh mẽ này là do nhu cầu nhiều hơn về dịch vụ DX ở thị trường trong nước, xu hướng này có thể thấy không chỉ các khách hàng chủ chốt của FPT trong các ngành Ngân hàng, Xây dựng, Bất động sản và Sản xuất mà còn ở các cơ quan chính quyền cấp bộ và địa phương. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng khoản đầu tư chiến lược vào Base.vn trong tháng 5 năm 2021 đã mang lại một nguồn doanh thu định kỳ có ý nghĩa khác cho mảng này khi bổ sung thêm khoảng 7.000 doanh nghiệp vừa và nhỏ, đang sử dụng các ứng dụng trên nền tảng Base.vn, vào cơ sở khách hàng nội địa của FPT. Thương vụ này cũng mang lại doanh thu 713 tỷ đồng vào năm 2021 và hoàn thiện hệ sinh thái các sản phẩm công nghệ Made-by-FPT.

Hình 6: Doanh thu dịch vụ CNTT trong nước hàng quý



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

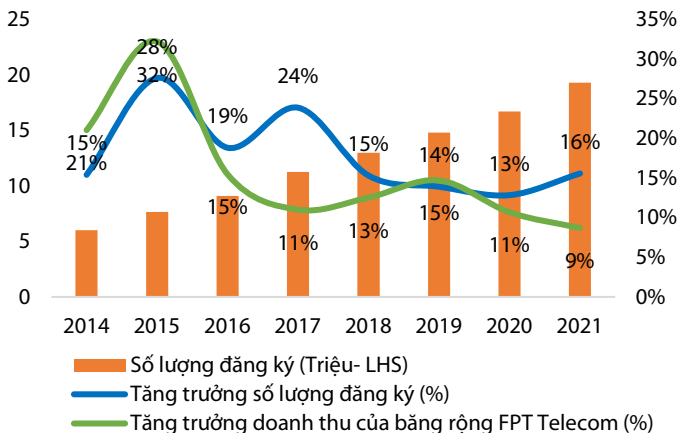
Hình 7: Đóng góp của Made-by-FPT trong doanh thu dịch vụ CNTT trong nước



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

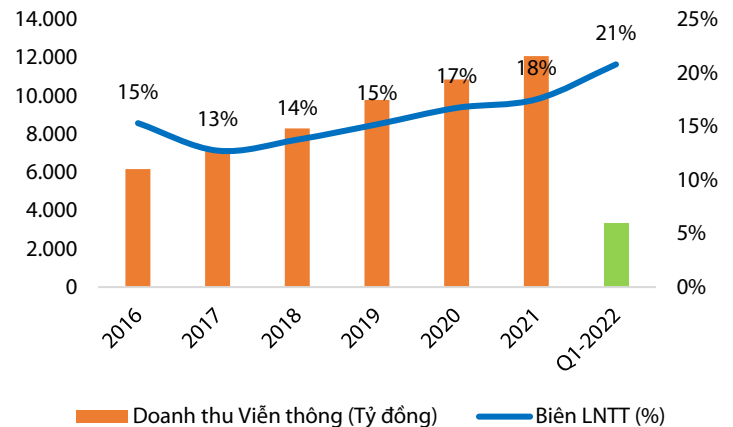
- Mảng viễn thông** (không bao gồm quảng cáo trực tuyến): Theo số liệu của Cục Viễn thông Việt Nam, đến cuối tháng 1 năm 2022, cả nước có 19,6 triệu thuê bao băng rộng cố định. Tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt được vào năm 2021 do nhu cầu làm việc, học tập và giải trí tại nhà tăng nhanh trong bối cảnh đại dịch Covid. Do đó, tỷ lệ lắp đặt Internet băng rộng tại Việt Nam ước tính cao, đạt khoảng 73% tổng số hộ gia đình, điều này cho thấy các nhà cung cấp internet phải mở rộng sang các thị trường kém phát triển và cạnh tranh gay gắt hơn để duy trì tốc độ tăng trưởng và thị phần. Điều này được thể hiện bởi độ chênh lệch giữa tăng trưởng thuê bao và tăng trưởng doanh thu băng rộng của FPT trong giai đoạn 2020-21. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng số lượng thuê bao PayTV tiếp tục tăng với tốc độ cao, giúp mảng này duy trì mức tăng trưởng doanh thu hai con số, trong khi lợi nhuận tăng cao của dịch vụ này đóng vai trò chính giúp mở rộng biên LNTT của mảng (Hình 9).

