

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

Khuyến nghị	KHẢ QUAN	CTCP FPT (HSX: FPT)	Tiếp tục hưởng lợi từ Chuyển đổi số
Giá hiện tại	95,300	Ngày viết báo cáo:	22/03/2022
Giá mục tiêu trước đây	107,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	907
Giá mục tiêu 1 năm	116,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	86,308
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	1,699,750
Tiềm năng tăng giá	22%	Sở hữu nước ngoài	49%
		Cơ cấu cổ đông	
		Trương Gia Bình	7.0%
		SCIC	5.8%
		Macquarie Group	4.7%
		Red River Holding	4.5%

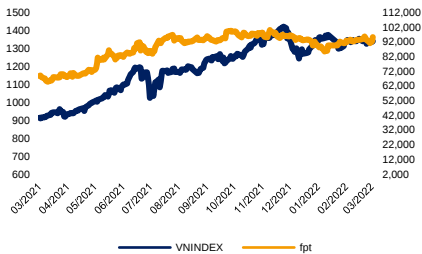
Chuyên viên phân tích ngành:

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

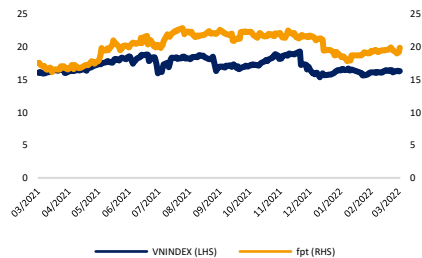
Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo
thaopt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: VND
Giá cắt lỗ: VND

Bảng so sánh giá FPT và VN- Index



Bảng so sánh P/E của FPT và VN index



Định giá

- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **MUA** từ **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu năm 2022 là 116,300 đồng với tiềm năng tăng giá là 22% so với mức giá ngày 21/03/2022 sau khi điều chỉnh (i) tăng dự phóng cho năm 2022 (ii) tăng PE mục tiêu từ 18 lên 19.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022

- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của FPT lần lượt ước đạt 43,462 tỷ đồng (+22% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 6,614 tỷ đồng (+24% YoY). EPS FW 2022 = 5,630 đồng. PE FW 2022 = 16.8 lần.

Triển vọng kinh doanh 2022

- Công nghệ (trong nước và quốc tế) tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu Chuyển đổi số và các xu hướng công nghệ mới
- Khối Viễn thông gặp thách thức với một mức nền cao của năm 2021
- Khối Giáo dục giữ vững đà tăng trưởng khi nhu cầu nhập học cao và liên tục mở rộng số lượng trường tại các tỉnh thành

Rủi ro

- Diễn biến phức tạp của dịch bệnh ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục
- Rủi ro về cạnh tranh thu hút nguồn nhân lực Công nghệ

