

Ngành : Công nghệ thông tin (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị		MUA CTCP FPT (HSX: FPT) Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm			
Giá hiện tại	84,100	Ngày viết báo cáo:	08/09/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	107,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,097	Trương Gia Bình	7.0%
Giá mục tiêu 1 năm	107,900	Vốn hóa (tỷ đồng)	94,892	SCIC	5.8%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	1,643,570	Macquarie Group	4.7%
Tiềm năng tăng giá	28%	Sở hữu nước ngoài	49%	Red River Holding	4.5%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
(Công nghệ, Thủy sản, Dệt may)
tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo
thaopt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 104,000 VND
Giá mở vị thế: 87,000 VND

Định giá

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu là 107,900 đồng với tiềm năng tăng giá là 28% so với mức đóng cửa ngày 07/09/2022.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022

- So với báo cáo trước, BSC giữ nguyên dự phóng cho năm 2022: Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của FPT dự phóng đạt 44,068 tỷ đồng (+24% YoY) và 6,771 tỷ (+27% YoY). EPS 2022 đạt 4,800 VND/cp, tương đương P/E fw đạt 18.0

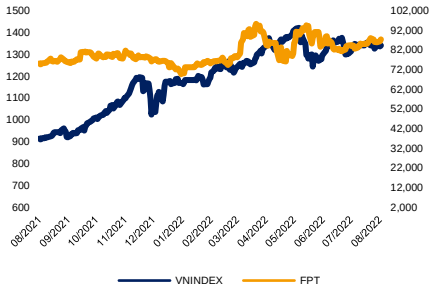
Rủi ro

- Nhu cầu khách hàng yếu đi khi triển vọng kinh tế lớn gặp nhiều thách thức
- Rủi ro về cạnh tranh thu hút nguồn nhân lực Công nghệ

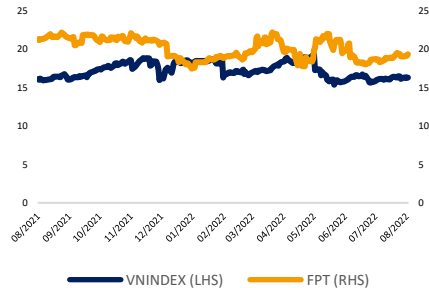
Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế 7 tháng đầu năm 2022, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan: Doanh thu đạt 23,219 tỷ (+22% YoY), lợi nhuận sau thuế của tập đoàn đạt 3,613 tỷ (+28% YoY). Kết quả kinh doanh phù hợp với dự phóng của BSC trong báo cáo trước.
- Cơ cấu hoạt động kinh doanh không có nhiều thay đổi** với đóng góp chính tiếp tục đến từ hai mảng Công nghệ và Viễn thông với tỷ trọng lợi nhuận trước thuế lần lượt là 45% và 40%.
- Công nghệ thông tin nước ngoài: doanh thu +29% YoY, lợi nhuận trước thuế +28% YoY. Công nghệ thông tin trong nước: doanh thu +9% YoY, lợi nhuận trước thuế +7% YoY. Dịch vụ viễn thông: doanh thu +15% YoY và lợi nhuận trước thuế +20% YoY nhờ biên lợi nhuận tăng lên 19.2% từ mức 18.3% do payTV tăng trưởng lợi nhuận.