Hình 8: Tăng trưởng thuê bao băng rộng cố định tại Việt Nam so với tăng trưởng doanh thu băng rộng của FPT Telecom



Nguồn: Cục Viễn thông Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Doanh thu và tỷ suất LNTT của các dịch vụ viễn thông của FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Các hoạt động kinh doanh khác:

- Khối giáo dục**, doanh thu đạt 961 tỷ đồng, tăng +43,1% YoY. Theo số liệu năm 2021, số lượng học sinh - sinh viên toàn thời gian tăng 43% so với năm 2020, tương đương với tổng số 74.313 sinh viên, trong đó 50% ở cấp độ K-12 và số còn lại ở cấp độ Đại học. FPT sẽ tăng học phí khoảng 5% trong năm nay.
- Các công ty liên doanh liên kết**, lợi nhuận chủ yếu từ FPT Retail (HSX: FRT) và Synnex FPT Trading, tăng +81% YoY lên 208 tỷ đồng, chủ yếu nhờ FRT, đóng góp khoảng 77 tỷ đồng (+ 432% YoY), chiếm 37 % tổng lợi nhuận liên kết. Máy tính xách tay, các sản phẩm của Apple và hiệu suất vững chắc của Long Châu sau khi mở rộng nhanh chóng là những yếu tố thúc đẩy FRT trong Q1-2022.

