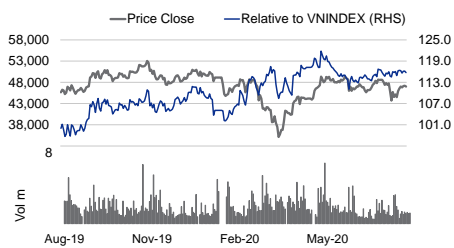


Việt Nam
KHẢ QUAN (không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 11 TL 1 KKQ 0	
Giá hiện tại:	VND47.000
Giá mục tiêu:	VND61.700
Giá mục tiêu gần nhất:	VND64.300
Tỷ lệ tăng/giảm:	31,3%
CGS-CIMB / Consensus:	5,3%
Reuters:	FPT.HM
Bloomberg:	FPT VN
Vốn hóa:	US\$1.590tr
	VND36.843.540tr
GTGD bình quân:	US\$3,45tr
	VND80.152tr
SLCP đang lưu hành:	784,00tr
Free float:	78,9%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng LN ròng 2020 8,2%.
- Giảm dự phóng LN ròng 2021 6,6%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-1,7	0,1	5,8
Tương đối (%)	1,5	-1,7	19,3

Cổ đông	% nắm giữ
Trương Gia Bình	7,1
Vietnam SCIC	5,9
Macquarie Bank Limited OBU	5,4

Chuyên viên phân tích

Chu Đức Toàn

T (84) 94 519 9218

E toan.chuuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần FPT

Virus corona kìm hãm tăng trưởng mảng công nghệ

- Q2/20: Doanh thu tăng 2,3% svck bởi tác động rõ rệt hơn từ Covid-19; mảng dịch vụ CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến bị ảnh hưởng nặng nhất.
- Doanh thu thuần 6T20 tăng 9,0% và lợi nhuận ròng tăng 14,7% svck, đạt 42,5% dự phóng của chúng tôi, thấp hơn so với kỳ vọng.
- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) giảm xuống còn 61.700 đồng/cp.

Tăng trưởng doanh thu Q2/2020 chứng lại do cách ly xã hội

Doanh thu thuần Q2/20 chỉ tăng 2,3% svck lên 6.980 tỷ đồng do KQKD thấp của mảng dịch vụ CNTT trong nước (doanh thu giảm 24,9% svck) và mảng quảng cáo trực tuyến (giảm 24,4% svck). Tuy nhiên, LN ròng Q2/20 vẫn tăng 11,0% svck đạt mức 879 tỷ đồng nhờ biên LN gộp trong quý tăng (39,0% so với 37,8% trong Q2/19).

KQKD 6T2020 thấp hơn so với kỳ vọng

Doanh thu thuần 6T20 tăng 9,0% svck đạt mức 13.611 tỷ đồng, đạt 41,9% dự phóng cả năm của chúng tôi, trong khi lợi nhuận ròng tăng 14,7% svck đạt 1.626 tỷ đồng, đạt 42,5% dự phóng cả năm. Biên lợi nhuận gộp tăng 39 điểm cơ bản svck lên mức 39,3% trong 6T20 nhờ vào tỷ trọng doanh thu cao hơn của hoạt động chuyển đổi số (Dx) và dịch vụ viễn thông với biên lợi nhuận cao.

Kịch bản thận trọng hơn được đặt ra cho năm 2020

Chúng tôi cho rằng những ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch Covid-19 đối với FPT đã qua trong Q2/20 do những biện pháp cách ly xã hội tại các thị trường lớn như Nhật Bản, Hoa Kỳ, EU và Việt Nam trong quý này. Chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm lần lượt 8,2% và 6,6% đối với EPS năm 2020 và 2021 do giá trị hợp đồng còn lại ở mảng công nghệ thấp hơn trên cơ sở việc ký kết hợp đồng mới bị ảnh hưởng trong bối cảnh lo ngại gia tăng về khả năng có một đợt giãn cách xã hội lần thứ hai trên toàn cầu.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 61.700 đồng/cp

Việc giảm giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh mức điều chỉnh giảm 8,2-6,6% của EPS 2020-2021. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) và dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Định giá của chúng tôi được suy ra từ mức P/E trung vị 2020-2021 của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực châu Á, ứng với từng mảng kinh doanh và áp dụng chiết khấu do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia trong danh sách so sánh. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng dài hạn của FPT, đặc biệt là khi dịch bệnh được kiểm soát.

Rủi ro và động lực tăng giá

Động lực tăng giá có thể đến từ chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ và tiến trình M&A thành công với một công ty công nghệ của nước ngoài. Rủi ro giảm giá bao gồm việc mất thị phần do cạnh tranh gay gắt và giảm hợp đồng công nghệ nếu dịch bệnh tiếp tục kéo dài.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	23.214	27.717	30.930	36.228	41.971
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	4.286	5.501	6.351	7.525	8.880
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.620	3.139	3.514	4.226	4.997
EPS cốt lõi (VNĐ)	4.578	4.859	4.806	5.391	6.374
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-23%	6%	-1%	12%	18%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	10,27	9,67	9,78	8,72	7,37
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.500,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0
Tỷ suất cổ tức	5,32%	4,26%	4,26%	4,26%	4,26%
EV/EBITDA (lần)	5,7	5,2	4,9	4,2	3,2
P/FCFE (lần)	12,65	32,31	9,34	7,91	6,37
P/B (lần)	2,31	2,28	2,16	1,88	1,60
ROE	21,9%	23,7%	22,6%	23,0%	23,5%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,08	1,02	1,00

