

CTCP FPT (FPT) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND96.100	VND118.500	2,08%	KHẢ QUAN	Công nghệ

Ngày 05/11/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

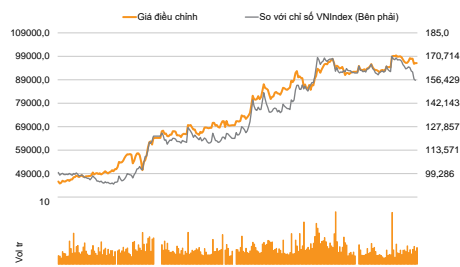
Consensus*: Mua:11 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 3,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng EPS 2022/2023 lên 0,1%/0,2%.
- Nâng giá mục tiêu 1 năm lên 118.500đ/cp

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	99.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44.756
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	222.209tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	87.208
Free float (%)	60
P/E trượt (x)	21,7
P/B hiện tại (x)	5,1

Cơ cấu sở hữu

Truong Gia Binh	7,1%
Vietnam SCIC	5,9%
Macquarie Bank Limited OBU	5,4%
Khác	81,6%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Vững đà tăng trưởng trong năm 2022

- Lợi nhuận ròng 9T21 tăng 18,6% svck, tương đương 70,8% dự phóng.
- Giá trị hợp đồng ký mới tăng 9,5% svck trong Q3/21 đạt 5.763 tỷ đồng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 118.500đ/cp dựa trên LN 2022 và nâng dự phóng EPS 2022-23.

Tăng trưởng vững chắc trong Q3/21 bất chấp làn sóng Covid-19 thứ tư

Chúng tôi nhận thấy tác động của đợt bùng phát biến thể Delta trong Q3/21 tới FPT là rất nhỏ. Trong các mảng kinh doanh chính, chỉ có Quảng cáo trực tuyến ghi nhận mức tăng trưởng âm (-8,4% svck) trong khi các mảng kinh doanh khác vẫn tăng trưởng tốt. Nhìn chung, doanh thu thuần Q3/21 của FPT tăng 15,5% svck lên 8.725 tỷ đồng nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của dịch vụ CNTT, bao gồm thị trường nước ngoài (+25,7% svck) và thị trường trong nước (+20,6% svck). Lợi nhuận ròng Q3/21 tăng mạnh 21,1% svck lên 1.125 tỷ đồng (trong khi đó Q3/20 là -3,3% và Q2/21 là +13,8% svck).

Nhìn lại KQKD 9T21: bám sát với kỳ vọng của chúng tôi

Trong 9T21, doanh thu thuần của FPT tăng 17,9% svck lên 24.953 tỷ đồng, hoàn thành 70,5% dự phóng cả năm 2021 của chúng tôi, trong khi lợi nhuận ròng tăng 18,6% svck lên 3.031 tỷ đồng, đạt 70,8% dự phóng.

Tự tin tiến vào năm 2022

Đối với năm 2022, chúng tôi tin rằng xu hướng chuyển đổi số sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn trên toàn cầu trong bối cảnh tỷ lệ tiêm chủng cao. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng trong năm 2022 của FPT lần lượt tăng trưởng 19,3% và 20,1% svck. Chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận gộp của FPT sẽ cải thiện hơn nữa nhờ tỷ trọng cao hơn của mảng kinh doanh chuyển đổi số trong doanh thu công nghệ. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của FPT tăng 0,7 điểm % lên 39,9% trong năm 2022, theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu cao hơn tại 118.500đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 118.500đ/cp với dự phóng EPS 2022-23 tăng nhẹ. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp Tổng giá trị các thành phần (SOTP) với định giá P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Mức P/E áp dụng là cho từng ngành là P/E trung vị 2022 của các DN Công nghệ và Viễn thông sau khi chiết khấu 15% bởi chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia so sánh.