Dự phóng 2021F-22F

Bảng 5: Tầm nhìn dự phóng 2021-22F

Đơn vị: tỷ đồng	2022F	YoY %	Nhận xét
Tổng doanh thu	44.030	24%	
1. Công nghệ	26.425	27%	
<ul style="list-style-type: none"> Dịch vụ CNTT ngoài nước 	18.370	26%	<p>Theo Gartner dự báo (tháng 4 năm 2022) mảng Dịch vụ CNTT sẽ chứng kiến tốc độ tăng trưởng 6,4% vào năm 2022, trị giá 1.265 tỷ USD và dự báo sẽ tăng 8,5% vào năm 2023. Tiếp theo là doanh thu kinh doanh phần mềm sẽ tăng 9,8% (tương đương 675 tỷ USD) vào năm 2022 và đạt 11,8% vào năm 2023. Gartner cho biết thêm rằng xu hướng chuyển đổi kỹ thuật số (DX) là “có tính hệ thống và dài hạn”. Trong khi đó, dự báo của IDC - nhà cung cấp dữ liệu thị trường CNTT hàng đầu thế giới - cũng cho thấy đầu tư vào DX toàn cầu vẫn đang tăng với tốc độ CAGR là 15,5% trong giai đoạn 2020-23. Những điều này, cùng với doanh thu DX tăng mạnh trong Q1-2022, củng cố niềm tin của chúng tôi rằng dịch vụ DX sẽ dẫn dắt tăng trưởng mảng dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT trong tương lai.</p> <p>Ở các thị trường chính, chúng tôi kỳ vọng:</p> <p>(1) Doanh thu từ Mỹ dẫn đầu (+45% YoY) do khả năng cung ứng gần khu vực được tăng cường ở Costa Rica và Colombia sau khi đầu tư vào Intertec International.</p> <p>(2) Tăng trưởng hai con số ở Nhật Bản. Thị trường này chứng kiến tốc độ kinh doanh chậm chạp trong hai năm qua do đồng JPY mất giá và việc thắt chặt đi lại. Trong khi đồng JPY mất giá vẫn là rủi ro chính đối với dòng thu nhập của Nhật Bản (đồng tiền này mất giá 8,1% YTD so với VND), các hạn chế đi lại được dỡ bỏ, hỗ trợ cho việc ký kết với khách hàng Nhật Bản. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng 12% khối lượng công việc của FPT Nhật Bản vào năm 2022.</p> <p>(3) Các thị trường khác duy trì tốc độ tăng trưởng cao từ 25% đến 35%.</p> <p>Các dịch vụ CNTT trong nước của FPT cũng được hưởng lợi từ việc Việt Nam đang tăng tốc áp dụng DX, từ cả tư nhân và nhà nước, bằng chứng là các dự án DX của FPT đã được triển khai ở nhiều tỉnh, thành phố, cơ quan chính phủ cũng như các tập đoàn hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản, dịch vụ tài chính và sản xuất. Trong cuộc họp gần đây, ban lãnh đạo cho rằng doanh thu và lợi nhuận của mảng này sẽ tăng trưởng ít nhất 30%/năm trong vài năm tới.</p>
2. Viễn thông	14.700	16%	
<ul style="list-style-type: none"> FPT Viễn thông 	14.001	16%	<p>Chúng tôi dự đoán rằng băng thông rộng và các dịch vụ khác trong công ty con này sẽ tăng trưởng lần lượt là 10% và 25%, chủ yếu là do tăng trưởng thuê bao băng thông rộng và PayTV. Ngoài ra, công ty đang tăng cường công suất DC với dự án Fornix Giai đoạn 2 tại Hà Nội và Quận 9 tại TP.HCM – dự án DC lớn nhất của FPT, cũng là nguồn cung cấp hỗ trợ khác cho mảng này. Thị trường DC hiện đang thiếu cung do nhu cầu tăng mạnh trong khi kế hoạch mở rộng của các nhà cung cấp DC đã bị cản trở bởi tình trạng thiếu chipset toàn cầu.</p>
<ul style="list-style-type: none"> FPT Trực tuyến 	699	15%	
3. Giáo dục, đầu tư và khác	2.906	30%	<p>FPT có kế hoạch mở rộng mạnh mẽ đối với giáo dục phổ thông (K-12). FPT Edu sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới trường phổ thông tại các tỉnh, thành phố lớn với kế hoạch xây mới 3-5 trường tại các tỉnh thành khác nhau vào năm 2022.</p>
LNTT	8.274	31%	
1. Công nghệ	3.595	28%	
<ul style="list-style-type: none"> Dịch vụ CNTT ngoài nước 	3.031	25%	
<ul style="list-style-type: none"> Dịch vụ CNTT trong nước 	564	50%	
2. Viễn thông	2.736	14%	
<ul style="list-style-type: none"> FPT Viễn thông 	2.422	14%	
<ul style="list-style-type: none"> FPT Trực tuyến 	315	14%	
3. Giáo dục, đầu tư và khác	1.326	16%	
LNST-công ty mẹ	6.045	39%	
EPS (đồng)	6.634	39%	

