

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP FPT (FPT)

Báo cáo cập nhật 08/09/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	61.500
Tiềm năng tăng giá	24,2%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Doanh thu	27.717	28.467	31.840
Tăng trưởng	19,4%	2,7%	11,8%
Lãi ròng	3.135	3.291	3.838
Tăng trưởng	19,7%	5,0%	16,6%
EPS (VNĐ)	4.220	4.425	5.160
P/E forward		11,2x	9,6x
Cổ tức (VNĐ)	2.000	2.000	2.000
ROE (%)	20,9%	19,4%	18,8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 08/09/2020

Giá hiện tại (VNĐ)	49.500
Số lượng CP lưu hành	682.208.66
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	7.840
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	38.803
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	33.514-51.232
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN KHẢ QUAN

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với **giá mục tiêu 61.500 đồng** trên cơ sở (i) là DN đầu ngành về CNTT niêm yết trên sàn, (ii) FPT có lợi thế cạnh tranh về nguồn lực nhân công với chất lượng cao và giá thành rẻ so với đối thủ, và (iii) ngành xuất khẩu phần mềm có quy mô doanh thu lớn gấp 10.000 lần quy mô doanh thu của FPT và duy trì tốc độ tăng trưởng tiềm năng gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu.

Thông tin cập nhật

- **LNTT 7T2020 tăng 12,7%.** Lũy kế 7 tháng đầu năm, DN ghi nhận tăng 8,2% doanh thu và 12,7% LNTT lên tương ứng 15.958 tỷ đồng và 2.862 tỷ đồng. Biên LNTT được cải thiện từ 17,2% trong 7T2019 lên 17,9% trong năm nay. Lĩnh vực xuất khẩu phần mềm và dịch vụ viễn thông duy trì tăng trưởng khá.
- **Tuy nhiên, DN cũng gặp khó khăn khi ký kết hợp đồng với tại các thị trường châu Âu và Mỹ** do ảnh hưởng của dịch bệnh, đặc biệt đối với 2 ngành dầu khí và hàng không tại Mỹ.
- **Dịch Covid-19 thúc đẩy nhu cầu chuyển đổi số.** FPT cho biết, dịch vụ chuyển đổi số trong 7T chứng kiến mức tăng cao 57% n/n lên 2.072 tỷ đồng, chứng tỏ nhu cầu của các DN đối với các công nghệ mới trong lĩnh vực số đang trở nên ngày càng lớn trong bối cảnh dịch bệnh bùng phát trên toàn cầu.
Trong tháng 7, FPT đã thực hiện đấu thầu thành công các dự án quy mô lớn tại Mỹ và Malaysia. Doanh thu ký mới riêng trong tháng 7 đạt gần 1.000 tỷ đồng.
- **Chi tiêu cho CNTT tiếp tục tăng cao trong năm 2021.** Theo Gartner, số tiền được sử dụng trong lĩnh vực CNTT trong năm 2021 được dự báo tăng trưởng cao hơn so với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu trong năm 2021, khoảng 4,3% n/n, trong đó chi cho phần mềm tăng 7,4% n/n.

Dự phóng và định giá

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng chỉ tăng nhẹ tương ứng 3% và 5% so với kết quả thực hiện năm 2019 trên cơ sở việc ký hợp đồng dịch vụ CNTT tại thị trường nước ngoài, đặc biệt tại châu Âu và Mỹ, gặp khó khăn do áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội trong bối cảnh lo ngại làn sóng Covid-19 lần 2 diễn ra trên toàn cầu.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, giúp hoạt động kinh doanh của DN được cải thiện. Doanh thu và lợi nhuận ước tính đạt tương ứng 31.840 tỷ đồng và 3.838 tỷ đồng, tăng lần lượt ~12% và ~17% so với dự báo năm 2020.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu FPT vào khoảng 61.500 đồng dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14,6 lần (theo EPS 2021F khoảng 5.160 đồng).