Virus corona kìm hãm tăng trưởng mảng công nghệ

Tác động rõ rệt hơn của đại dịch trong Q2/2020

KQKD Q2/20: LN ròng tăng trưởng vững chắc mặc dù doanh thu tăng chậm lại ►

Như chúng tôi dự báo, tác động tiêu cực của Covid-19 đối với hoạt động kinh doanh của FPT đã rõ rệt hơn vào Q2/20 do lệnh cách ly xã hội tại các thị trường chính của doanh nghiệp bao gồm Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu và Việt Nam.

Cụ thể, trong Q2/20, doanh thu thuần của FPT chỉ tăng 2,3% sv cùng kỳ lên 6.980 tỷ đồng do KQKD của hoạt động cung cấp dịch vụ CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến sụt giảm; doanh thu hai mảng này lần lượt giảm 24,9% và 24,4% sv cùng kỳ. Tuy nhiên, LN ròng của FPT vẫn tăng 11,0% sv cùng kỳ lên 879 tỷ đồng nhờ biên LN gộp cao hơn trong Q2/20 (39,0% so với 37,8% trong Q2/2019).

Hình: So sánh KQKD

Tỷ đồng	Q2/20	Q2/19	yoy%	qoq%	6T20	6T19	yoy%	% dự phóng 2020	Nhận định
Doanh thu thuần	6.980	6.826	2,3%	5,3%	13.611	12.492	9,0%	41,9%	
Công nghệ	3.933	3.980	-1,2%	9,4%	7.527	6.964	8,1%	43,3%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài	2.919	2.629	11,0%	1,0%	5.810	4.932	17,8%	44,9%	Chậm lại trong Q2/20 do các hạn chế về di chuyển toàn cầu, điều này khiến việc triển khai các dự án hiện tại bị trì hoãn và ảnh hưởng đến khả năng của công ty trong việc tăng cường các dự án và hoàn thành các giao dịch.
Dịch vụ CNTT trong nước	1.014	1.351	-24,9%	44,2%	1.717	2.032	-15,5%	38,8%	Bị ảnh hưởng do khách hàng cắt giảm chi phí đầu tư công nghệ tại thị trường nội địa do giãn cách xã hội. Giá trị hợp đồng còn lại và hợp đồng đã ký lần lượt giảm 16,1% và 20,1% sv cùng kỳ.
Viễn thông	2.770	2.543	8,9%	3,8%	5.438	4.921	10,5%	47,0%	
Dịch vụ viễn thông	2.652	2.387	11,1%	3,4%	5.217	4.650	12,2%	47,2%	KQKD tốt hơn dự kiến nhờ lượt truy cập Internet trong thời gian giãn cách xã hội tăng mạnh.
Quảng cáo trực tuyến	118	156	-24,4%	14,6%	221	271	-18,5%	43,7%	Bị ảnh hưởng nặng nề do khách hàng cắt giảm chi phí quảng cáo khi đại dịch lan rộng.
Giáo dục & khác	277	302	-8,3%	-24,7%	645	607	6,3%	32,5%	
Lợi nhuận gộp	2.722	2.578	5,6%	3,7%	5.346	4.857	10,1%	42,2%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>39,0%</i>	<i>37,8%</i>	<i>1,2%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>39,3%</i>	<i>38,9%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>	Cải thiện nhờ đóng góp cao hơn từ hoạt động chuyển đổi số và data centre với biên LN gộp cao.
Chi phí bán hàng & QLDN	1.619	1.498	8,1%	2,9%	3.193	2.967	7,6%	41,3%	
Lãi từ CT liên doanh liên kết	69	124	-44,2%	-13,4%	149	219	-31,8%	28,0%	Kết quả thấp hơn mong đợi của FPT Retail (FRT) với khoản lỗ 17,7 tỷ đồng trong Q2/20 (sv. LN 103,9 tỷ đồng trong Q2/19) do ảnh hưởng của biện pháp giãn cách toàn xã hội trong thời gian bùng phát dịch. LN ròng của FRT trong 6T20 giảm 88,1% sv cùng kỳ xuống còn 19,2 tỷ đồng.
Lợi nhuận hoạt động	1.268	1.165	8,9%	12,5%	2.396	2.102	14,0%	48,6%	
LN trước thuế	1.285	1.179	9,1%	12,5%	2.428	2.139	13,5%	42,7%	
LN sau thuế	1.084	986	9,9%	15,7%	2.021	1.780	13,5%	42,4%	
LN ròng	879	792	11,0%	17,6%	1.626	1.418	14,7%	42,5%	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD 6T2020: Thấp hơn so với kỳ vọng ►