Định giá

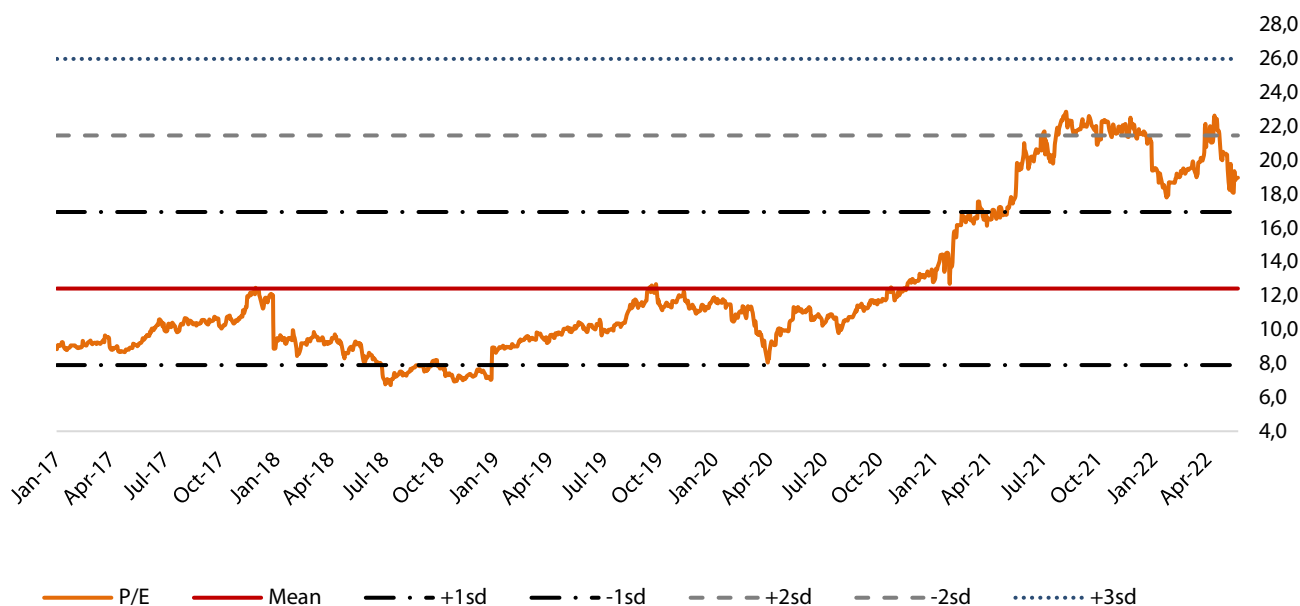
Giá mục tiêu trong một năm là **133.200 đồng** của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng thành phần với bội số P/E mục tiêu (như trong bảng bên dưới) cho các phân khúc tương ứng được tham chiếu dựa trên tốc độ tăng trưởng kép 3 năm của lợi nhuận dự kiến. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST 3 năm CAGR trong giai đoạn 2021F-24F của F-Soft/FIS/FOX/FOC/FPT Education sẽ lần lượt đạt 22%/40%/14%/12%/30%.

Bảng 5: Tóm tắt định giá SoTP

Đơn vị: Tỷ đồng	LNST 2022F	P/E mục tiêu	Giá trị vốn cổ phần hợp lý @ LNST 2022F
1. 1. Công nghệ	3.179		77.219
Dịch vụ CNTT nước ngoài	2.728	25x	68.198
Dịch vụ CNTT trong nước	451	15x	9.021
2. Viễn thông	2.189		15.284
FOX	1.937	15x	13.267
FOC	252	10x	2.017
3. FPT Giáo dục và khác	1.231		23.449
FPT giáo dục	722	20x	14.447
Công ty con khác (tương ứng với tỷ lệ sở hữu)	509		7.575
4. Tiền ròng			3.727
5. Sở hữu TPB			
*ước tính theo giá thị trường tại ngày 31/5/2022			2.707
Tổng			120.881
Tổng số lượng CP đang lưu hành (triệu)			907,6
Giá mục tiêu (VNĐ)			133.200
2022F P/E tương ứng			15,3x
2023F P/E tương ứng			12,5x

Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 9: Lịch sử định giá P/E của FPT