Cập nhật doanh nghiệp

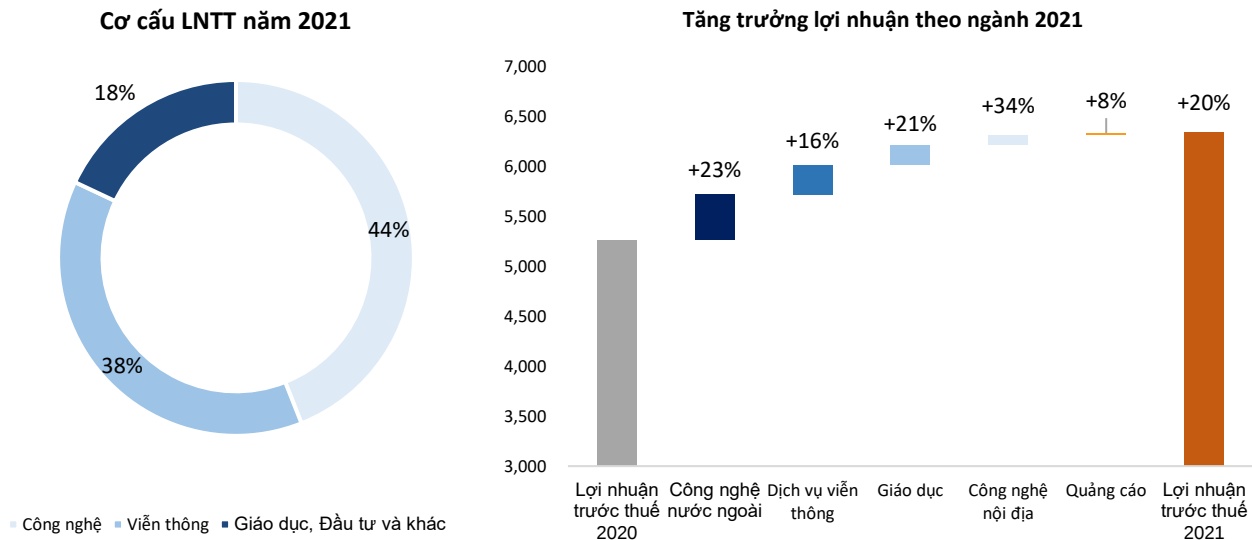
- Năm 2021, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh với tốc độ tăng trưởng phù hợp với dự phóng của BSC.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 35,657 tỷ (+19.5% YoY) và 5,349 tỷ (+20.9% YoY), tương đương với 98% và 100% dự phóng của BSC.
- Cập nhật Kết quả kinh doanh hai tháng đầu năm 2022:** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 6,102 tỷ đồng (+27% YoY) và 756 tỷ (+36% YoY). Đóng góp tăng trưởng chính tiếp tục đến từ mảng Công nghệ với doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 3,364 tỷ (+30.5% YoY) và 490 tỷ (+56% YoY). Doanh thu dịch vụ Chuyển đổi số tiếp tục tăng cao (+81% YoY).

	2021	2022	Peer	VN-Index		2019	2020	2021	2022F
PE (x)	21.3	19.8	28.1	17.1	Doanh thu	27,717	29,830	35,657	43,462
PB (x)	4.7	4.8	3.9	2.7	Lợi nhuận gộp	10,712	11,816	13, 631	17,080
PS (x)	2.3	2.4	2.7	2.1	Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,422	5,349	6,614
ROE (%)	26%	26%	13%	16%	EPS	4,220	3,579	4,350	5,630

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Kết thúc năm 2021, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh với tốc độ tăng trưởng phù hợp với dự phóng của BSC. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 35,657 tỷ (+19.5% YoY) và 5,349 tỷ (+20.9% YoY), tương đương với 98% và 100% dự phóng của BSC.

Cấu trúc 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 38% và 44%.



Nguồn: FPT

Hầu hết các hoạt động kinh doanh đều ghi nhận mức tăng trưởng khả quan:

- + Khối Công nghệ hưởng lợi nhờ (i) Nhu cầu đầu tư vào công nghệ của khách hàng tăng trở lại (ii) Xu hướng Chuyển đổi số (DX) tiếp tục diễn ra (doanh thu DX +72% YoY). Thị trường Nhật tiếp tục chiếm tỷ trọng chính, mặc dù tốc độ tăng trưởng chậm lại (+5% YoY).
- + Khối Dịch vụ viễn thông hưởng lợi do (i) Trì hoãn đầu tư tuyến cáp đất liền do tình hình dịch Covid – 19 phức tạp giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện (ii) Nhu cầu các sản phẩm viễn thông khả quan khi diễn ra giãn cách xã hội (IP TV đã có lãi)
- + Khối Giáo dục quay lại đà tăng trưởng mạnh (+21% YoY) nhờ số lượng học sinh nhập học tăng cao (+43% YoY).

Cập nhật Kết quả kinh doanh hai tháng đầu năm 2022: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 6,102 tỷ đồng (+27% YoY) và 756 tỷ (+36% YoY). Đóng góp tăng trưởng chính tiếp tục đến từ mảng Công nghệ với doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 3,364 tỷ (+30.5% YoY) và 490 tỷ (+56% YoY). Doanh thu dịch vụ Chuyển đổi số tiếp tục tăng cao (+81% YoY).