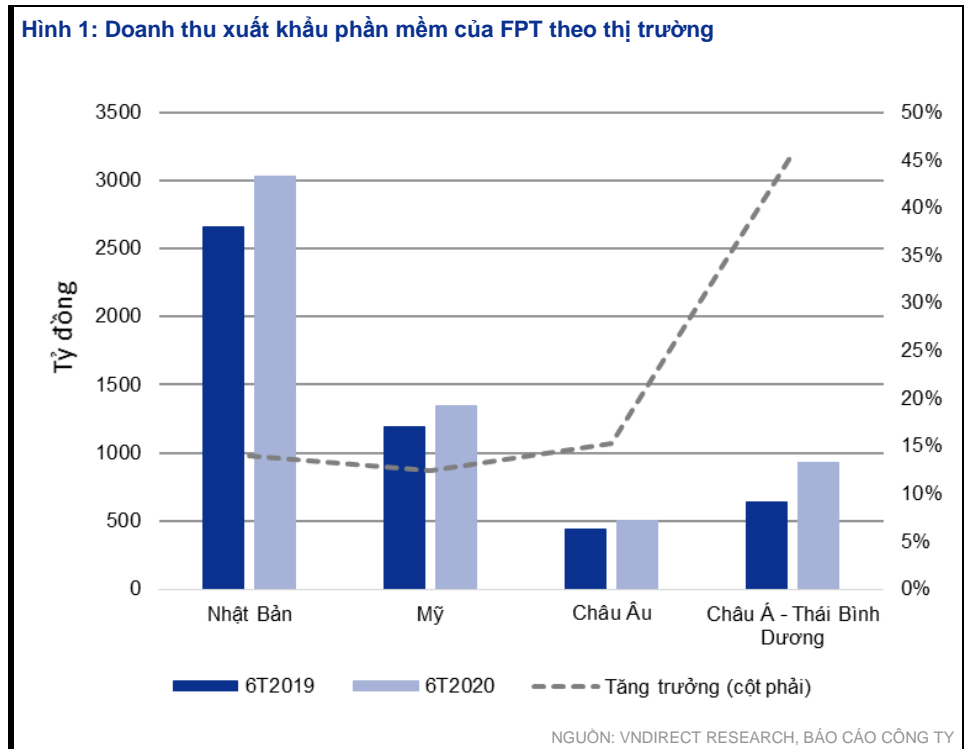
Doanh thu thuần tăng 9,0% sv cùng kỳ lên 13.611 tỷ đồng trong 6T20, đạt 41,9% dự phóng của chúng tôi, trong khi đó LN ròng tăng 14,7% sv cùng kỳ, đạt 42,5% dự phóng cả năm.

Trong 6T20, mảng công nghệ đóng góp 55,3% vào tổng doanh thu của FPT (6T19: 55,7%), trong khi doanh thu mảng viễn thông chiếm 40,0% (6T19: 39,4%). Doanh thu còn lại là 4,7% đến từ mảng giáo dục và các lĩnh vực khác.

- Trong 6T20, doanh thu từ dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 17,8% sv cùng kỳ, đóng góp 77,2% vào tổng doanh thu mảng công nghệ và hoàn thành 44,9%

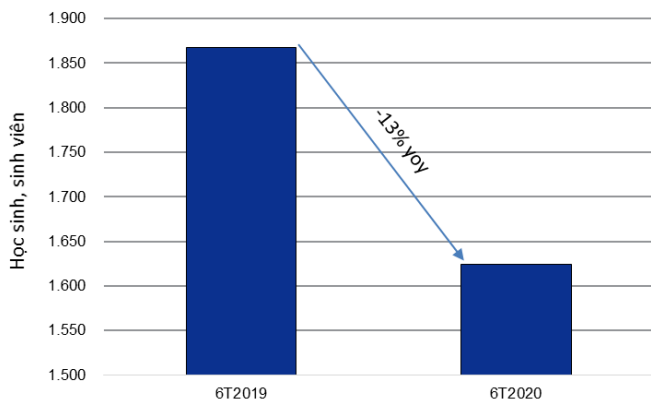
dự phóng cả năm của chúng tôi. Thị trường Châu Á – Thái Bình Dương có tăng trưởng vượt trội với doanh thu tăng 46% sv cùng kỳ nhờ FPT đã thắng thầu dự án công nghệ với tổng giá trị ước tính 20tr USD từ Petronas, nhà bán lẻ và tiếp thị xăng dầu hàng đầu của Malaysia. Tăng trưởng doanh thu mảng công nghệ của FPT ở thị trường Mỹ và Châu Âu chậm lại do ảnh hưởng của Covid-19 đến hoạt động bán hàng vào cuối Q1/20 và đầu Q2/20. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng doanh thu của FPT ở thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt là 15% (6T19: 85,8%) và 12% (6T19: 32,5%).