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Bảng 6: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh số 2021 (Triệu USD)	LNTT 2020 (Triệu USD)	Doanh số 3N CAGR (%)	2018-21 EPS 3N CAGR (%)	Biên LNTT trung bình	2021 ROE (%)	Div yield	P/E Trailing (x)	P/E Forward (x)
FPT	VN	3.431	1.283.9	226.5	-11,2	5,3	17,0	23,6	2,0	21,2	15,2
Các công ty dịch vụ CNTT toàn cầu (Cỡ lớn)											
Cognizant	US	36.249	16.652	2.376	4,0	0,5	16,5	15,3	1,3	22,3	17,3
Accenture	IR	193.958	44.327	6.442	6,4	13,0	14,4	30,9	1,1	36,1	34,6
Capgemini	FR	32.727	18.094	1.761	8,2	5,4	10,2	14,8	1,2	28,7	21,4
Atos	FR	6.786	12.766	838	-2,3	-4,1	6,8	9,2	1,7	10,3	7,5
Samsung SDS	SK	12.803.1	9.354.4	770.0	5,8	-5,8	9,3	9,9	1,3	23,1	20,1
TCS	IN	161.370	22.119	6.044	10,1	8,9	27,5	38,0	1,2	37,6	30,4
Infosys	IN	89.019	13.536	3.592	12,5	8,7	25,6	27,3	1,7	34,3	29,6
Wipro	IN	39.024	8.345	1.834	4,4	14,8	20,1	19,1	0,2	27,8	25,5
HCL	IN	35.274	10.155	2.122	14,3	9,5	20,5	19,9	2,7	23,7	19,1
Trung bình		36.249	13.536	2.122	6,4	8,7	16,5	19,1	1,3	27,8	21,4
Trung vị		67.468	17.261	2.864	7,0	5,7	16,8	20,5	1,4	27,1	22,8
Các công ty dịch vụ CNTT (Cỡ vừa)											
L&T Infotech	IN	9.399	1.667	349	19,2	19,6	20,3	30,5	1,0	36,3	32,1
Persistent	IN	2.978	564	76	11,3	13,4	13,0	17,4	0,5	49,4	38,3
Mindtree	IN	5.599	1.073	190	13,4	25,2	13,5	n.a	1,0	n.a	31,0
Mphasis	IN	5.324	1.310	220	14,1	15,1	16,6	19,7	1,6	32,7	27,6
Coforge	IN	3.398	628	80	n.a	17,8	n.a	18,7	0,3	56,0	38,3
Shenzhen DAS	CH	1.100	466	49	7,7	0,4	9,1	10,7	1,1	20,5	n.a
China Transinfo	CH	3.921	1.367	130	20,7	19,5	11,1	7,9	0,4	22,0	19,8
DHC Software	CH	3.704	1.330	82	7,9	-5,8	7,8	5,1	0,6	47,5	32,1
Trung bình		3.813	1.192	106	13,4	16,5	13,0	17,4	0,8	36,3	32,1
Trung vị		4.428	1.051	147	13,5	13,2	13,1	15,7	0,8	37,8	31,3
Viễn thông											
China Telecom	CH	29.381	57.098	5.260	2,4	4,2	8,1	7,7	4,4	9,2	8,6
Telkom Indonesia	ID	20.753	9.378	2.702	2,1	-2,1	28,0	19,8	5,5	14,4	13,2
KT Corp	SK	7.515	20.307	982	0,7	11,3	4,5	6,5	4,1	10,5	10,2
PLDT inc	PH	5.687	3.650	629	4,4	22,1	17,2	20,7	5,9	11,7	9,8
Telekom Malaysia	MA	5.455	2.581	307	-3,6	3,0	10,4	17,1	2,4	19,0	20,0
Tata Communications	IN	5.185	2.304	215	0,6	n.a	4,2	n.a	1,0	31,0	26,3
True Corp	TH	3.261	4.421	-188	-0,3	14,5	1,8	-5,5	2,2	172,7	n.a
Time Dotcom	MA	2.039	291	101	12,4	21,9	31,9	11,4	2,4	26,3	22,5
Kazakhtelecom	KZ	845	1.278	232	35,9	36,9	20,9	15,5	5,5	5,5	n.a
Thaicom	TH	377	114	25	-19,0	-53,1	7,0	4,3	1,8	29,1	140,5
FOX	VN	1.129	494	89	14,4	18,1	17,3	30,0	3,2	18,4	n.a
CMG	VN	163	225,1	12,9	2,3	5,4	5,3	9,4	2,6	20,4	n.a
Trung bình		4.223	2.442	223	2,2	11,3	9,2	11,4	2,9	18,7	16,6
Trung vị		6.816	8.512	864	4,4	7,5	13,1	12,4	3,4	30,7	31,4