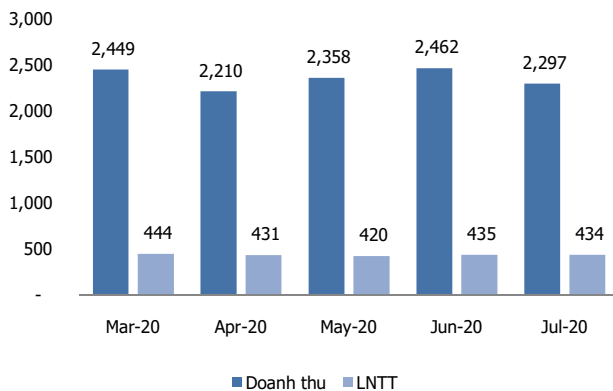
Lãi ròng 7T2020 tăng 14% n/n

Tính riêng trong tháng 7/2020, FPT đạt 2.347 tỷ đồng doanh thu và 434 tỷ đồng LNTT, tăng tương ứng 4,3% và 8,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Kết quả đạt được khá sát với kế hoạch trong Q3 DN đưa ra, cụ thể hoàn thành 30% kế hoạch doanh thu Q3 và 32% kế hoạch LNTT Q3.

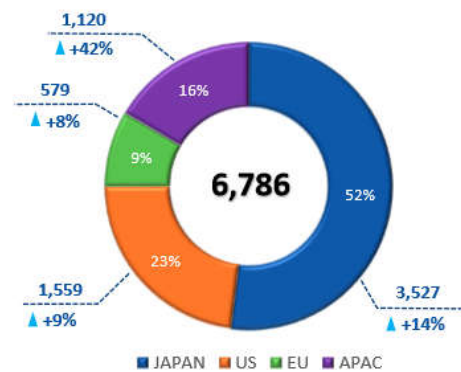
Lĩnh vực xuất khẩu phần mềm và dịch vụ viễn thông vẫn duy trì tăng trưởng khá trong khi mảng dịch vụ quảng cáo trực tuyến và dịch vụ CNTT trong nước tiếp tục bị ảnh hưởng do khách hàng nội địa cắt giảm ngân sách trong thời kỳ dịch bệnh.

Lũy kế 7 tháng đầu năm, DN ghi nhận tăng 8,2% doanh thu và 12,7% LNTT lên tương ứng 15.958 tỷ đồng và 2.862 tỷ đồng. Biên LNTT được cải thiện từ 17,2% trong 7T2019 lên 17,9% trong năm nay. Với kết quả này, DN đã thực hiện 49% kế hoạch doanh thu và 52% kế hoạch LN năm.

KQKD theo tháng năm 2020



Doanh thu theo thị trường dịch vụ CNTT nước ngoài



(Nguồn: FPT)

Tuy nhiên, DN cũng gặp khó khăn khi ký kết hợp đồng với tại các thị trường châu Âu và Mỹ do ảnh hưởng của dịch bệnh tới nhu cầu, đặc biệt đối với 2 ngành dầu khí và hàng không tại Mỹ, kéo theo đà tăng trưởng chậm lại tại 2 thị trường này với mức tăng trưởng tương ứng 8% và 9%, thấp hơn mức bình quân 12-15% trong 6 tháng đầu năm.

Trong khi đó, các thị trường Châu Á và Nhật Bản mặc dù vẫn chứng kiến tăng trưởng doanh thu khá cao nhưng mức tăng cũng chậm lại. Lũy kế 7 tháng đầu năm, doanh thu dịch vụ CNTT tại thị trường Nhật Bản tăng 14% doanh thu trong khi APAC tăng 42%.

Dịch Covid-19 thúc đẩy nhu cầu chuyển đổi số

Đại diện DN cho biết, dịch vụ chuyển đổi số đã chứng kiến tăng trưởng khá trong 7 tháng đầu năm 2020 với mức tăng 57% n/n lên 2.072 tỷ đồng, chứng tỏ nhu cầu của các DN đối với các công nghệ mới trong lĩnh vực số đang trở nên ngày càng lớn trong bối cảnh dịch bệnh bùng phát trên toàn cầu.