Bảng so sánh giá FPT và VN- Index



Bảng so sánh P/E của FPT và VN index

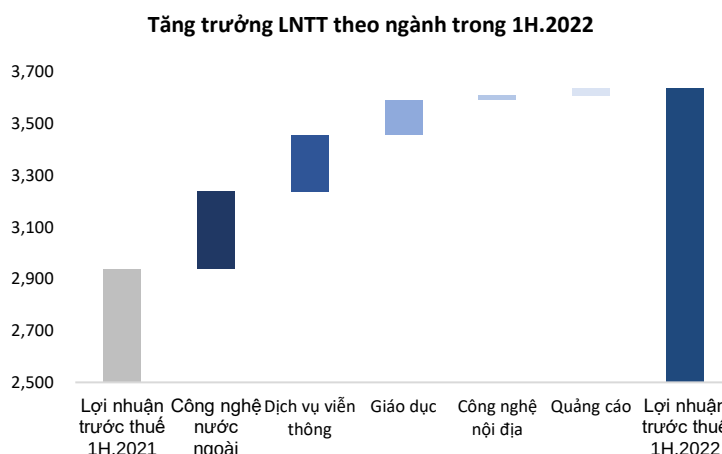
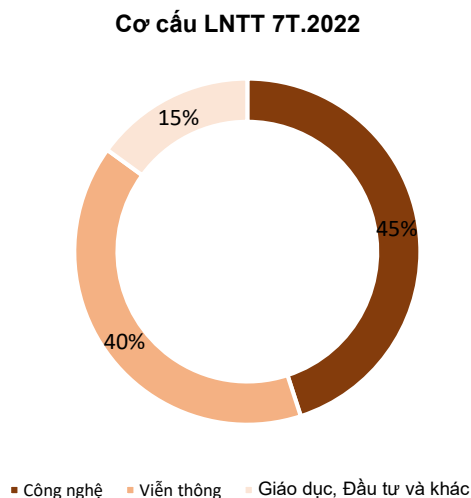


	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	21.3	19.1	21.9	13.6	Doanh thu	27,717	29,830	35,657	43,462
PB (x)	4.7	4.8	3.2	2.1	Lợi nhuận gộp	10,712	11,816	13, 631	17,080
PS (x)	2.3	2.4	2.6	1.7	Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,422	5,349	6,614
ROE (%)	26%	26%	13%	15%	EPS	4,220	3,579	4,350	5,630

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022

Lũy kế 7 tháng đầu năm 2022, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan: Doanh thu đạt 23,219 tỷ (+22% YoY), lợi nhuận sau thuế của tập đoàn đạt 3,613 tỷ (+28% YoY). Kết quả kinh doanh phù hợp với dự phóng của BSC trong báo cáo trước ([Link](#)).

Cơ cấu hoạt động kinh doanh không có nhiều thay đổi với đóng góp chính tiếp tục đến từ hai mảng Công nghệ và Viễn thông với tỷ trọng lợi nhuận trước thuế lần lượt là 45% và 40%.



Nguồn: FPT

Lũy kế 6 tháng, các khối kinh doanh vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan:

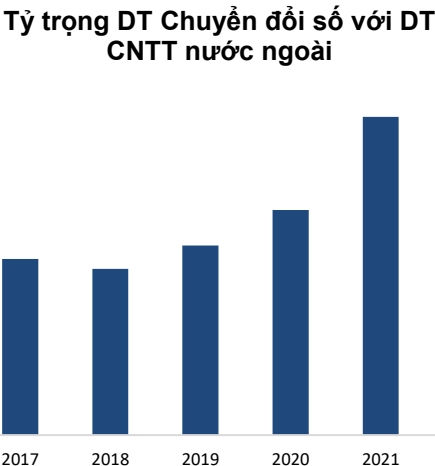
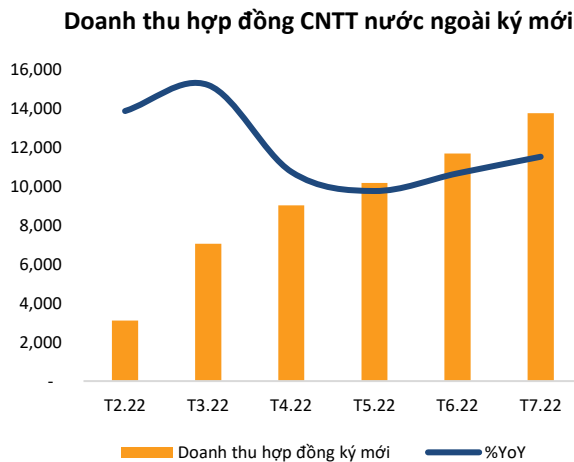
+ Công nghệ thông tin nước ngoài: doanh thu +29% YoY, lợi nhuận trước thuế +28% YoY. Động lực tăng trưởng chính tiếp tục đến từ doanh thu Chuyển đổi số (+64% YoY), trong khi doanh thu truyền thống +12% YoY. Thị trường Mỹ và APAC ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao +48% YoY và +55% YoY trong khi thị trường Nhật có sự hồi phục nhưng do đồng Nhật mất giá khiến doanh thu quy về VNĐ +8% YoY.