Nguồn: Bloomberg, giá ngày 23/5/2022

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
Doanh thu thuần	29.830	35.657	44.030	53.236
Giá vốn	18.015	22.025	27.025	32.409
Lãi gộp	11.816	13.632	17.005	20.827
Chi phí bán hàng	2.713	3.605	4.403	5.324
Chi phí quản lý	4.501	4.612	5.504	6.655
Thu nhập từ HĐTC	822	1.271	1.769	2.016
Chi phí tài chính	548	1.144	1.152	1.446
Lợi nhuận khác	73	109	50	50
Lợi nhuận trước thuế	5.261	6.337	8.274	10.098
Thuế TNDN	839	988	1.126	1.420
Lợi ích cổ đông thiểu số	885	1.012	1.103	1.261
Lợi nhuận sau thuế	3.538	4.337	6.045	7.417
EBIT	4.602	5.415	7.098	8.849
EBITDA	6.093	7.059	9.311	11.372

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
Tăng trưởng				
Doanh thu	7,6	19,5	23,5	20,9
Lợi nhuận HKKD	11,6	15,8	31,9	22,1
EBIT	11,8	17,7	31,1	24,7
Lợi nhuận sau thuế	12,8	22,6	39,4	22,7
Tổng tài sản	25,0	28,6	26,1	20,8
Vốn chủ sở hữu	12,7	14,0	23,4	25,1

Khả năng sinh lợi	39,6	38,2	38,6	39,1
LN gộp / Doanh thu	20,4	19,8	21,1	21,4
EBITDA/ Doanh thu	15,4	15,2	16,1	16,6
EBIT/ Doanh thu	11,9	12,2	13,7	13,9
LNST/ Doanh thu	8,5	8,1	8,9	9,1
ROA	22,5	24,2	27,3	26,8
ROE				(lần)
Hiệu quả hoạt động	4,8	5,2	5,0	5,0
Vòng quay kh. phải thu	14,0	14,6	15,7	15,7
Vòng quay HTK	1,9	2,0	2,0	2,0
Vòng quay kh. phải trả				(lần)
Khả năng thanh toán	1,2	1,2	1,4	1,4
Hiện hành	1,1	1,2	1,3	1,4
Nhanh				
Cấu trúc tài chính	80,9	112,0	120,5	115,1
Tổng nợ/ Vốn CSH	76,6	99,2	99,3	96,0
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	4,3	12,8	21,2	19,1

	Tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
Tiền	4.685	5.418	9.983	19.459
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12.436	20.731	26.950	28.297
Các khoản phải thu	6.263	6.882	8.806	10.647
Tồn kho	1.290	1.507	1.716	2.058
Tài sản ngắn hạn khác	934	580	638	702
Tài sản cố định hữu hình	9.596	10.556	11.434	12.000
Tài sản cố định vô hình	1.295	1.599	1.508	1.420
Đầu tư tài chính dài hạn	2.606	3.102	3.509	4.012
Tài sản dài hạn khác	2.644	3.322	3.156	3.219
TỔNG TÀI SẢN	41.749	53.698	67.701	81.815
Tiền hàng phải trả & ứng trước	9.699	11.137	13.512	16.205
Vay và nợ ngắn hạn	12.062	17.799	21.979	26.575
Vay và nợ dài hạn	678	2.296	4.696	5.296
Khoản phải trả ngắn hạn khác	87	222	245	269
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	620	825	1.149	1.410
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	23.147	32.280	41.582	49.755
Vốn đầu tư của CSH	7.890	9.125	9.125	9.125
Cổ phiếu quỹ	-1	-1	-1	-1
Lợi nhuận giữ lại	6.391	7.000	11.196	16.758
Khoản thu nhập khác	1.021	1.243	1.243	1.243
Quỹ đầu tư phát triển	441	570	570	570
TỔNG VỐN	15.741	17.938	22.134	27.696
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.859	3.477	3.986	4.364