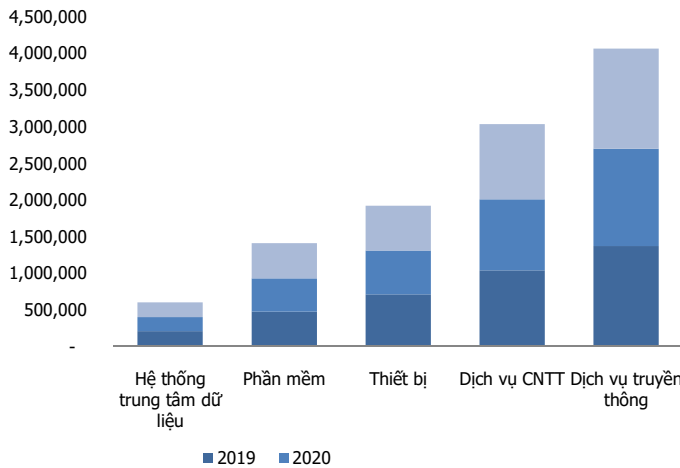
Nhằm hạn chế tác động từ dịch Covid-19 tới hoạt động bán dịch vụ, FPT đã chuyển sang mô hình mới để tiếp cận khách hàng qua các kênh trực tuyến, giúp hồi phục nhanh chóng việc ký kết hợp đồng. Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong nửa đầu năm nay vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm 2019. Tiếp đó, trong tháng 7, FPT đã thực hiện đấu thầu thành công các dự án quy mô lớn tại Mỹ và Malaysia. Doanh thu ký mới riêng trong tháng 7 đạt gần 1.000 tỷ đồng.

Chi tiêu cho phần mềm toàn cầu dự báo tăng 7,4% n/n trong năm 2021

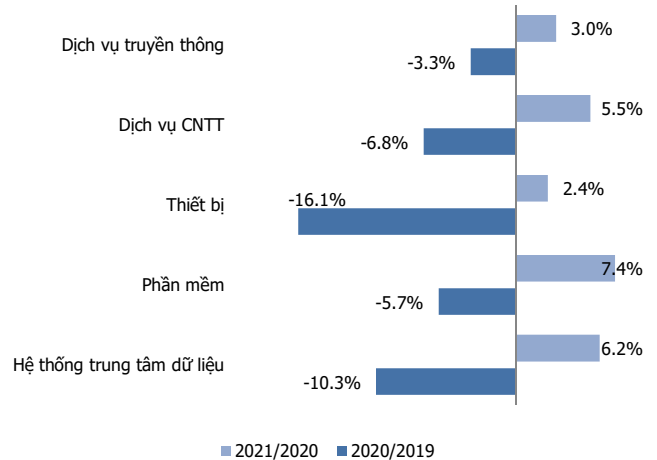
Theo báo cáo mới đây từ Gartner, trước tác động của dịch bệnh Covid-19, số tiền được sử dụng trong lĩnh vực CNTT trong năm 2020 ước tính giảm 7,3% n/n, xuống còn khoảng 3.500 tỷ USD, trong đó chi tiêu đối với các thiết bị và hệ thống trung tâm dữ liệu chứng kiến giảm mạnh nhất với lần lượt 16,1% và 10,3%, trong khi lĩnh vực phần mềm của DN được dự báo chỉ ghi nhận mức giảm khoảng 5,7% từ ~480 tỷ USD trong năm 2019 xuống còn khoảng ~450 tỷ USD trong năm 2020.