+ Công nghệ thông tin trong nước: doanh thu +9% YoY, lợi nhuận trước thuế +7% YoY. Tốc độ tăng trưởng chậm hẳn lại do các dự án liên quan đến khối Chính phủ và Ngân hàng triển khai chậm. BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng sẽ tăng trở lại khi giá trị ký mới vẫn khả quan (+ 31% YoY trong Q2.22)

+ Dịch vụ viễn thông: doanh thu +15% YoY và lợi nhuận trước thuế +20% YoY nhờ biên lợi nhuận tăng lên 19.2% từ mức 18.3% do payTV tăng trưởng lợi nhuận.

Đối với triển vọng cuối năm 2022, BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tiếp tục duy trì so với 6 tháng đầu năm nhờ hợp đồng ký mới công nghệ (quốc tế và nội địa) khả quan.

Tốc độ tăng trưởng của giá trị ký mới vẫn ở mức cao nhờ nhu cầu Chuyển đổi số từ khách hàng trên thế giới. Xu hướng Chuyển đổi số càng được thúc đẩy nhờ đại dịch Covid – 19 và BSC kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục kéo dài trong trung hạn. Ngoài ra, trong dài hạn, chiến lược thực hiện các thương vụ M&A cũng là động lực tăng trưởng cho mảng Công nghệ quốc tế. FPT tiếp tục theo đuổi các thương vụ M&A – tập trung vào các công ty công nghệ - tại ngay thị trường bản địa (Mỹ, Châu Âu, Singapore) sẽ hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của Tập đoàn.



Nguồn: FPT

Tuy nhiên, các nền kinh tế lớn đối mặt với nhiều thách thức sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu của khách hàng – BSC đánh giá rủi ro này sẽ ảnh hưởng một phần đến dự phóng của năm 2023.

FPT là tập đoàn với hoạt động kinh doanh tại 26 quốc gia và lãnh thổ với tập khách hàng tập trung trong các lĩnh vực: Tiện ích, Sản xuất, Ngân hàng – Tài chính, Tự động. Trong bối cảnh các nền kinh tế lớn trên thế giới đều đang gặp nhiều thách thức, nhu cầu cho công nghệ của các khách hàng cũng sẽ ảnh hưởng một phần khi chi phí nguyên liệu tăng vọt.

Báo cáo cập nhật tình hình vĩ mô của 3 nền kinh tế lớn: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/3832162>

Quốc gia/ Khu vực	Thách thức của nền kinh tế	Tỷ trọng doanh thu CNTT nước ngoài trong 1H.2022
Nhật	Đồng Yên mất giá	39%
Mỹ	Suy thoái, Lạm phát cao	33%
EU	Giá nguyên liệu đầu vào tăng cao	8%

Tính từ đầu năm 2022, đồng Yên Nhật đã giảm giá 17.8% so với đồng USD, và vẫn tiếp tục xu hướng giảm. Mặc dù FPT sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro, việc giảm giá của đồng Yên khiến cho doanh thu tại thị trường Nhật tăng trưởng 8.4% theo đồng Việt so với mức 17.8% theo đồng Yên. Thị trường Nhật là thị trường lớn, truyền thống của khối công nghệ nước ngoài, chiếm 39% doanh thu công nghệ nước ngoài và 17% tổng doanh thu tập đoàn.



Nguồn: Xe.com

III. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kinh doanh 2022: So với báo cáo trước, BSC giữ nguyên dự phóng cho năm 2022: Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của FPT dự phóng đạt 44,068 tỷ đồng (+24% YoY) và 6,771 tỷ (+27% YoY) dựa trên giả định:

- Doanh thu các thị trường xuất khẩu phần mềm ghi nhận khả quan với sự hồi phục tại thị trường Nhật: Thị trường Nhật (+15% YoY theo đồng Nhật); thị trường APAC (+40% YoY) và thị trường Mỹ (+50% YoY).