Hình 1: Doanh thu xuất khẩu phần mềm của FPT theo thị trường



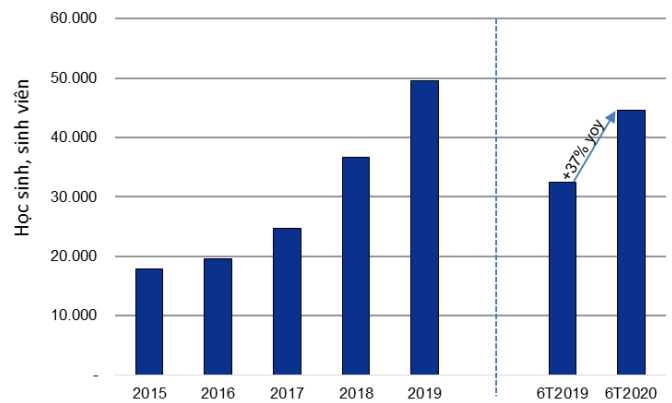
- Điểm sáng trong mảng công nghệ vẫn là hoạt động chuyển đổi số (Dx). Cụ thể, doanh thu chuyển đổi số đạt 1.773 tỷ đồng trong 6T20, đóng góp 23% vào doanh thu công nghệ và tăng 65% sv cùng kỳ nhờ nhu cầu chuyển đổi số trên thế giới ngày càng tăng.
- Doanh thu từ cung cấp dịch vụ viễn thông tăng 12,2% sv cùng kỳ chiếm 95,9% doanh thu mảng viễn thông và theo sát, đạt 47,2% dự phóng của chúng tôi. Trong khi đó, LN trước thuế của mảng này tăng 21,8% sv cùng kỳ nhờ tỷ trọng doanh thu cao hơn từ hoạt động Data centre và các hoạt động viễn thông khác (+16,7% sv cùng kỳ trong 6T20) với biên LN cao hơn. Doanh thu từ mảng quảng cáo trực tuyến giảm 18,5% sv cùng kỳ do khách hàng cắt giảm chi phí quảng cáo khi đại dịch lan rộng, tuy nhiên hoạt động này chỉ chiếm 4,7% doanh thu của mảng viễn thông.

Hình 2: Ảnh hưởng của Covid-19 đến việc tuyển sinh của các chương trình hướng nghiệp và liên kết quốc tế



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Tổng số học sinh sinh viên trong hệ thống giáo dục FPT tăng 37% svck đạt mức 44.497 trong nửa đầu năm 2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Tính đến cuối Q2/20, hệ thống giáo dục FPT có tổng cộng 44.497 học sinh, tăng 37% svck. Doanh thu từ mảng giáo dục tăng 6,3% sv cùng kỳ, đạt mức 645 tỷ đồng, hoàn thành 32,5% dự phóng của chúng tôi do nửa đầu năm không phải là giai đoạn tuyển sinh.

Triển vọng 2020-2021: Bối cảnh thận trọng trong 2020 và trạng thái “bình thường mới” trong 2021

Chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng hơn so với đầu năm về triển vọng tăng trưởng của FPT trong năm 2020 do tính phức tạp của đại dịch với làn sóng dịch thứ hai đang bùng lên ở Việt Nam và trên toàn thế giới. Do đó, chúng tôi điều chỉnh lại các dự phóng của mình với kết quả kinh doanh thận trọng hơn (Hình 5)

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng 10,1% sv cùng kỳ lên 17.375 tỷ đồng trong năm 2020 và vượt 1 tỷ USD (tương đương với khoảng 23.200 tỷ đồng) vào năm 2022 nhờ vào hoạt động chuyển đổi số với tốc độ tăng trưởng kép doanh thu là 37,4% trong giai đoạn 2019-2023. Ngoài ra, chúng tôi ước tính doanh thu mảng viễn thông sẽ tăng 11,3% trong năm 2020. Lợi nhuận ròng của FPT được dự phóng tăng 12,1% trong năm 2020.

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của FPT sẽ cải thiện hơn nhờ hoạt động Dx chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong doanh thu mảng công nghệ. Theo ước tính của chúng tôi trong năm 2020, doanh thu Dx dự kiến sẽ tăng lên 3.884 tỷ đồng, đóng góp hơn 22,4% vào doanh thu mảng công nghệ và khoảng 12,6% tổng doanh thu của FPT. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của FPT sẽ tăng 0,6 điểm % lên 39,2% trong năm 2020.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng đại dịch sẽ được kiểm soát tốt hơn do sự xuất hiện của vắc-xin. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LN ròng 2021 của FPT sẽ tăng lần lượt là 17,1% và 20,3% svck. Chúng tôi cũng dự báo biên lợi nhuận gộp của công ty sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào tỷ trọng gia tăng của các mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao, đạt mức 39,5% (tăng 0,3 điểm % sv cùng kỳ) trong năm 2021.

