

Công ty cổ phần FPT - HSX

Báo Cáo Phân Tích 2020

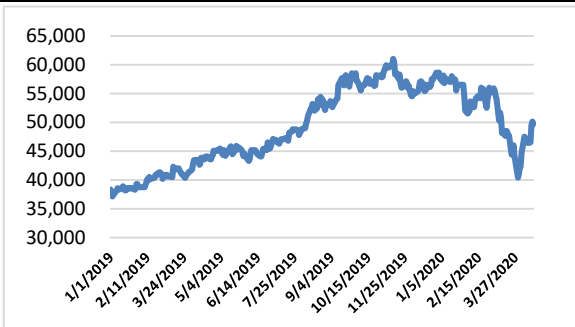
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HSX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	61,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	34,178
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	682.2
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	1,598,536
Sở hữu nước ngoài (%)	48.76%

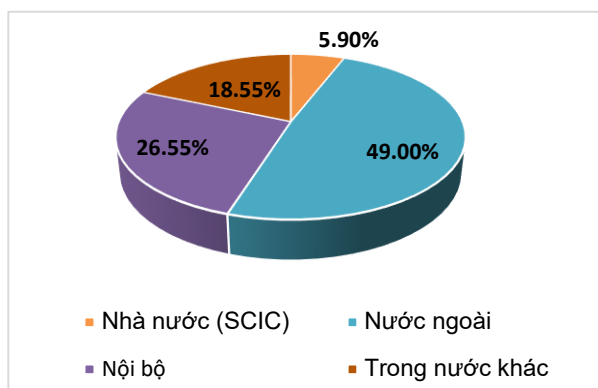
Một số chỉ tiêu chính

	2017	2018	2019
Doanh thu (tỷ VND)	42,659	23,214	27,717
LN gộp (tỷ VND)	9,682	8,723	10,712
EBIT (tỷ VND)	4,623	4,090	5,023
LN ròng (VND)	3,528	3,228	3,911
Tăng trưởng LNR (%)	37%	-8.5%	21.2%
EPS (VND)	5,129	3,897	4,220
Tăng trưởng EPS (%)	50.4%	-24.0%	8.3%
BVPS (VND)	21,520	20,302	20,581
Tỷ suất cổ tức (%)	20.00%	25.00%	20.00%
ROE (%)	28.6%	23.06%	24.79%
ROA (%)	12.9%	11.80%	12.39%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Luận điểm đầu tư

Là công ty dẫn đầu tại Việt Nam trong các xu hướng công nghệ mới, đặc biệt là các công nghệ lõi của cuộc cách mạng 4.0: Hiện FPT làm chủ các nền tảng dẫn đầu xu hướng như AI, Big Data, Cloud, Blockchain và hình thành hệ sinh thái đa dạng các sản phẩm, giải pháp Made by FPT, góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi số tại Việt Nam.

Thị trường rộng lớn toàn cầu: Sau nhiều năm tích lũy, FPT hiện là Đối tác chiến lược của hơn 100 doanh nghiệp nằm trong danh mục Fortune Global 500 (500 doanh nghiệp lớn nhất toàn cầu). FPT có hệ thống 46 văn phòng tại 22 quốc gia và vùng lãnh thổ. Theo Gartner, công ty nghiên cứu và tư vấn hàng đầu thế giới về công nghệ, thị trường dịch vụ công nghệ hiện trị giá 1,03 nghìn tỷ USD và sẽ tăng lên 1,27 nghìn tỷ vào năm 2023, tương đương với tốc độ tăng trưởng 5,3%/năm, trong đó dịch vụ chuyển đổi số sẽ tăng trưởng bình quân 16%/năm cao hơn xấp xỉ 4 lần so với dịch vụ CNTT thông thường.

Là một trong ba nhà cung cấp dịch vụ Internet hàng đầu Việt Nam: FPT cung cấp đa dạng các loại hình dịch vụ Internet, Dịch vụ truyền hình FPT, Hệ thống báo điện tử gồm VnExpress.net; Ngoisao.net; iOne.net; quảng cáo trực tuyến; hệ thống quảng cáo thông minh eClick AdNetwork.