Trong khi đó, đến năm 2021, khi các biện pháp phong tỏa được nới lỏng, doanh thu và LN của các DN được cải thiện với dòng tiền dồi dào hơn so với khi xảy ra đại dịch, chi tiêu cho CNTT sẽ tăng trở lại, đặc biệt là các dịch vụ lưu trữ đám mây "cloud services" nhằm giảm bớt chi phí trả trước. Mức chi tiêu toàn cầu ước tính tăng 4,3% trong năm 2021 lên khoảng 3.684 tỷ USD. Chi tiêu cho phần mềm được dự báo tăng mạnh nhất với 7,4% lên ~483 tỷ USD, trong đó riêng cho IaaS (cơ sở hạ tầng như là một dịch vụ - 1 loại hình điện toán đám mây cung cấp không gian ảo với khả năng mở rộng vô hạn) tăng 27,6% lên 64,3 tỷ USD, cao hơn mức dự báo 50,4 tỷ USD trong năm 2020 (+13,4% so với năm 2019).

Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu (triệu USD)



Tăng trưởng



(Nguồn: Gartner)

Dự phóng và định giá

Mô hình dự phóng

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng chỉ tăng nhẹ tương ứng 3% và 5% so với kết quả thực hiện năm 2019 trên cơ sở việc ký hợp đồng dịch vụ CNTT tại thị trường nước ngoài, đặc biệt tại châu Âu và Mỹ, gặp khó khăn do áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội trong bối cảnh lo ngại làn sóng Covid-19 lần 2 diễn ra trên toàn cầu.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, giúp hoạt động kinh doanh của DN được cải thiện. Doanh thu và lợi nhuận ước tính đạt tương ứng 31.840 tỷ đồng và 3.838 tỷ đồng, tăng lần lượt ~12% và ~17% so với dự báo năm 2020.

KQKD được dự phóng dựa trên các giả định:

- Doanh thu từ hoạt động Nội dung số và Giải pháp phần mềm chứng kiến giảm 20% và 25% n/n trong năm 2020 do nhu cầu yếu hơn của các DN trong nước tuy nhiên sẽ hồi phục chậm lại trong năm 2021 với mức tăng bình quân khoảng 3%.
- Xuất khẩu phần mềm và Viễn thông chứng kiến mức tăng chậm lại trong năm 2020, tương ứng 10% và 12% trước khi tăng nhẹ trở lại ở mức bình quân khoảng 15% trong năm 2021.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu FPT vào khoảng 61.500 đồng** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14,6 lần (theo EPS 2021F khoảng 5.160 đồng).

Công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	BF P/E
Wuxi Boton Technology Co Ltd	31.488	19,2x
B-Soft Co Ltd	67.272	37,7x
Asseco South Eastern Europe SA	15.041	19,8x
Shenzhen Kingdom Sci-Tech Co L	55.422	18,2x
Shenzhen Fastprint Circuit Tec	59.066	37,8x
INESA Intelligent Tech Inc	30.482	15,6x
Beijing Baolande Software Corp	15.525	21,3x
Zensar Technologies Ltd	11.983	12,9x
Fujian Apex Software Co Ltd	23.682	39,5x
Talkweb Information System Co	31.271	60,4x
Kaiser China Cultural Co Ltd	30.124	18,1x
Fuchun Technology Co Ltd	23.199	23,2x
Trung vị	30.303	20,6x

(Nguồn: Bloomberg)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT trên cơ sở (i) là DN đầu ngành về CNTT niêm yết trên sàn, (ii) ngành xuất khẩu phần mềm có quy mô doanh thu lớn gấp 10.000 lần quy mô doanh thu của FPT và duy trì tốc độ tăng trưởng tiềm năng gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu, và (iii) FPT có lợi thế cạnh tranh về nguồn lực nhân công với chất lượng cao và giá thành rẻ so với đối thủ.

TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2017	2018	2019
1. Doanh thu	43.298	23.259	27.792
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	640	46	75
3. Doanh thu thuần	42.659	23.214	27.717
4. Giá vốn hàng bán	32.976	14.491	17.005
5. Lợi nhuận gộp	9.682	8.723	10.712
6. Doanh thu hoạt động tài chính	1.583	600	651
7. Chi phí tài chính	601	361	592
Trong đó: Chi phí lãi vay	369	238	359
8. Lãi/lỗ trong công ty liên kết	71	439	405
9. Chi phí bán hàng	3.075	2.048	2.346
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.441	3.553	4.219
11. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	4.220	3.800	4.610
12. Thu nhập khác	102	60	113
13. Chi phí khác	67	3	58
14. Lợi nhuận khác	35	58	55
15. Lợi nhuận trước thuế	4.255	3.858	4.665
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	699	599	762
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	29	24	-9
18. Lợi nhuận sau thuế	3.528	3.234	3.912
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	2.932	2.620	3.135

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
EPS 4 quý gần nhất	5.908	4.523	4.796
BVPS	24.932	24.076	24.764
Khả năng sinh lợi (%)			
EV/EBIT	7,00	6,00	9,00
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,00	38,00	39,00
Tỷ suất LN ròng	8,00	14,00	14,00
ROEA	24,00	19,00	20,00
ROAA	11,00	10,00	10,00
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	8,00	-46,00	19,00
Tăng trưởng LNST Công ty mẹ	47,00	-11,00	20,00
Khả năng thanh toán (lần)			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,31	0,27	0,21
Tỷ số thanh toán nhanh	0,87	0,72	0,62
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,45	1,27	1,18
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Thời gian thu tiền khách hàng	42,00	83,00	75,00
Thời gian tồn kho bình quân	31,00	30,00	28,00
Thời gian trả tiền khách hàng	33,00	60,00	55,00

Cân đối kế toán	2017	2018	2019
TÀI SẢN	25.000	29.757	33.394
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	16.060	18.406	18.979
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	3.481	3.926	3.453
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.379	5.569	6.709
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6.152	6.427	6.536
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	5.038	5.562	5.813
IV. Hàng tồn kho	1.020	1.341	1.284
V. Tài sản ngắn hạn khác	1.028	1.143	997
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	8.940	11.351	14.415
I. Các khoản phải thu dài hạn	232	110	263
II. Tài sản cố định	5.247	6.514	7.492
1. Tài sản cố định hữu hình	4.586	5.207	6.295
2. Tài sản cố định vô hình	658	1.304	1.194
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	806	1.175	1.651
1. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	806	1.175	1.651
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1.783	2.203	2.497
VI. Tài sản dài hạn khác	872	1.349	2.512
VII. Lợi thế thương mại		326	226
NGUỒN VỐN	25.000	29.757	33.394
A. NỢ PHẢI TRẢ	11.761	14.982	16.595
I. Nợ ngắn hạn	11.100	14.451	16.102
1. Phải trả người bán ngắn hạn	2.279	2.510	2.642
3. Phải trả ngắn hạn khác	4.704	5.342	5.946
4. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	4.117	6.599	7.514
II. Nợ dài hạn	661	531	493
1. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	565	367	350
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	13.238	14.775	16.799
I. Vốn chủ sở hữu	13.236	14.772	16.797
1. Vốn góp của chủ sở hữu	5.310	6.136	6.784
2. LNST chưa phân phối	5.511	5.293	5.961
3. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.809	2.302	2.835
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	2	3	2

Lưu chuyển tiền tệ	2017	2018	2019
Lưu chuyển từ HĐKD	1.988	3.588	3.899
1. Lợi nhuận trước thuế	4.255	3.858	4.665
2. Điều chỉnh cho các khoản	243	781	1.107
3. LN thuần từ HĐKD trước thay đổi VLD	4.498	4.639	5.772
Lưu chuyển từ hoạt động đầu tư	-2.609	-3.697	-3.845
Lưu chuyển từ hoạt động tài chính	-1.912	554	-514
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.533	445	-461
Tiền và tương đương tiền cuối năm	3.481	3.926	3.453

(Nguồn: MBS)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn