

## CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (MÃ: FPT)

### DOANH THU VÀ BIÊN LỢI NHUẬN GỘP TĂNG TRƯỞNG ĐỀU ĐẶN

#### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

| CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)                         | 2020          | 2021F         | 2022F         |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Doanh số thuần                             | 29,830        | 32,518        | 35,321        |
| Giá vốn hàng bán                           | (18,017)      | (19,185)      | (20,840)      |
| <b>Lãi gộp</b>                             | <b>11,814</b> | <b>13,332</b> | <b>14,482</b> |
| Thu nhập tài chính                         | 822           | 896           | 973           |
| Chi phí tài chính                          | (548)         | (598)         | (649)         |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                  | (385)         | (486)         | (420)         |
| <b>Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh</b>      | <b>312</b>    | <b>340</b>    | <b>370</b>    |
| Chi phí bán hàng                           | (2,714)       | (2,958)       | (3,213)       |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp               | (4,495)       | (4,900)       | (5,323)       |
| <b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>                    | <b>5,191</b>  | <b>6,113</b>  | <b>6,640</b>  |
| Thu nhập khác, ròng                        | 131           | 143           | 156           |
| <b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>            | <b>5,263</b>  | <b>6,192</b>  | <b>6,726</b>  |
| <b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>             | <b>4,424</b>  | <b>5,277</b>  | <b>5,732</b>  |
| <b>Lãi/(lỗ) của Cổ đông của Công ty mẹ</b> | <b>3,538</b>  | <b>4,220</b>  | <b>4,584</b>  |
| <b>EPS (VNĐ)</b>                           | <b>4,120</b>  | <b>4,935</b>  | <b>5,361</b>  |

(Nguồn: FPT, CTS dự phóng/tổng hợp)

#### Luận điểm đầu tư

- Mạng Công nghệ Thông tin tăng trưởng đều đặn, cụ thể, trong năm 2020, doanh thu bộ phận tăng 13% yoy, đóng góp 18.500 tỷ đồng, chiếm 57% tổng doanh thu toàn tập đoàn. Trong đó thị trường nước ngoài, tỷ trọng doanh thu chiếm 85-87%, tăng thêm 17% yoy.
- Dịch vụ internet cá nhân và hộ gia đình tiềm năng tăng trưởng cao, hưởng lợi từ dịch COVID-19 bùng phát và có nguy cơ kéo dài.

#### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Giá giao dịch hiện tại: 94,000 – 94,500 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 101,700 – 102,300 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự báo: 8.2%

Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



#### NGÀNH CẤP 4: Viễn Thông và CNTT

##### Thông tin cổ phiếu (27/05/2021)

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Số lượng CP niêm yết    | 789,197,254 |
| Số lượng CP lưu hành    | 789,114,878 |
| Vốn hóa (tỷ VND)        | 75,202.65   |
| Biến động giá 52 tuần   | +123.13%    |
| KLGDTB 10 phiên         | 2,473,650   |
| % sở hữu nước ngoài     | 49.00%      |
| Room nước ngoài còn lại | 0.00%       |

##### Cổ đông lớn

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| Trương Gia Bình              | 7.03% |
| Tổng Cty Đầu tư & Kinh doanh | 5.83% |
| Vốn Nhà nước                 |       |
| Macquarie Bank Limited OBU   | 5.83% |

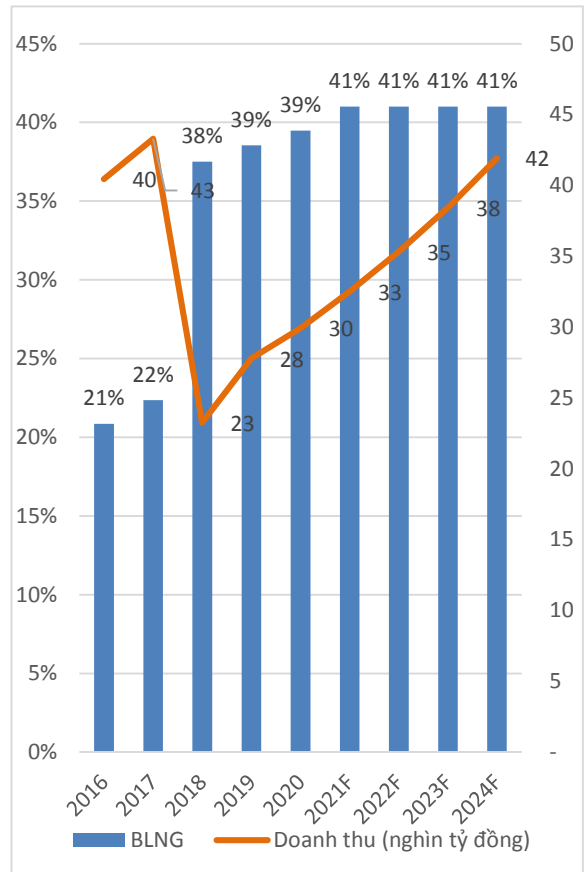


(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

CTS ước tính trong tất cả các mảng kinh doanh của FPT đều tăng trưởng dương từ 8-11% trong năm 2021:

**Công nghệ Thông Tin (CNTT)**

Trong năm 2020, giải pháp CNTT và xuất khẩu phần mềm đóng góp gần 17.000 tỷ đồng doanh thu và 2.300 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (LNTT) chiếm 96% cơ cấu doanh thu mảng CNTT. CTS dự kiến mảng kinh doanh này tiếp tục tăng trưởng 8% trong năm tiếp theo, động lực chủ yếu đến từ hoạt động gia công phần mềm, chuyển đổi số, triển khai ERP trên nền tảng SAP, phần mềm AMS, phần mềm Made by FPT/Make in Vietnam. Cụ thể, giá trị đơn hàng ký mới (tăng 43% yoy) và số lượng khách hàng (tăng ~14-15% yoy) liên tục tăng. Trong quý 1/2021, FPT đã ký kết 4 ự án với các khách hàng lớn ở Hoa Kỳ với quy mô trên 5 triệu USD/hợp đồng, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Hơn nữa, biên lợi nhuận gộp (BLNG) mảng CNTT ở nước ngoài khá cao do không bao gồm chi phí phần cứng mà doanh thu ở thị trường nước ngoài trong mảng này chiếm khoảng 85-87%, tăng thêm 17% yoy, dẫn đến BLNG mảng này tăng 1-2% yoy. Thêm vào đó, FPT đã hoàn thành dự án data lake giai đoạn 1 giúp theo dõi toàn bộ dữ liệu tài chính nội bộ. Điều này tạo tiền đề cho FPT đi tiên phong trong lĩnh vực giải pháp quản trị doanh nghiệp trong và ngoài nước.

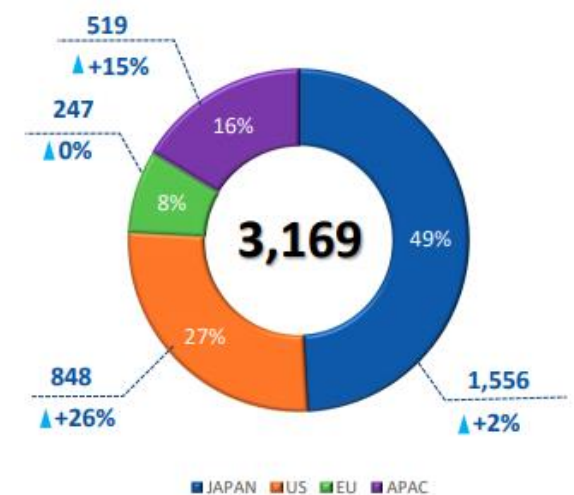


Biểu đồ 1: Dự báo doanh thu và BLNG của FPT giai đoạn từ 2021F – 2024F

(Nguồn: FPT, CTS)

**Viễn thông**

Mảng kinh doanh Viễn thông ghi nhận biên lợi nhuận gộp (BLNG) tăng trưởng bền vững do chi phí bán hàng, trong đó chi phí marketing giảm đáng kể cho dịch vụ Pay TV. Đặc biệt, với tình hình dịch bệnh COVID-19 bùng phát kể từ tháng 5/2021 và có nguy cơ kéo dài đến hết quý 2/2021, cùng với yêu cầu làm việc luân phiên ở một số doanh nghiệp, mảng kinh doanh Viễn thông của FPT có khả năng được hưởng lợi từ nhu cầu sử dụng mạng viễn thông cá nhân tăng cao. CTS dự đoán mảng kinh doanh này sẽ mang về cho FPT 12.100 tỷ đồng doanh thu và 1.950 tỷ LNST, tăng trưởng lần lượt 11% yoy và 7%.