Nhu cầu lớn từ việc chuyển đổi số trong nước: FPT đã xây dựng được một hệ sinh thái các nền tảng, giải pháp chuyển đổi số đa dạng đáp ứng nhu cầu khách hàng. Trong năm 2019 đã có nhiều doanh nghiệp chuyển đổi như: DPDGroup Hãng chuyển phát lớn thứ hai châu Âu, Tập đoàn Minh Phú – nhà sản xuất tôm lớn nhất tại Việt Nam.

Dịch bệnh Covid – 19 xảy ra cũng là cơ hội lớn cho FPT khi nhận thức của người dân và các doanh nghiệp trở nên rõ ràng hơn trong việc chuyển đổi số thông qua hình thức học tập, làm việc cũng như các hình thức trực tuyến khác.

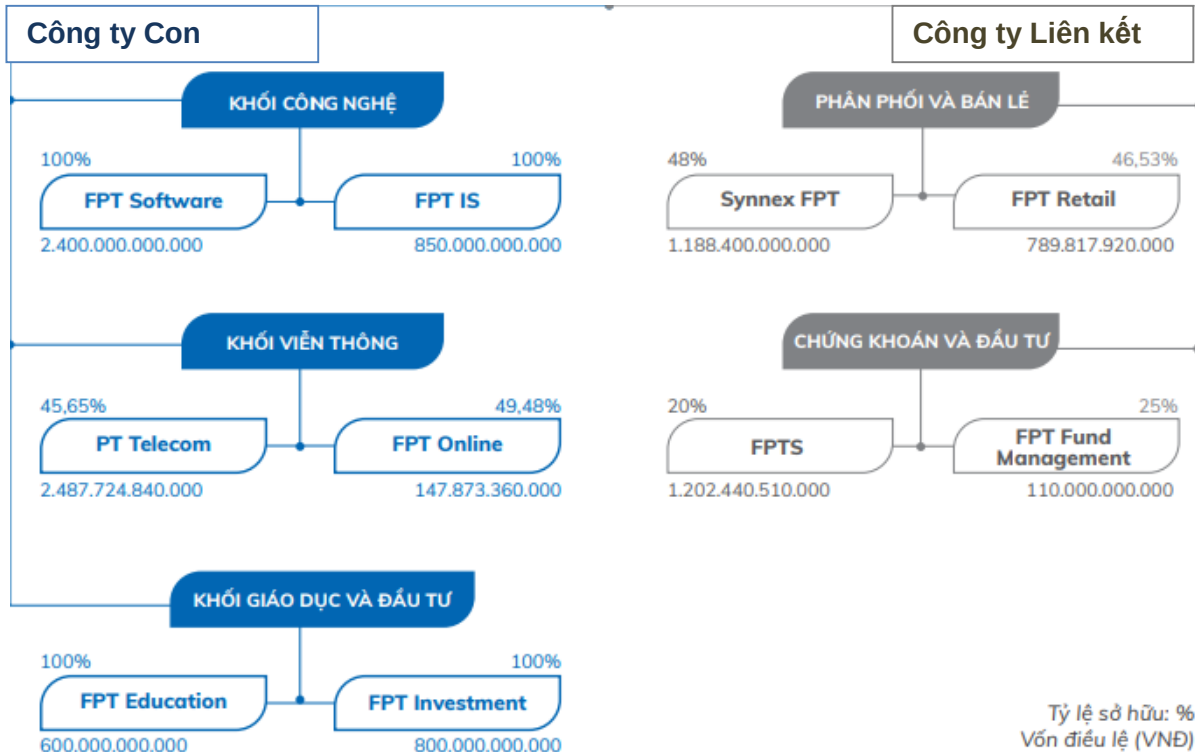
Định giá & Khuyến nghị

Định giá	Stress Test	Vùng giá khuyến nghị mua
60,539	38,807	38,807 – 52.600

I. Tổng Quan Doanh Nghiệp

FPT hiện là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, sau khi thoái vốn khỏi mảng bán lẻ FPT Retail, hoạt động kinh doanh của FPT tập trung theo ba khối kinh doanh gồm: Công nghệ, Viễn thông, Giáo dục và Đầu tư.