Hình 4: Điều chỉnh dự phóng

(Tỷ đồng)	Dự phóng cũ			Dự phóng mới			% thay đổi dự phóng			Nhận định về thay đổi dự phóng 2020F
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	
Doanh thu	32.452	37.570	43.292	30.930	36.228	41.971	-4,7%	-3,6%	-3,1%	
Công nghệ	19.010	22.433	26.441	17.375	20.656	24.479	-8,6%	-7,9%	-7,4%	
<i>Dịch vụ CNTT nước ngoài</i>	<i>13.801</i>	<i>17.094</i>	<i>20.968</i>	<i>12.946</i>	<i>16.005</i>	<i>19.712</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-6,0%</i>	Chúng tôi giảm 15,2% số lượng nhân viên sản xuất trung bình so với giả định cũ vì lượng hợp đồng còn lại thấp hơn do COVID-19. Chúng tôi điều chỉnh năng suất bình quân lên 810 triệu đồng / nhân viên do năng suất thực tế cao hơn kỳ vọng (so với mức 730 triệu đồng trong dự phóng trước).
<i>Dịch vụ CNTT trong nước</i>	<i>5.209</i>	<i>5.339</i>	<i>5.473</i>	<i>4.430</i>	<i>4.651</i>	<i>4.767</i>	<i>-15,0%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-12,9%</i>	Chúng tôi giả định giá trị hợp đồng còn lại giảm 10,2% svck thay vì tăng 2,5% như dự phóng trước đó.
Viễn thông	11.368	12.728	14.129	11.569	13.065	14.673	1,8%	2,6%	3,9%	
<i>Dịch vụ viễn thông</i>	<i>10.769</i>	<i>12.100</i>	<i>13.467</i>	<i>11.064</i>	<i>12.509</i>	<i>14.089</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,6%</i>	Chúng tôi giảm tốc độ tăng trưởng thuê bao Internet của FPT xuống 4,1% svck từ 10,9% svck ở dự báo trước đó do thị phần thuê bao băng rộng cố định thấp hơn kỳ vọng. Bên cạnh đó, chúng tôi nâng giả định giá bán trung bình lên + 8,6%, từ -0,8% trong dự báo trước vì 83% thuê bao Internet đăng ký cả gói dịch vụ bao gồm Internet và truyền hình trả tiền có giá cao hơn.
<i>Quảng cáo trực tuyến</i>	<i>600</i>	<i>628</i>	<i>662</i>	<i>505</i>	<i>556</i>	<i>584</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>-11,8%</i>	Điều chỉnh hợp đồng quảng cáo còn lại từ + 5% xuống -17% do khách hàng cắt giảm chi tiêu cho quảng cáo khi đại dịch lây lan.
Giáo dục & khác	2.073	2.408	2.722	1.986	2.508	2.820	-4,2%	4,2%	3,6%	
Lợi nhuận gộp	12.662	14.819	17.283	12.121	14.315	16.785	-4,3%	-3,4%	-2,9%	
Biên LN gộp	39,0%	39,4%	39,9%	39,2%	39,5%	40,0%	+17 bp	+7 bp	+7 bp	
Chi phí bán hàng & QLDN	7.736	8.956	10.320	7.347	8.605	9.969	-5,0%	-3,9%	0,0%	
Lãi từ CT liên doanh liên kết	534	579	631	276	372	391	-48,2%	-35,8%	-38,0%	KQKD thấp từ FPT Retail (FRT). Chúng tôi kỳ vọng LNST của FRT sẽ giảm 73% svck thay vì tăng 15% svck như dự phóng trước đó.
LN trước thuế	5.686	6.725	7.929	5.220	6.278	7.423	-8,2%	-6,6%	-6,4%	
LN sau thuế	4.768	5.639	6.649	4.377	5.264	6.224	-8,2%	-6,7%	-6,4%	
LN ròng	3.828	4.527	5.338	3.514	4.226	4.997	-8,2%	-6,6%	-6,4%	

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 61.700 đồng/cp ➤

Việc giảm giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh mức điều chỉnh giảm 8,2-6,6% của EPS 2020-2021. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) và dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Định giá của chúng tôi được suy ra từ mức P/E trung vị năm 2020-2021 của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực châu Á, áp dụng với từng mảng kinh doanh. Ngoài ra, chúng tôi chiết khấu 25% đối với mức P/E trung vị ngành của mảng công nghệ và viễn thông của các doanh nghiệp so sánh do sự chênh lệch về lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia trong danh sách (ví dụ như Ấn Độ, Philippines, Thái Lan).

Hình 5: Định giá theo phương pháp Tổng giá trị thành phần (SOTP)

Tỷ đồng	Sở hữu của FPT	LN ròng 2020F	LN ròng 2021F	P/E	Giá trị vốn cổ phần 2020F	Giá trị vốn cổ phần 2021F
Công nghệ	100%	1.937	2.477	14,0	27.111	34.673
Viễn thông	46%	709	798	12,5	8.860	9.974
Giáo dục	100%	666	736	11,5	7.660	8.464
Tổng cộng					43.631	53.111
Giá trị vốn cổ phần trung bình 2020-2021F						48.371
Số lượng cổ phiếu						783.987.486
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)						61.699
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)						61.700

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA		Tỷ lệ cổ tức (%)	
			(Nội tệ)	(Nội tệ)		2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F
CTCP FPT	FPT VN	KHẢ QUAN	47.000	61.700	1.589,7	9,8	8,7	12,4	2,2	1,9	22,6	23,0	4,9	4,2	4,3	4,3
Viễn thông																
TELSTRA CORP	TLS AU	KHẢ QUAN	3,40	3,73	28.969,2	17,8	19,3	(3,2)	2,6	2,6	15,1	13,4	6,2	6,6	0,0	0,0
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	KHẢ QUAN	2.970	3.600	20.085,7	13,4	12,3	9,5	2,7	2,6	21,1	21,5	5,1	4,8	5,6	6,1
MAXIS BHD	MAXIS MK	KÉM KHẢ QUAN	5,18	5,10	9.656,0	28,2	26,3	1,9	5,5	5,5	19,8	21,0	13,1	12,4	3,1	3,9
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	KHẢ QUAN	57,00	62,70	5.868,0	17,5	16,8	(0,9)	4,8	4,4	28,6	27,4	13,9	13,1	4,0	4,4
GLOBE TELECOM	GLO PM	TRUNG LẬP	2.180	2.060	5.933,9	16,0	N/A	3,1	3,6	N/A	22,9	N/A	6,6	N/A	0,0	N/A
PLDT INC	TEL PM	KHẢ QUAN	1.390	1.780	6.126,3	11,8	11,3	(3,4)	2,6	2,7	20,8	22,2	5,2	4,9	5,1	5,3
Trung bình						17,4	17,2	1,2	3,6	3,6	21,4	21,1	8,3	8,4	3,0	3,9
Trung vị						16,7	16,8	0,5	3,1	2,7	21,0	21,5	6,4	6,6	3,6	4,4
Phần mềm và dịch vụ CNTT																
INFOSYS LTD	INFO IN	KHẢ QUAN	951,1	990	54.085,7	24,3	23,1	8,4	6,1	5,7	25,5	25,5	16,9	15,0	1,8	4,0
WIPRO LTD	WPRO IN	KHẢ QUAN	277,4	265	21.164,1	16,8	16,1	5,6	2,9	2,5	17,3	16,5	11,3	9,7	0,4	2,8
HCL TECH LTD	HCLT IN	KHẢ QUAN	692,1	740	25.073,3	16,8	15,6	8,5	3,6	3,0	23,7	21,0	10,5	9,3	0,9	1,8
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	KHẢ QUAN	681,9	785	8.796,5	14,6	15,5	8,7	2,7	2,3	19,2	16,2	9,2	8,6	2,2	3,0
L&T INFOTECH LTD	LTI IN	TRUNG LẬP	2.519,8	2.320	5.866,6	28,8	25,4	15,7	8,1	6,6	29,5	28,7	20,2	16,2	1,1	1,4
HEXAWARE TECHNOL	HEXW IN	KHẢ QUAN	400,9	420	1.604,6	18,3	16,6	9,2	3,8	3,3	22,3	21,5	11,1	9,7	2,1	3,0
NIIT LTD	NIIT IN	KHẢ QUAN	1.989,2	2.035	1.608,5	27,9	26,6	15,6	5,2	5,3	20,2	20,3	16,5	14,4	1,2	0,9
CYIENT LTD	CYL IN	KHẢ QUAN	359,6	380	527,9	11,8	13,6	6,3	1,6	1,5	14,5	11,2	5,9	6,2	4,1	3,7
MPHASIS LTD	MPHL IN	KHẢ QUAN	1.180,9	1.245	2.941,2	19,0	18,6	11,8	3,9	3,5	20,6	19,8	12,5	10,9	2,9	3,1
MINDTREE LTD	MTCL IN	TRUNG LẬP	1.142,2	1.020	2.509,7	29,1	19,9	23,8	5,8	4,8	19,5	26,5	15,6	10,7	1,2	2,0
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	KHẢ QUAN	1.630,2	1.560	2.275,3	20,2	26,4	6,9	6,0	5,3	31,2	21,2	14,2	15,9	1,3	1,3
Trung bình						20,7	19,8	11,0	4,5	4,0	22,1	20,8	13,1	11,5	1,7	2,4
Trung vị						19,0	18,6	8,7	3,9	3,5	20,6	21,0	12,5	10,7	1,3	2,8

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMBERG
DỮ LIỆU TẠI NGÀY 12/08/2020

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng dài hạn của FPT, đặc biệt sau khi đại dịch được kiểm soát. Việc sử dụng phần mềm đang ngày một tăng như một công cụ hữu hiệu để làm việc từ xa và duy trì hoạt động kinh doanh hiệu quả. Những đổi mới công nghệ nhanh chóng như nhận dạng khuôn mặt, 5G, bảo mật trực tuyến tốt hơn, thực tế ảo và giải pháp đám mây v.v... sẽ thúc đẩy việc áp dụng các công nghệ này.

Rủi ro và Động lực tăng giá

Rủi ro giảm giá ►

- Cạnh tranh gay gắt từ các công ty công nghệ Trung Quốc và Ấn Độ ở thị trường quốc tế và từ các nhà cung cấp Internet băng thông rộng cố định nội địa trong lĩnh vực viễn thông.
Ở thị trường nước ngoài, Ấn Độ nhìn chung là điểm đến gia công CNTT hàng đầu cho các doanh nghiệp đang tìm kiếm một nền công nghiệp phần mềm phát triển với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Do đó, chúng tôi dự đoán rằng Ấn Độ vẫn sẽ là điểm đến yêu thích cho gia công CNTT. Ở vị trí thứ hai là Trung Quốc với thế mạnh là chi phí phải chăng và lao động năng suất cao. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh đến từ hai quốc gia trên là một thách thức lớn cho FPT trong quá trình tìm kiếm thị phần toàn cầu.
Ở trong nước, sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng lớn có vốn nhà nước là Viettel và VNPT là nỗi lo cho FPT trong mảng kinh doanh viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu cho việc nâng cấp cơ sở hạ tầng để mở rộng độ phủ, điều này sẽ dẫn tới chi phí đầu tư tăng
- Một rủi ro nữa đến từ việc các hợp đồng công nghệ sẽ được triển khai ít hơn dự kiến nếu dịch bệnh tiếp tục kéo dài.

Động lực tăng giá ►

- FPT đã bắt đầu cung cấp các giải pháp chuyển đổi số và dịch vụ tư vấn để tiến lên vị trí cao hơn trong chuỗi giá trị phần mềm. Ngoài ra, FPT đã ra mắt

một loạt các sản phẩm phần mềm để khẳng định khả năng sáng chế sản phẩm và giảm phụ thuộc vào gia công truyền thống. Theo phân tích của chúng tôi, các công ty công nghệ có tỷ trọng sản phẩm sáng chế cao hơn tỷ trọng dịch vụ gia công thường được thị trường định giá cao hơn do biên lợi nhuận gộp vượt trội.

Hình 7: Các doanh nghiệp chuyên về sản phẩm CNTT thường có định giá cao hơn so với các doanh nghiệp chuyên về dịch vụ CNTT

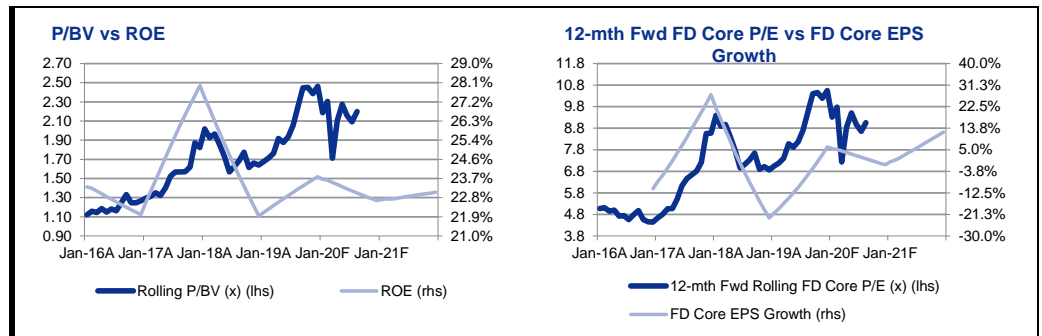
	Doanh nghiệp chuyên về sản phẩm CNTT	Doanh nghiệp chuyên về dịch vụ CNTT
Mô tả	Tập trung vào việc tạo ra các sản phẩm công nghệ để quảng bá và bán chúng trên thị trường. Lợi nhuận được tạo ra do người dùng cuối trả tiền cho sản phẩm của họ.	Cung cấp dịch vụ cho khách hàng để giúp họ thực hiện các dự án, tập trung vào toàn bộ hoặc một phần của dự án CNTT. Lợi nhuận được tạo ra từ các dự án đã được hoàn thiện cho khách hàng của họ.
Doanh nghiệp điển hình	Google, Microsoft, IBM Products, Oracle, SAP, Facebook, Paypal, Uber, Pegasystems...	Infosys, Wipro, TCS, Cognizant, Accenture, HCL Tech...
Sử dụng nguồn lực	Thâm dụng vốn.	Thâm dụng lao động.
Nhu cầu kỹ thuật	Mức độ sáng tạo và kỹ năng công nghệ cao.	Ít sáng tạo hơn và đòi hỏi kỹ năng công nghệ phổ thông.
Biên lợi nhuận	Biên LNG cao, ví dụ biên LNG trượt 12 tháng của một số doanh nghiệp điển hình: - Facebook: 81,5% - Google: 54,2% - Microsoft: 67,8% - SAP: 70,5% - Adobe: 85,6%.	Biên LNG thấp hơn, ví dụ biên LNG trượt 12 tháng của một số doanh nghiệp điển hình: - Infosys: 33,5% - Wipro: 28,9% - Cognizant: 35,6% - Accenture: 31,4%.
Định giá	Nhìn chung có mức định giá cao hơn do biên lợi nhuận cao hơn. Ví dụ: P/E trượt 12 tháng của một số doanh nghiệp điển hình tính tới ngày 10/08/2020: - Facebook: 32,8x - Alphabet: 34,3x - Microsoft: 36,6x - SAP: 35,5x - Adobe: 59,4x	Định giá thấp hơn tương đối. Ví dụ: P/E trượt 12 tháng của một số doanh nghiệp điển hình tính tới ngày 10/08/2020: - Infosys: 23,8x - Wipro: 16,4x - Cognizant: 19,9x

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Trong 6T20, doanh thu từ các sản phẩm Made-by-FPT đạt 361 tỷ đồng, chiếm 4,8% doanh thu mảng công nghệ của FPT. Công ty kỳ vọng các sản phẩm này sẽ tạo ra 800 tỷ đồng doanh thu trong năm 2020 và đạt tốc độ tăng trưởng kép là 45% trong giai đoạn 2020-2025.

- FPT đang tập trung vào mở rộng thương hiệu và tệp khách hàng ở thị trường nước ngoài thông qua các thương vụ M&A. Những thị trường trong tầm ngắm của FPT như UK, Singapore hoặc Trung Đông đều là những địa điểm đang trong quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của công ty. Nếu tiến trình M&A thành công, FPT sẽ có cơ hội gia tăng thị phần tại quốc gia đầu tư.
- Trong 6T2020, 22,8% doanh thu mảng công nghệ của FPT đến từ thị trường trong nước, là nơi FPT IS đang triển khai nhiều dự án công nghệ của Chính phủ. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách tài khóa mở rộng thông qua tăng chi tiêu công sẽ là động lực để FPT IS tăng trưởng doanh thu.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	23.214	27.717	30.930	36.228	41.971
Lợi nhuận gộp	8.723	10.712	12.121	14.315	16.785
LN hoạt động thuần	4.286	5.501	6.351	7.525	8.880
Chi phí khấu hao	(1.165)	(1.355)	(1.577)	(1.815)	(2.065)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	3.122	4.147	4.774	5.710	6.815
TN từ hoạt động tài chính	234	114	158	182	198
TN từ các Cty LK & LD	439	405	276	372	391
Chi phí/lãi ngoài HKKD	63	3	11	15	18
Lợi nhuận trước thuế	3.858	4.668	5.220	6.278	7.423
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	3.858	4.668	5.220	6.278	7.423
Thuế	(624)	(753)	(843)	(1.013)	(1.198)
Lợi nhuận sau thuế	3.234	3.916	4.377	5.264	6.224
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(614)	(776)	(863)	(1.038)	(1.227)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	2.620	3.139	3.514	4.226	4.997
Lợi nhuận thường xuyên	2.620	3.139	3.514	4.226	4.997

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	4.286	5.501	6.351	7.525	8.880
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(111)	(606)	29	43	31
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(183)	(293)	236	312	324
Dòng tiền hoạt động khác	(178)	(233)	(16)	(18)	(19)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	204	155	186	214	236
Thuế đã trả	(430)	(639)	(843)	(1.013)	(1.198)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.588	3.886	5.943	7.063	8.253
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(2.454)	(3.233)	(2.399)	(2.573)	(2.759)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	1	2	-	-	-
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư					
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(1.244)	(614)	(1.079)	(1.136)	(1.118)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(3.697)	(3.845)	(3.478)	(3.710)	(3.878)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	2.235	899	1.215	1.308	1.412
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	27	72	-	-	-
Tiền mua lại CP đã phát hành	-	(0)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(1.708)	(1.484)	(1.960)	(1.960)	(1.960)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	553	(513)	(745)	(652)	(548)

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	9.494	10.162	12.961	16.798	21.744
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.174	6.218	6.717	7.867	9.115
Hàng tồn kho	1.341	1.284	1.456	1.696	1.950
Tài sản ngắn hạn khác	1.397	1.315	1.758	1.788	2.072
Tổng tài sản ngắn hạn	18.406	18.979	22.892	28.150	34.879
Tài sản cố định	5.210	6.298	7.732	9.084	10.346
Tổng đầu tư	2.202	2.497	2.743	3.074	3.423
Tài sản vô hình	1.630	1.420	1.168	1.144	1.123
Tài sản dài hạn khác	2.309	4.200	4.609	5.436	6.371
Tổng tài sản dài hạn	11.351	14.415	16.252	18.738	21.263
Vay & nợ ngắn hạn	6.599	7.514	8.658	9.882	11.193
Phải trả người bán	4.958	5.066	5.644	6.583	7.581
Nợ ngắn hạn khác	2.894	3.522	3.750	5.874	8.407
Tổng nợ ngắn hạn	14.451	16.102	18.052	22.339	27.181
Vay & nợ dài hạn	367	350	420	504	604
Nợ dài hạn khác	164	143	167	195	224
Tổng nợ dài hạn	531	493	587	698	829
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	14.982	16.595	18.638	23.038	28.010
Vốn chủ sở hữu	12.473	13.964	17.072	19.641	22.973
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.302	2.835	3.434	4.209	5.160
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.775	16.799	20.506	23.850	28.133

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	-45,6%	19,4%	11,6%	17,1%	15,9%
Tăng trưởng LNHHĐKD	1,9%	28,3%	15,4%	18,5%	18,0%
Biên LNHHĐKD	18,5%	19,8%	20,5%	20,8%	21,2%
Tiền rủng/cp	4.121	3.389	4.953	8.179	12.686
Giá trị sổ sách/cp	20.327	20.585	21.776	25.053	29.303
Khả năng thanh toán lãi vay	13,10	11,32	10,92	11,42	12,00
Thuế suất hiệu dụng	16,2%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Tỷ lệ chia cổ tức	58,5%	43,2%	44,6%	37,1%	31,4%
Số ngày phải thu	79,8	70,8	66,7	63,6	63,9
Số ngày tồn kho	29,73	28,17	26,66	26,25	26,42
Số ngày phải trả	60,32	55,29	53,64	51,78	52,10
ROIC	37,3%	40,6%	39,3%	40,7%	46,8%
ROCE	18,0%	20,1%	19,9%	20,1%	20,5%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	10,96%	12,04%	11,63%	11,82%	11,70%

Giá định chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng doanh thu - mảng công nghệ (%)	20,9%	19,0%	20,4%	18,0%	17,9%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng công nghệ (%)	57,7%	56,9%	56,2%	57,0%	58,3%
Tỷ trọng EBITDA mảng công nghệ (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng viễn thông (%)	15,4%	17,7%	11,3%	12,9%	12,3%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng viễn thông (%)	38,0%	37,5%	37,4%	36,1%	35,0%
Tỷ trọng EBITDA mảng viễn thông (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng giáo dục (%)	31,8%	30,2%	10,8%	26,3%	12,4%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng giáo dục (%)	5,9%	6,5%	6,4%	6,9%	6,7%
Tỷ trọng EBITDA mảng giáo dục (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>