- Khối Viễn thông tăng trưởng chậm lại do mức nền cao của năm 2021: Mạng Dịch vụ Viễn thông đạt 13,728 tỷ doanh thu (+13% YoY), Doanh thu mạng Nội dung đạt 635 tỷ (+4% YoY).

- Biên lợi nhuận góp dự báo tăng nhẹ lên mức 39.3% từ 38.2% nhờ tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số và tăng năng suất lao động

- Biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tương đương năm 2021 là 23.2%

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của FPT

Đv: tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	29,830	35,657	43,462	54,237
Khối Công nghệ	16,804	20,736	26,854	35,259
+ CNTT Nước ngoài	11,997	14,541	18,490	25,640
+ CNTT Trong nước	4,803	6,196	8,364	9,619
Khối Viễn Thông	11,470	12,686	14,395	16,213
+ Dịch vụ Viễn thông	10,862	12,079	13,728	15,513
+ Nội dung số	614	608	635	700
Giá vốn hàng bán	(18,015)	(22,025)	(26,381)	(32,922)
Lợi nhuận gộp	11,816	13,632	17,080	21,315
Biên LNG	39.6%	38.2%	39.3%	39.3%
Chi phí bán hàng	(2,713)	(3,604)	(4,346)	(5,424)
Biên Chi phí bán hàng	9.1%	10.1%	10.0%	10.0%
Chi phí quản lý	(4,495)	(4,612)	(5,737)	(7,050)
Biên Chi phí quản lý Dn	15.1%	12.9%	13.2%	13.0%
Lợi nhuận trước thuế	5,263	6,337	7,730	9,532
Lợi nhuận sau thuế	4,424	5,349	6,614	8,102
EPS	4,120	4,349	5,632	6,760

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE: So với báo cáo cập nhật mới nhất, chúng tôi tiếp tục giữ P/E mục tiêu cho FPT là 19.

Phương pháp PE	2021	2022F
EPS	4,349	4,768
PE		19
Giá trị hợp lý		90,600

Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp trong khu vực

Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	ROE	P/B	P/E
Tata Consultancy LTD	3,424	42%	12.6	30.2
Infosys	1,799	31%	8.3	27.5
HCL Technologies LTD	751	22%	4.2	18.6
Capgemini	716	18%	3.3	21.9
WIPRO	648	18%	3.2	19.1
Tech Mahindra LTD	308	n/a	n/a	18.5
Thunder Software Technology	179	15%	9.8	69.5
Mphasis LTD	117	20%	5.7	27.5
Mitac Holding Corp	25.9	-2%	0.6	3.5
Beijing forever Technology	19	1%	2.6	229.5
Guochang Software Company	17	7%	3.4	46.7
CMG	31	2%	0.5	29.2
FPT	94	27%	4.8	18.6
Trung vị				24.4