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

Tiếp tục duy trì quan điểm trong báo cáo trước ([Link](#)), BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng của FPT trong năm 2022 do (i) Khối Công nghệ (trong nước và quốc tế) tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu Chuyển đổi số và các xu hướng công nghệ mới (ii) Khối Viễn thông gặp thách thức với một mức nền cao của năm 2021 (iii) Khối Giáo dục giữ vững đà tăng trưởng khi nhu cầu nhập học cao và liên tục mở rộng số lượng trường tại các tỉnh thành

(i) Khối Công nghệ (trong nước và quốc tế) tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu Chuyển đổi số và các xu hướng công nghệ mới

Công nghệ quốc tế:

BSC cho rằng trong năm 2022, động lực tăng trưởng của Công nghệ quốc tế đến từ (i) Nhu cầu Chuyển đổi số từ khách hàng (ii) Thị trường Nhật hồi phục tăng trưởng. Đại dịch Covid – 19 giúp tăng nhanh nhu cầu Chuyển đổi, và BSC kỳ vọng xu hướng này sẽ duy trì ngay cả khi đại dịch kết thúc. Việc FPT (i) Tái cấu trúc thị trường Nhật (ii) Mở rộng các trung tâm tại Costa Rica, Ấn Độ kỳ vọng giúp duy trì tốc độ tăng trưởng của mảng Phần mềm.

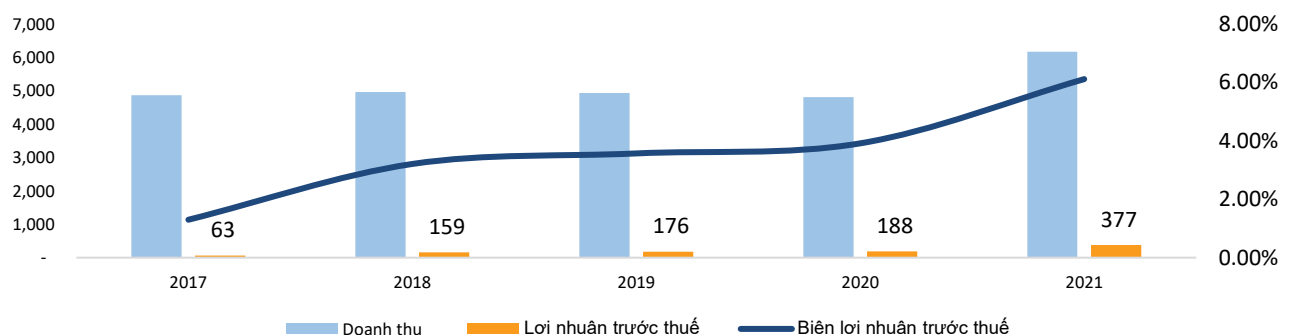
Chiến lược thực hiện các thương vụ M&A cũng là động lực tăng trưởng cho mảng Công nghệ quốc tế. FPT tiếp tục theo đuổi các thương vụ M&A – tập trung vào các công ty công nghệ - tại ngay thị trường bản địa (Mỹ, Châu Âu, Singapore) sẽ hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của Tập đoàn. Trong quá khứ, FPT đã tiến hành mua lại Intellinet – một công ty chuyên về tư vấn trong ngành Công nghệ thông tin tại Mỹ - đã giúp tốc độ tăng trưởng giá trị hợp đồng thực hiện tại Mỹ tăng đột biến.

Công nghệ trong nước:

Sau nhiều năm đi ngang, mảng Công nghệ trong nước đang hồi phục lại với mức tăng trưởng cao. BSC cho rằng động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu số hóa trong nước: khối Chính phủ (vd: Thành phố thông minh), khối Doanh nghiệp (vd: Chuyển đổi số toàn diện).