Biểu đồ 2: Doanh thu mảng CNTT theo thị trường năm 2020

(Nguồn: FPT, CTS)

**Giáo dục**

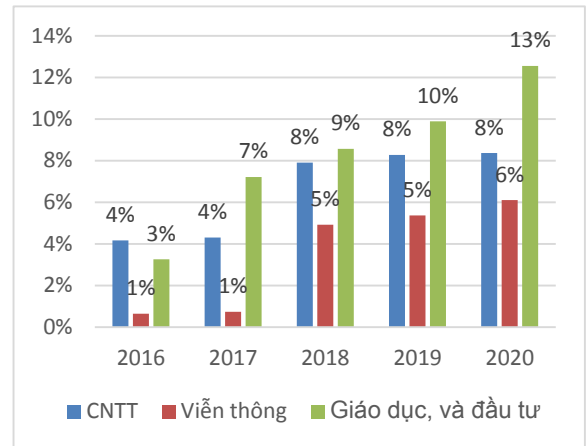
CTS đánh giá, mảng đầu tư giáo dục của FPT duy trì phát triển bền vững, ghi nhận doanh thu 57% trong quý 1/2021 so với cùng kỳ năm ngoái. Trong năm 2021, mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục giữ vững mức tăng trưởng trung bình 28% yoy.

**RỦI RO**

- FPT chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty đến từ Ấn Độ và Trung Quốc ở mảng kinh doanh CNTT, đặc biệt ở thị trường quốc tế. Ấn Độ và Trung Quốc đều là các quốc gia có nhân lực CNTT trình độ cao, giỏi tiếng Anh, môi trường kinh doanh thân thiện và lâu đời trong lĩnh vực gia công phần mềm. Ở trong nước, Viettel và VNPT là đối thủ cạnh tranh trong mảng viễn thông với mật độ hệ thống cơ sở hạ tầng phủ sóng khắp các tỉnh thành Việt Nam.
- Nhân lực công nghệ cao là điểm mấu chốt của ngành nghề này. Thiếu nhận lực và chi phí lao động tăng lên là rủi ro trong dài hạn của FPT.
- Trong năm 2020, doanh thu từ các dự án cung cấp giải pháp công nghệ cho các doanh nghiệp trong nước chiếm gần 30% doanh thu mảng công nghệ. Cộng với, tình hình Covid-19 diễn biến phức tạp, việc các công ty trong nước, đặc biệt công ty nhà nước đặt tỷ trọng chi tiêu cho sức khỏe hơn đầu tư công nghệ có thể dẫn đến thiệt hại về doanh thu trong năm 2021 cho FPT.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi sử dụng 4 phương pháp định giá: FCFF, FCFE P/E và P/B để định giá cổ phiếu FPT. Giá dự báo là 101,690 đồng/cp tăng 8,2% so với giá giao dịch.



Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận theo bộ phận, giai đoạn 2016 - 2020

| Mô hình định giá                        | Trọng số | Giá            |
|---|----------|----------------|
| FCFF                                    | 25%      | 104,225        |
| FCFE                                    | 25%      | 115,429        |
| P/E                                     | 25%      | 94,760         |
| P/B                                     | 25%      | 92,347         |
| <b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b> |          | <b>101,690</b> |

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.**

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

| <b>Hệ thống khuyến nghị</b> | <b>Diễn giải</b>                                      |
|-----------------------------|---|
| <b>MUA</b>                  | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên |
| <b>THEO DÕI</b>             | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%      |
| <b>NẪM GIỮ</b>              | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%  |
| <b>BÁN</b>                  | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5% |

Mục tiêu 12 tháng

| <b>Hệ thống khuyến nghị</b> | <b>Diễn giải</b>                                       |
|-----------------------------|--|
| <b>MUA</b>                  | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên |
| <b>THEO DÕI</b>             | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%     |
| <b>NẪM GIỮ</b>              | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%   |
| <b>BÁN</b>                  | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%  |

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.