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá đến từ một thương vụ M&A thành công với công ty công nghệ nước ngoài và doanh thu ký mới mảng dịch vụ CNTT cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm thiếu nhân lực CNTT chất lượng cao cho chiến lược dài hạn và ít hợp đồng CNTT nếu đại dịch kéo dài và diễn biến phức tạp.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	29.830	35.016	41.762	49.408
Tăng trưởng DT thuần	7,6%	17,4%	19,3%	18,3%
Biên lợi nhuận gộp	39,6%	39,2%	39,9%	40,1%
Biên EBITDA	14,0%	15,0%	15,3%	15,4%
LN ròng (tỷ)	3.538	4.208	5.054	5.980
Tăng trưởng LN ròng	12,8%	19,0%	20,1%	18,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	4.838	4.975	5.569	6.589
EPS điều chỉnh	4.727	5.089	5.453	6.462
BVPS	20.081	21.430	24.881	29.341
ROAE	23,8%	23,9%	24,1%	24,3%

Nguồn: VND RESEARCH

VỮNG ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2022

Chúng tôi tăng giá mục tiêu và duy trì quan điểm tích cực đối với FPT từ năm 2022 trở đi nhờ hợp đồng công nghệ ký mới tăng mạnh

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 118.500đ/cp với dự phóng EPS 2021-23 cao hơn. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần với P/E mục tiêu cho ba mảng kinh doanh chính. Mức P/E áp dụng là cho từng ngành là P/E trung vị 2022 của các DN Công nghệ và Viễn thông sau khi chiết khấu 15% bởi chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia so sánh (Ấn Độ, Philippines, Thái Lan). Chúng tôi áp dụng trên mức trung bình lợi nhuận ròng năm 2021-22 cho mỗi mảng hoạt động nhằm thể hiện mức giá mục tiêu trong tầm nhìn 1 năm.

Hình 1: Định giá theo phương pháp Tổng giá trị thành phần (SOTP)

(Tỷ đồng)	LNST 2022	P/E	Giá trị vốn cổ phần	Sở hữu trung bình của FPT	Định giá
Công nghệ	2.894	22,0	63.673	100%	63.673
Viễn thông	2.301	15,0	34.519	46%	15.839
Giáo dục	1.025	13,0	13.327	100%	13.327
Tổng cộng					92.839
Số lượng cổ phiếu					783.987.000
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)					118.419
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)					118.500

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 03/11/2021)

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	
			(Nội tệ)	(Nội tệ)		2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
CTCP FPT	FPT VN	KHẢ QUAN	96.100	117.300	3.833,0	19,3	17,3	14,0	4,5	3,9	10,6	9,0	23,9	24,1
Viễn thông														
TELSTRA CORP	TLS AU	KKN	3,90	4,30	34.524,0	27,1	23,4	(12,5)	3,3	3,3	8,6	8,1	11,5	13,8
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	KKN	3.720	4.437	25.721,0	16,0	14,5	(0,5)	3,4	3,2	5,6	5,3	21,6	23,0
MAXIS BHD	MAXIS MK	KKN	4,58	4,70	8.632,0	25,7	24,6	(14,3)	5,0	5,0	11,6	11,2	19,5	20,9
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	KKN	73,25	71,80	7.050,0	22,1	21,1	(5,7)	5,8	5,4	22,2	25,8	26,9	27,2
GLOBE TELECOM	GLO PM	KKN	3.154	2.522	8.329,0	18,0	19,7	13,5	4,5	4,2	7,8	7,5	26,3	23,4
PLDT INC	TEL PM	KKN	1.634	1.695	6.977,0	12,1	13,0	16,7	2,8	2,5	6,2	5,9	23,5	21,7
Trung bình						20,2	19,4	(0,5)	4,1	3,9	10,3	10,6	21,6	21,7
Trung vị						20,1	20,4	(3,1)	4,0	3,8	8,2	7,8	22,6	22,4
Phần mềm và dịch vụ CNTT														
INFOSYS LTD	INFO IN	KKN	1.703,9	2.002	97.482,0	32,4	27,9	9,1	9,5	8,5	22,4	19,6	29,1	31,8
WIPRO LTD	WPRO IN	KKN	652,0	682	47.979,0	29,2	25,8	16,1	5,7	5,1	19,8	17,4	20,6	20,9
HCL TECH LTD	HCLT IN	KKN	1.179,9	1.393	42.986,0	23,9	20,9	10,2	4,9	4,5	15,0	13,1	21,1	22,6
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	KKN	1.508,2	1.745	19.625,0	23,5	20,8	5,5	4,9	4,4	16,8	14,6	21,5	22,4
L&T INFOTECH LTD	LTI IN	KKN	6.670,6	6.493	15.689,0	51,4	42,6	20,6	13,3	11,2	37,0	30,4	28,4	28,5
NIIT LTD	NIIT IN	KKN	293,4	350	526,0	21,9	17,2	435,2	2,6	2,3	11,0	8,9	11,2	14,1
CYIENT LTD	CYL IN	KKN	1.108,8	1.286	1.639,0	24,4	20,3	0,2	3,9	3,5	13,8	11,8	16,3	18,0
MPHASIS LTD	MPHL IN	KKN	3.340,1	3.544	8.393,0	43,7	35,9	13,6	9,1	8,1	29,0	23,9	21,4	24,0
MINDTREE LTD	MTCL IN	KKN	4.621,2	4.228	10.220,0	51,5	44,5	33,4	14,4	11,9	36,2	30,8	31,0	29,6
L&T TECHNOLOGY S	LTTN IN	KKN	4.925,0	4.541	6.955,0	54,7	44,8	10,9	12,6	10,6	36,4	30,5	24,8	25,6
Trung bình						35,7	30,1	55,5	8,1	7,0	23,7	20,1	22,5	23,8
Trung vị						30,8	26,9	12,3	7,4	6,6	21,1	18,5	21,5	23,3

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

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. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh đến từ quốc gia này 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.

- Sự thiếu hụt nhân lực CNTT và chi phí lao động gia tăng cũng là rủi ro tiềm tàng đối với FPT. Chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng một phần tới FPT vì mảng gia công phần mềm là mảng thâm dụng lao động, do đó, nếu chi phí lao động tăng lên đáng kể sẽ ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của công ty.

Động lực tăng giá

- 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 để mở rộng mảng kinh doanh chuyển đổi số một cách 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 9T21, 27,1% 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 từ sau 2021 sẽ là động lực để FPT IS tăng trưởng doanh thu.

KQKD 9T21: Theo sát kỳ vọng của chúng tôi

Trong Q3/21, doanh thu thuần của FPT tăng 15,5% svck lên 8.725 tỷ đồng nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh thu của các mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và trong nước, lần lượt tăng 25,7% và 20,6% svck. Lợi nhuận ròng của FPT tăng 21,1% svck lên 1.125 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết tăng 118,2% svck trong Q3/21.

Lũy kế 9T21, doanh thu thuần tăng 17,9% svck lên 24.953 tỷ đồng, hoàn thành 70,5% dự phóng cả năm 2021 của chúng tôi, trong khi lợi nhuận ròng tăng 18,6% svck lên 3.031 tỷ đồng, đạt 70,8% dự báo cả năm của chúng tôi.

Trong 9T21, mảng công nghệ đóng góp 57,3% tổng doanh thu (9T20 là 55,7%), trong khi đó doanh thu mảng viễn thông đóng góp 37,0% tổng doanh thu (9T20: 39,3%). Doanh thu từ mảng Giáo dục & khác chiếm 5,7% còn lại.

- Trong 9T21, doanh thu từ dịch vụ CNTT tại thị trường nước ngoài tăng 18,6% svck lên 10.415 tỷ đồng, chiếm 72,9% doanh thu cả mảng công nghệ. Thị trường Mỹ có kết quả hoạt động vượt trội với doanh thu tăng 49% svck nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh chóng với tỷ lệ tiêm chủng cao.

Trong 9T21, FPT ghi nhận nhiều đơn đặt hàng về thực hiện chuyển đổi số cho các khách hàng quốc tế. Trong đó có 16 dự án với tổng quy mô lên tới hơn 5 triệu USD trong 9T21 (trong khi 9T20 chỉ có 6 dự án tương đương), từ đó giúp doanh thu ký mới tăng 27,7% svck đạt 4.465 tỷ đồng trong Q3/21.

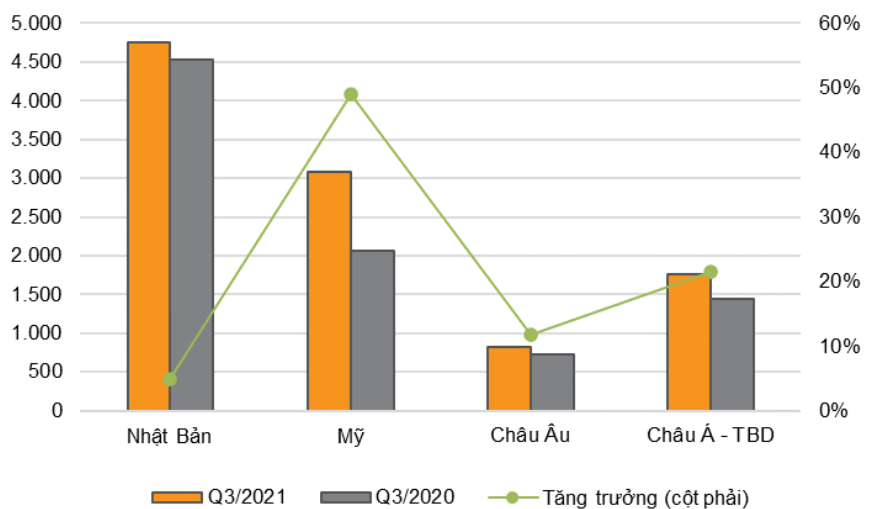
Hình 3: So sánh KQKD 9T21

(tỷ đồng)	Q3/21	Q3/20	% svck	9T21	9T20	% svck	% kế hoạch 2021	% dự phóng Nhận xét 2021
Doanh thu thuần	8.725	7.553	15,5%	24.953	21.164	17,9%	71,9%	70,5%
Công nghệ	5.197	4.184	24,2%	14.295	11.711	22,1%	72,9%	69,1%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	3.732	2.969	25,7%	10.415	8.779	18,6%		67,8%
Dịch vụ CNTT trong nước	1.465	1.215	20,6%	3.880	2.932	32,3%		73,1%
Viễn thông	3.106	2.874	8,1%	9.232	8.312	11,1%	72,7%	72,1%
Dịch vụ viễn thông	2.975	2.731	8,9%	8.822	7.948	11,0%		72,7%
Quảng cáo trực tuyến	131	143	-8,4%	410	364	12,6%		62,2%
Giáo dục & khác	422	495	-14,7%	1.426	1.141	25,0%	59,4%	74,3%
LN góp	3.251	2.999	8,4%	9.606	8.345	15,1%		68,3%
<i>Biên LN góp</i>	<i>37,3%</i>	<i>39,7%</i>	<i>-2.4 điểm %</i>	<i>38,5%</i>	<i>39,4%</i>	<i>-0.9 điểm %</i>		
Chi phí BH&QLDN	1.875	1.806	3,8%	5.654	5.000	13,1%		67,2%
<i>Chi phí BH&QLDN trên DT</i>	<i>21,5%</i>	<i>23,9%</i>	<i>-2.4 điểm %</i>	<i>22,7%</i>	<i>23,6%</i>	<i>-1.0 điểm %</i>		
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	148	68	118,2%	413	217	90,0%		115,1%
LNTT	1.639	1.386	18,2%	4.575	3.814	20,0%	73,7%	71,9%
LNST	1.375	1.149	19,7%	3.785	3.170	19,4%		70,9%
LN ròng cổ đông công ty mẹ	1.125	929	21,1%	3.031	2.555	18,6%		70,8%

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ các công ty liên kết của FPT trong Q3/21:
 + LNST 47,5 tỷ đồng từ FPT Retail (FRT VN) trong Q3/21 so với khoản lỗ 0,2 tỷ đồng trong Q3/20.
 + Lợi nhuận ròng tăng trưởng 529,8% svck lên 296 tỷ đồng trong Q3/21 tại Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT (FTS VN).

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài theo từng thị trường của FPT (tỷ đồng)



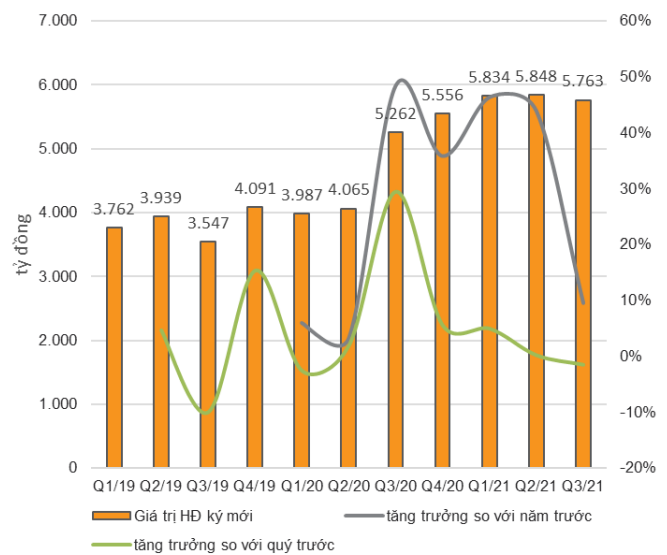
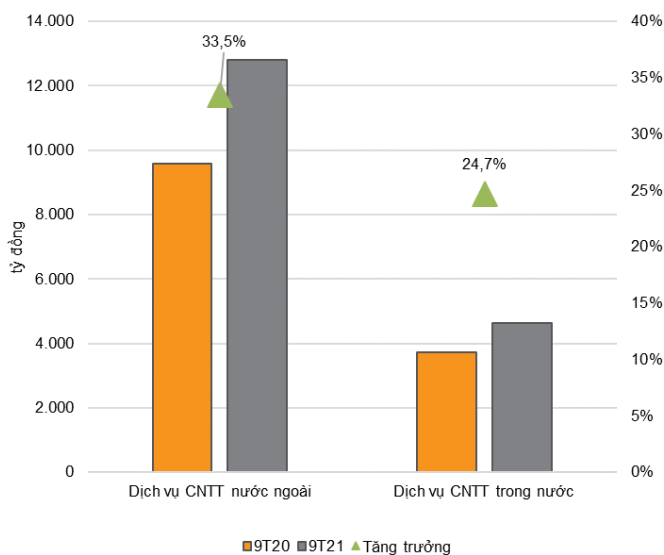
Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Doanh thu mảng công nghệ từ thị trường trong nước trong 9T21 có sự phục hồi đáng kể sau khi bị ảnh hưởng bởi đại dịch trong 9T20. Cụ thể, doanh thu dịch vụ CNTT trong nước đạt 3.880 tỷ đồng trong 9T21, tăng 32,3% so với cùng kỳ. Doanh thu kỳ mới của dịch vụ CNTT trong nước trong Q3/21 đạt 1.298 tỷ đồng, giảm 26,5% svck do các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3/21.

- Doanh thu chuyển đổi số (Dx) trong 9T21 tiếp tục cải thiện với doanh thu lũy kế đạt 3.947 tỷ đồng, tăng 59,6% svck, tập trung chủ yếu vào công nghệ Cloud, Trí thông minh nhân tạo/Phân tích dữ liệu và Low Code, chiếm 27,6% doanh thu cả mảng công nghệ. Sản phẩm phần mềm do FPT sản xuất ghi nhận 255 tỷ đồng doanh thu trong 9T21, tăng 53,6% svck với sự đóng góp lớn của sản phẩm eCOVAX và FPT.AI.
- Doanh thu dịch vụ viễn thông trong 9T21 tăng 11,0% svck, chiếm 95,6% doanh thu cả mảng viễn thông và đạt 72,7% dự phóng của chúng tôi. Doanh thu mảng quảng cáo trực tuyến tăng 12,6% svck, cho thấy sự phục hồi đáng kể sau kết quả kém cỏi trong 9T20; tuy nhiên, lĩnh vực này chỉ chiếm 4,4% doanh số của mảng viễn thông (+11,1% svck). Theo FPT, với việc lợi nhuận của sản phẩm truyền hình trả tiền tăng khi đạt điểm hòa vốn, cùng với sự chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư cho hạ tầng mới do tình hình đại dịch khiến biên lợi nhuận của mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục được cải thiện.
- Trong 9T21, doanh thu mảng Giáo dục & khác đạt 1.426 tỷ đồng (+25,0% svck). Tuy nhiên, LNTT mảng này lại giảm do một số mảng mới ra mắt năm 2020 ghi nhận lỗ, có thể kể đến FPT Smart Cloud và FPT Digital.