Với vị thế là doanh nghiệp công nghệ hàng đầu tại Việt Nam cùng với nhiều kinh nghiệm triển khai Chuyển đổi số cho các khách hàng quốc tế, FPT có đủ khả năng và nguồn lực để đáp ứng cho nhu cầu mới tại thị trường trong nước. FPT cũng đã tiếp cận tới 40 tỉnh thành và đã ký kết 19 tỉnh thành để thực hiện các dự án Chuyển đổi số, đồng thời, giá trị hợp đồng ký mới đạt 6,926 tỷ (+20% YoY). BSC kỳ vọng các dự án Chuyển đổi số trong nước là động lực tăng trưởng cho mảng Công nghệ trong nước.

Kết quả kinh doanh mảng Công nghệ trong nước

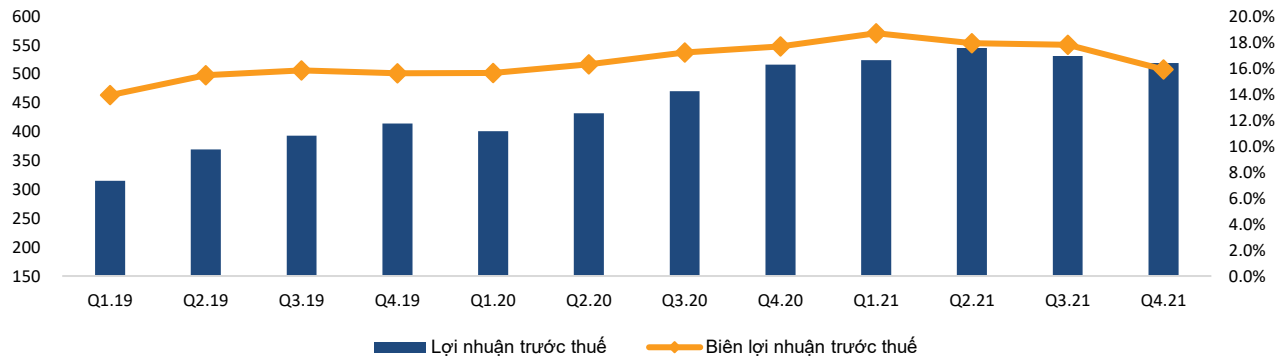


Nguồn: FPT

(ii) Khối Viễn thông gặp thách thức với một mức nền cao của năm 2021

Trong giai đoạn 2020 – 2021, do ảnh hưởng của dịch Covid khiến việc giải ngân đầu tư cho khối Viễn thông (tuyến cáp đất liền) bị trì hoãn giúp chi phí giảm, biên lợi nhuận của mảng Viễn thông tăng trưởng tốt.

Kết quả kinh doanh Khối Viễn thông



Nguồn: FPT

Tuy nhiên, BSC cho rằng trong năm 2022, sau khi dịch Covid – 19 được kiểm soát, việc đầu tư sẽ được triển khai trở lại khiến mức biên lợi nhuận trong năm 2022 có thể giảm và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận quay về mức trung bình của ngành quanh 11 – 13%/năm (từ mức biên 19% về mức 15%).

Ngoài ra, (i) Truyền hình FPT có lãi và (ii) Triển khai các Data Center mới là hai nhân tố hỗ trợ mức tăng trưởng của mảng Viễn thông trong năm 2022.

+ Tính đến tháng 2 năm 2022, IPTV đạt 2.2 triệu thuê bao. Doanh thu đạt 1,000 tỷ và lợi nhuận lần đầu tiên ghi nhận lãi 100 tỷ. BSC kỳ vọng trong năm 2022, IPTV tiếp tục tăng trưởng thuê bao (kế hoạch + 20% YoY) từ đó duy trì lợi nhuận.

+ FPT tiếp tục mở rộng các Data Center với kế hoạch là mở mới 2 Data Center ở Hồ Chí Minh và 1 Data Center ở Hà Nội. Các Data Center sẽ hỗ trợ cải thiện mức biên lợi nhuận của mảng Viễn thông khi biên thuần của DC là 30% (so với mức biên thuần của khối Viễn thông là 17%).