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
EPS (đồng/cp)	3.898	4.779	6.634	8.140
P/E (x)	13,1	19,5	14,7	12,0
BV (đồng/cp)	20.078	19.765	19.765	30.517
P/B (x)	2,1	3,9	4,9	3,2
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,9%	2,2%	2,1%	2,1%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	133.200	100%	133.200
Giá mục tiêu (VND)	133.200	100%	133.200

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
7/7/2021	108.800	MUA	Dài hạn
9/12/2020	61.304	MUA	Dài hạn
27/11/2020	54.870	TÍCH LŨY	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Kỳ Anh Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thành Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Bernard Lapointe Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

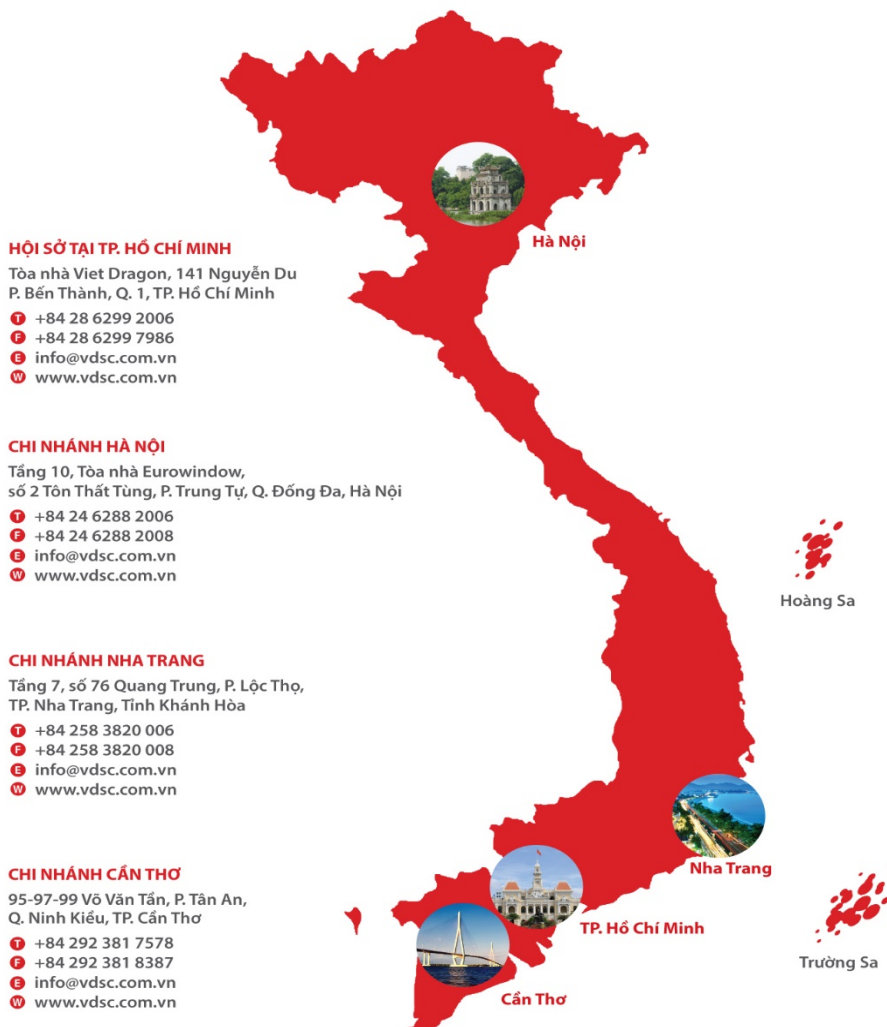
Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Công nghệ thông tin

Trần Ngọc Thảo Trang Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2022.**