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

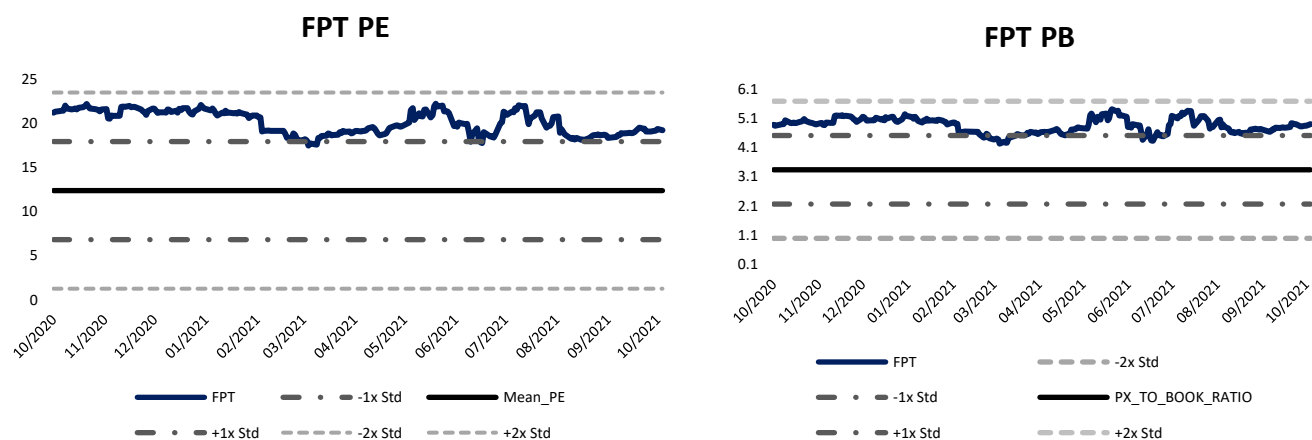
Chi phí vốn bình quân	
Rf	3.5%
Beta	0.9
Ke	12.5%
Kd	7%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	11.5%

g 8%

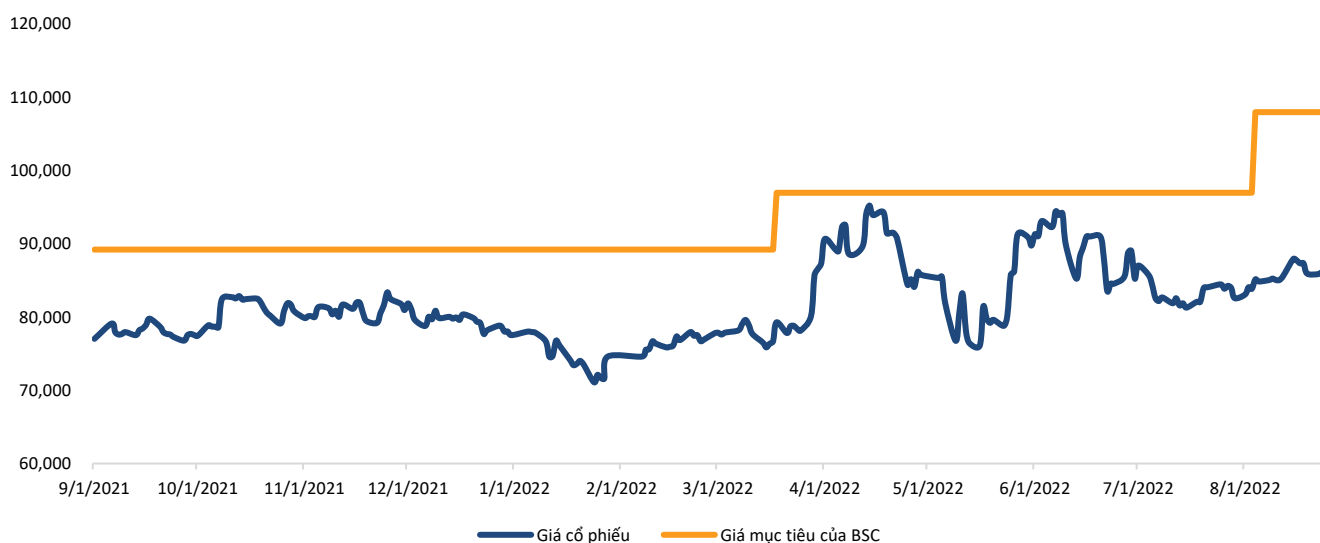
	2022F	2023F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	4,086	3,729	95,528
Giá trị hiện tại	103,267		
Tổng giá trị doanh nghiệp	129,415		
Nợ	20,095		
Vốn chủ sở hữu	109,319		
Số lượng cổ phiếu	1,097,026,572		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	119,300		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	119,300	60%	71,600
P/E	90,600	40%	36,300
		Giá mục tiêu	107,900
		Giá hiện tại	84,100
		Upside	28%

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với **giá mục tiêu là 107,900 VND/cp** dựa theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 40%/60%



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