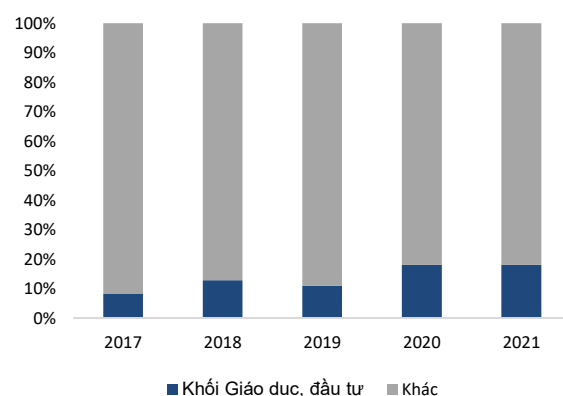
(iii) Khối Giáo dục giữ vững đà tăng trưởng khi nhu cầu nhập học cao và liên tục mở rộng số lượng trường tại các tỉnh thành

Khối Giáo dục ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận của FPT (tốc độ tăng trưởng trung bình >30%/năm trong 3 năm gần nhất), BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cao tiếp tục duy trì trong 3 năm tới khi (i) Nhu cầu nhập học của học sinh, sinh viên rất lớn (ii) FPT tiếp tục mở rộng thêm các campus tại các tỉnh thành (Quy Nhơn, Hải Phòng, Bắc Ninh, Nha Trang) cho các khối phổ thông và đại học. Khối Giáo dục không chỉ là động lực tăng trưởng về lợi nhuận mà còn giải quyết phần nào việc bổ sung nguồn nhân lực hàng năm đối với FPT (khoảng 40% số học sinh tốt nghiệp hàng năm ở Đại học FPT làm việc cho Tập đoàn).

Số lượng học sinh, sinh viên trong hệ thống giáo dục FPT



Tỷ trọng lợi nhuận khối Giáo dục, Đầu tư



Nguồn: FPT

III. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh 2022: BSC điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT lên 3% và 4% so với dự phóng mới nhất. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của FPT dự phóng đạt 43,462 tỷ đồng (+22% YoY) và 6,614 tỷ (+24% 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 (+11% YoY); thị trường APAC (+35% YoY) và thị trường Mỹ (+45% 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 gộp 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

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

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE: So với báo cáo cập nhật mới nhất ([Link](#)), chúng tôi nâng mức P/E mục tiêu đối với FPT từ 18 lên 19, tương đương với mức P/E trung vị 2 năm của FPT.

Phương pháp PE	2021	2022F
EPS	4,349	5,752
PE		19
Giá trị hợp lý		109,300

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

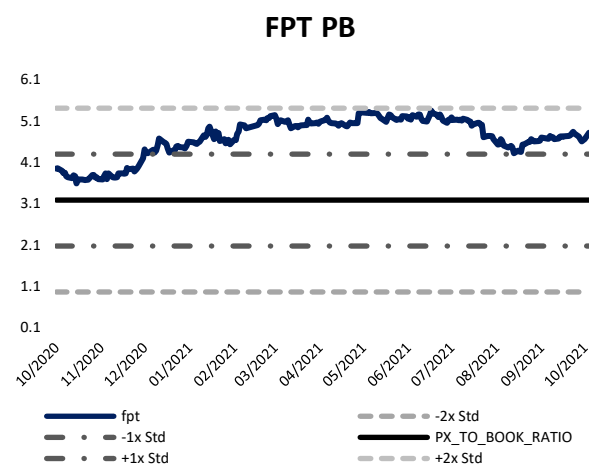
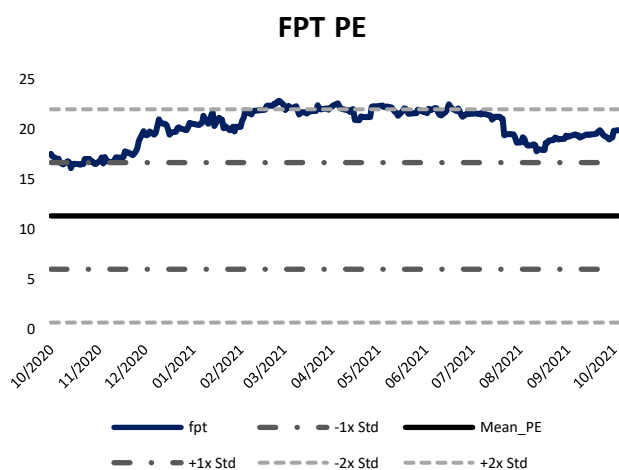
Mã chứng khoán	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	ROE	P/B	P/E
3706 TT	Mitac Holding Corp	31.0	0.1%	0.7	3.2
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	26.34	n/a	n/a	19.3
Info IN	Infosys	2,345	30.5%	11.2	36.4
WPRO IN	WIPRO	991	20.2%	5.0	27.2
300365 CH	Beijing forever Technology	17.7	2.3%	2.2	102.2
CAP FP	Capgemini	849.9	18.6%	3.9	28.4
300496 CH	Thunder Software Technology	163	13.3%	8.7	69.7
300520 CH	Guochang Software Company	17.0	10.9%	3.5	127.5
FPT	FPT	86.5	23.8%	3.9	19.9
Trung vị					28.4