Hình 5: Doanh thu công nghệ kỹ mới của FPT 9T21 sv. 9T20

Hình 6: Tổng đơn hàng công nghệ kỹ mới của FPT theo quý



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

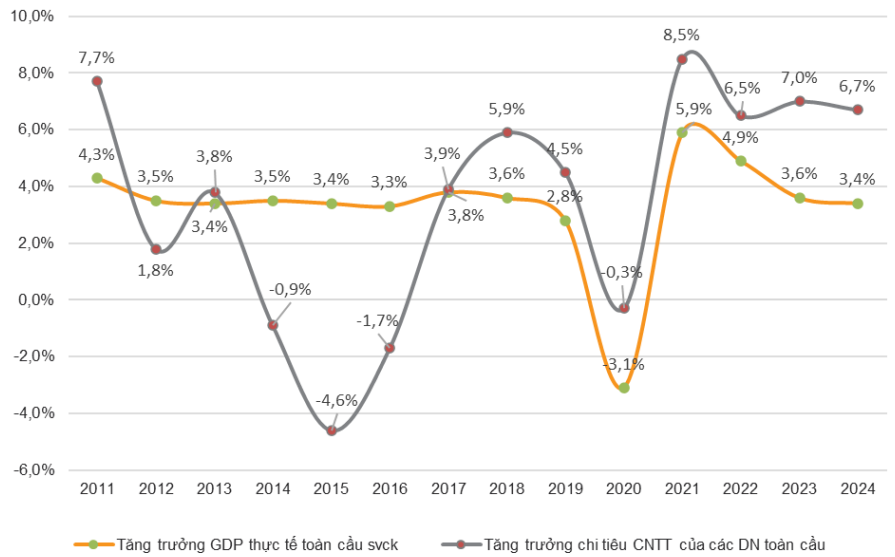
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng giai đoạn 2021-23: Duy trì quan điểm tích cực với hoạt động chuyển đổi số là động lực tăng trưởng

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng năm 2021-23 của FPT với những thay đổi nhỏ so với dự phóng trước đó của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng 18,7% svck lên 19.940 tỷ đồng trong năm 2021 và vượt 1 tỷ USD (tương đương 23.000 tỷ đồng) vào năm 2022.

Theo International Data Corporation (IDC), sau nhiều năm tăng trưởng, chi tiêu cho CNTT sẽ đi ngang vào năm 2020 do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. Trong khi đó, chi tiêu cho dịch vụ CNTT truyền thống được dự báo sẽ tăng trưởng theo sát mức tăng trưởng GDP trong thập kỷ tới, chi tiêu toàn ngành CNTT sẽ được thúc đẩy trở lại mức tăng trưởng hơn gấp 2 lần GDP khi các công nghệ mới bắt đầu chiếm thị phần lớn hơn trên thị trường. Sự xuất hiện của Internet vạn vật (IoT) đã đóng góp đáng kể vào tăng trưởng thị trường và trong vòng 5-10 năm tới, các công nghệ mới như Robotics, trí tuệ nhân tạo và AR/VR cũng sẽ tăng trưởng mạnh và chiếm hơn 25% chi tiêu CNTT toàn cầu.

Hình 7: Chi tiêu cho công nghệ toàn cầu dự kiến sẽ tăng với mức tăng trưởng gấp đôi mức tăng GDP toàn cầu trong 2 năm tới



Nguồn: GARTNER, GOLDMAN SACHS GLOBAL INVESTMENT RESEARCH

Chúng tôi ước tính dịch vụ CNTT trong nước sẽ duy trì mức tăng trưởng hai con số từ năm 2022. Cụ thể, chúng tôi dự báo lĩnh vực này sẽ tăng trưởng doanh thu 10,5% trong năm 2021 nhờ nền tảng Base.vn và nhu cầu chuyển đổi số cao của các doanh nghiệp và ngân hàng trong nước cũng như trong đầu tư công.

Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tình hình đại dịch sẽ được cải thiện nhờ tỷ lệ tiêm vắc-xin trên toàn cầu ở mức cao. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2022 của FPT lần lượt tăng trưởng 19,3% và 20,1% svck.

Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của FPT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ tỷ trọng cao hơn của hoạt động chuyển đổi số trong doanh thu công nghệ. Trong năm 2022, doanh thu chuyển đổi số dự kiến sẽ tăng lên 5.526 tỷ đồng (+32,4% svck), đóng góp 30,0% doanh thu cả mảng công nghệ và 13,2% tổng doanh thu của FPT, dựa trên ước tính của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng 0,7 điểm % lên 39,9% trong năm 2022.

Đối với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng rằng các mảng kinh doanh của FPT sẽ duy trì quỹ đạo tăng trưởng và mức tăng 18,3% svck cả về doanh thu và lợi nhuận ròng.