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

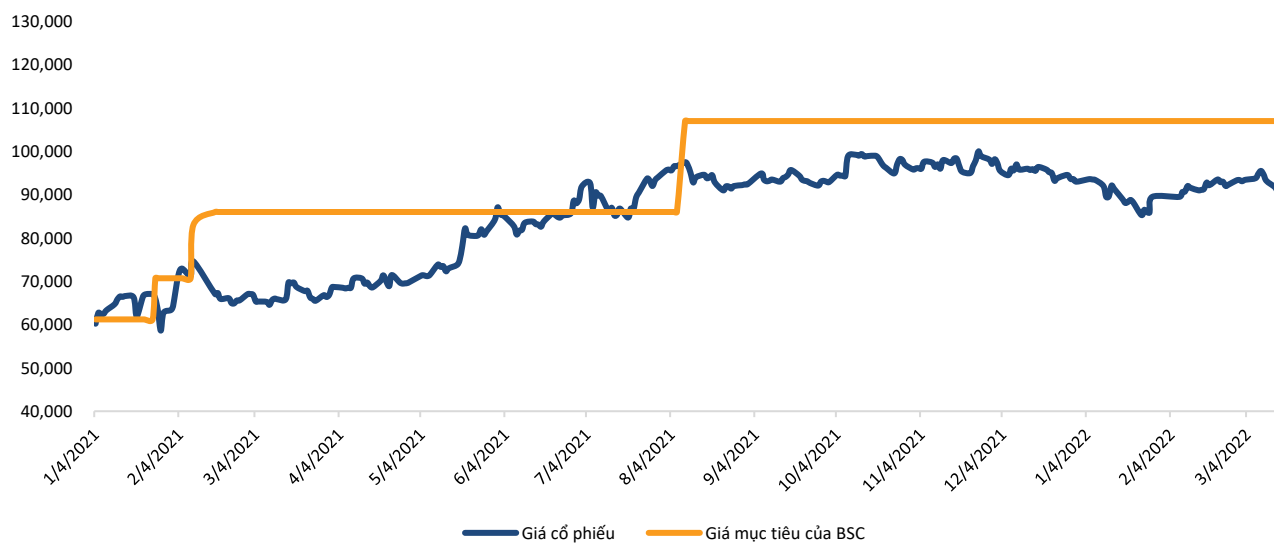
Chi phí vốn bình quân			
Rf	3.5%		
Beta	0.9		
Ke	12.5%		
Kd	7%		
E/A	60%		
Thuế	20%		
WACC	11.5%		
g	7%		
	2022F	2023F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	4,086	3,729	95,528
Giá trị hiện tại	103,267		
Tổng giá trị doanh nghiệp	129,415		
Nợ	20,095		
Vốn chủ sở hữu	109,319		
Số lượng cổ phiếu	907,551,649		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	120,500		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	120,500	60%	72,300
P/E	109,900	40%	44,000
		Giá mục tiêu	116,300
		Giá hiện tại	95,100
		Upside	22%

Chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT với **giá mục tiêu cho năm 2022 là 116,300 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>