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng

(Tỷ đồng)	Dự phóng cũ			Dự phóng mới			% thay đổi dự phóng			Nhận định về thay đổi dự phóng 2022-23
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Doanh thu	35.397	41.833	49.563	35.016	41.762	49.408	-1,1%	-0,2%	-0,3%	
Công nghệ	20.677	25.301	30.948	19.940	24.351	29.727	-3,6%	-3,8%	-3,9%	
Viễn thông	12.800	14.226	15.872	12.800	14.356	16.165	0,0%	0,9%	1,8%	
Giáo dục & khác	1.920	2.306	2.743	2.276	3.055	3.517	18,5%	32,5%	28,2%	Nâng dự phóng doanh thu mảng giáo dục từ việc mở cơ sở THPT mới ở Quy Nhơn từ 2021. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng hai công ty mới là FPT Smart Cloud và FPT Digital sẽ đóng góp nhiều hơn vào doanh thu mảng này.
Lợi nhuận gộp	14.074	16.705	19.867	13.716	16.662	19.807	-2,5%	-0,3%	-0,3%	
Biên LN gộp	39,8%	39,9%	40,1%	39,2%	39,9%	40,1%	-6 đcb	0 đcb	0 đcb	
Chi phí bán hàng & QLDN	8.418	9.948	11.786	8.327	9.931	11.749	-1,1%	-0,2%	-0,3%	
Lãi từ CT liên doanh liên kết	359	377	397	519	411	434	44,4%	9,0%	9,3%	Tăng do lợi nhuận từ CTCP Bán lẻ FPT (FRT) và CTCP Chứng khoán FPT (FTS) trong 9T21 cao hơn kỳ vọng.
LN trước thuế	6.326	7.504	8.873	6.254	7.512	8.887	-1,1%	0,1%	0,2%	
LN sau thuế	5.336	6.294	7.443	5.245	6.301	7.454	-1,7%	0,1%	0,2%	
LN ròng	4.281	5.049	5.971	4.208	5.054	5.980	-1,7%	0,1%	0,2%	

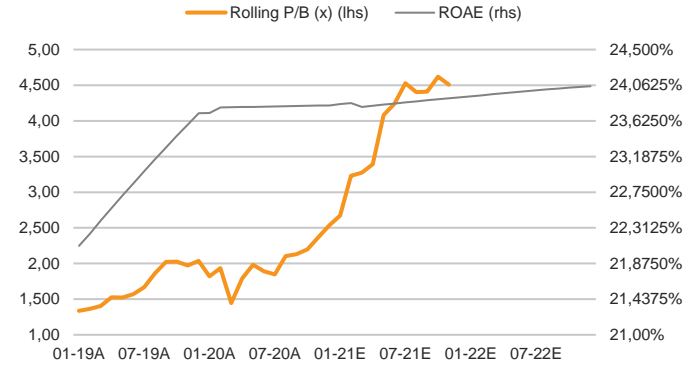
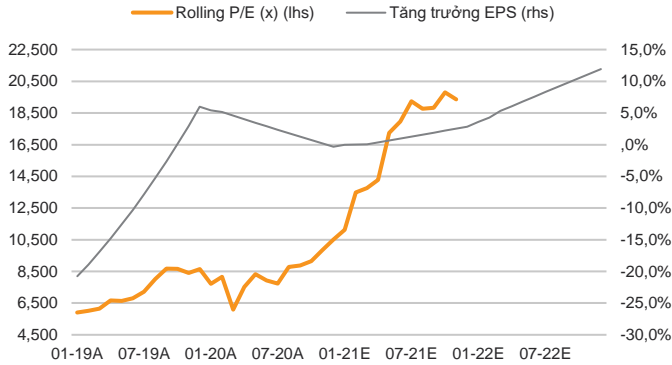
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Chi tiết dự phóng KQKD của FPT giai đoạn 2021 - 2023

Tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	23.214	27.717	29.830	35.016	41.762	49.408
% tăng trưởng	-45,6%	19,4%	7,6%	17,4%	19,3%	18,3%
Mảng công nghệ	13.401	15.783	16.805	19.940	24.351	29.727
% tăng trưởng	20,9%	17,8%	6,5%	18,7%	22,1%	22,1%
Mảng viễn thông	8.831	10.398	11.466	12.800	14.356	16.165
% tăng trưởng	15,4%	17,7%	10,3%	11,6%	12,2%	12,6%
Mảng giáo dục	1.376	1.792	1.559	2.276	3.055	3.517
% tăng trưởng	31,8%	30,2%	-13,0%	46,0%	34,2%	15,1%
Lợi nhuận gộp	8.723	10.712	11.816	13.716	16.662	19.807
Biên LNG chung	37,6%	38,6%	39,6%	39,2%	39,9%	40,1%
CP bán hàng & quản lý	5.601	6.565	7.214	8.327	9.931	11.749
% CPBH&QL/Doanh thu	24,1%	23,7%	24,2%	23,8%	23,8%	23,8%
LNTT	3.858	4.665	5.261	6.254	7.512	8.887
LNST	3.234	3.912	4.422	5.245	6.301	7.454
Lợi ích cổ đông thiểu số	614	776	885	1.037	1.246	1.474
LNST công ty mẹ	2.620	3.135	3.538	4.208	5.054	5.980
% tăng trưởng	-10,6%	19,7%	12,8%	19,0%	20,1%	18,3%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	35.016	41.762	49.408
Giá vốn hàng bán	(21.300)	(25.100)	(29.601)
Chi phí quản lý DN	(2.998)	(3.576)	(4.231)
Chi phí bán hàng	(5.329)	(6.355)	(7.519)
LN hoạt động thuần	5.389	6.731	8.058
EBITDA thuần	3.687	4.824	5.934
Chi phí khấu hao	1.702	1.907	2.124
LN HĐ trước thuế & lãi vay	5.389	6.731	8.058
Thu nhập lãi	1.387	1.525	1.679
Chi phí tài chính	(1.113)	(1.242)	(1.386)
Thu nhập ròng khác	73	86	102
TN từ các Cty LK & LD	519	411	434
LN trước thuế	6.254	7.512	8.887
Thuế	(1.008)	(1.211)	(1.433)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.037)	(1.246)	(1.474)
LN ròng	4.208	5.054	5.980
Thu nhập trên vốn	4.208	5.054	5.980
Cổ tức phổ thông	(1.815)	(1.815)	(1.815)
LN giữ lại	2.393	3.239	4.165

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	5.162	8.486	12.939
Đầu tư ngắn hạn	13.623	14.899	16.321
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.557	9.013	10.663
Hàng tồn kho	1.630	1.921	2.266
Các tài sản ngắn hạn khác	1.695	2.021	2.391
Tổng tài sản ngắn hạn	29.667	36.341	44.581
Tài sản cố định	12.431	14.277	16.269
Tổng đầu tư	3.052	3.418	3.804
Tài sản dài hạn khác	3.059	3.648	4.316
Tổng tài sản	48.208	57.684	68.970
Vay & nợ ngắn hạn	13.329	14.725	16.275
Phải trả người bán	3.252	3.832	4.519
Nợ ngắn hạn khác	7.570	10.781	14.380
Tổng nợ ngắn hạn	24.150	29.338	35.175
Vay & nợ dài hạn	813	976	1.171
Các khoản phải trả khác	178	210	248
Vốn điều lệ và	9.076	9.076	9.076
LN giữ lại	8.735	11.548	15.246
Vốn chủ sở hữu	19.449	22.581	26.629
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.618	4.579	5.747
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	48.208	57.684	68.970

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	6.254	7.512	8.887
Khấu hao	1.702	1.907	2.124
Thuế đã nộp	(1.008)	(1.211)	(1.433)
Các khoản điều chỉnh khác	(81)	(90)	(100)
Thay đổi VLĐ	(1.743)	58	101
LC tiền thuần HKĐK	5.123	8.176	9.579
Đầu tư TSCĐ	(2.592)	(2.865)	(3.180)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(1.187)	(1.276)	(1.422)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(3.779)	(4.141)	(4.603)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.402	1.559	1.746
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2.269)	(2.269)	(2.269)
LC tiền thuần HĐTC	(867)	(710)	(523)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4.685	5.162	8.486
LC tiền thuần trong năm	477	3.325	4.453
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.162	8.486	12.939

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	12,0%	12,1%	12,1%
Vòng quay TS	0,78	0,79	0,78
ROAA	9,4%	9,5%	9,4%
Đòn bẩy tài chính	2,56	2,52	2,57
ROAE	23,9%	24,1%	24,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	68,2	68,2	68,2
Số ngày nắm giữ HTK	27,9	27,9	27,9
Số ngày phải trả tiền bán	55,7	55,7	55,7
Vòng quay TSCĐ	3,03	3,13	3,23
ROIC	11,3%	11,8%	12,0%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,2	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,2	1,2	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,8	0,8
Vòng quay tiền	40,4	40,4	40,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	17,4%	19,3%	18,3%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,1%	24,9%	19,7%
Tăng trưởng LN ròng	19,0%	20,1%	18,3%
Tăng trưởng EPS	2,8%	11,9%	18,3%

Nguồn: VND RESEARCH

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 - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>