Mô hình hoạt động của FPT bao gồm 06 công ty con và 04 công ty liên kết



1. Hoạt động kinh doanh:

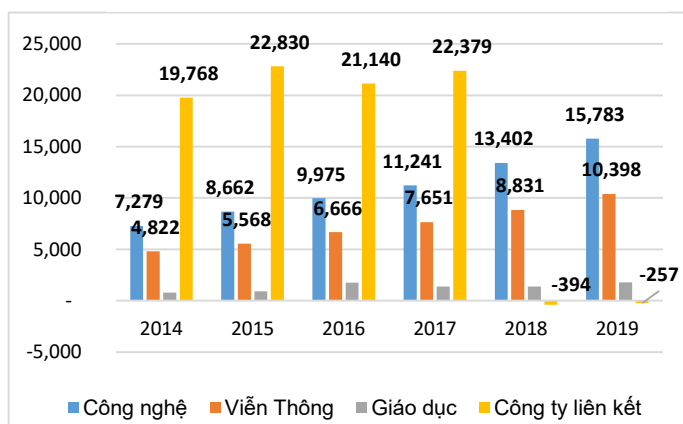
- Mảng Công nghệ: là hoạt động core của doanh nghiệp, FPT phát triển những nền tảng, giải pháp về phần mềm cho các tổ chức, các doanh nghiệp
 - Giải pháp, dịch vụ chuyển đổi số cho các lĩnh vực Ngân hàng, Tài chính, Viễn thông, Y tế, GTVT...
 - Giải pháp, dịch vụ chuyển đổi số dựa trên công nghệ AI, RPA, Big Data
 - Tích hợp, chuyển đổi hệ thống công nghệ
 - Giải pháp dựa trên các nền tảng: SAP, Oracle, Microsoft, ESRI
 - Dịch vụ kiểm thử và đảm bảo chất lượng phần mềm
 - Thiết kế vi mạch, SX phần mềm nhúng
- Mảng Viễn Thông: là một trong ba nhà cung cấp dịch vụ Internet hàng đầu Việt Nam, bao gồm 3 dịch vụ chính
 - Dịch vụ viễn thông: dịch vụ Internet, kênh thuê riêng, trung tâm dữ liệu, điện thoại VoIP, dịch vụ viễn thông GTGT, kết nối liên tỉnh
 - Dịch vụ truyền hình FPT: truyền hình FPT, FPT Play, các sản phẩm, giải trí trên nền tảng Internet và điện thoại di động
 - Dịch vụ nội dung số: Hệ thống báo điện tử gồm VnExpress.net; Ngoisao.net; iOne.net; quảng cáo trực tuyến; hệ thống quảng cáo thông minh eClickbAdNetwork.
- Mảng Giáo dục và Đầu tư: gần 50,000 học sinh sinh viên, với 18 cơ sở toàn quốc
 - Đào tạo tiểu học, trung học cơ sở và trung học phổ thông.
 - Đào tạo bậc cao đẳng, đại học đến sau đại học.

- Liên kết quốc tế, phát triển sinh viên quốc tế.
- Đào tạo cho doanh nghiệp.
- Đào tạo đại học trực tuyến

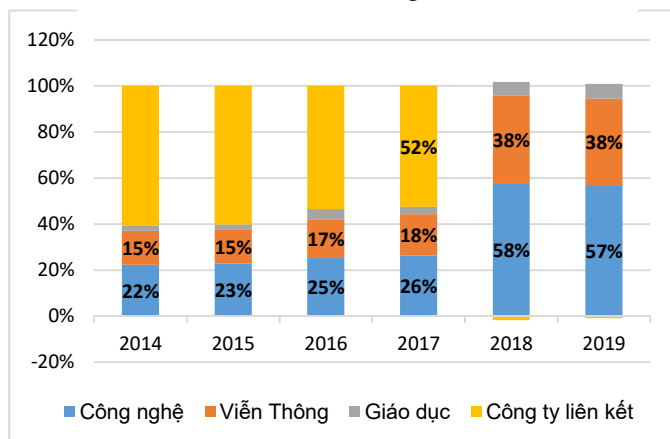
II. Kết Quả Kinh Doanh

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	37,960	39,531	42,659	23,214	27,717
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	16.28%	4.14%	7.91%	-45.58%	19.40%
Giá vốn hàng bán	13,397	11,555	15,163	17,490	17,004
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	7,493	8,438	9,682	8,723	10,712
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19.7%	21.3%	22.7%	37.6%	38.6%
Doanh thu hoạt động tài chính	452	574	1,583	607	650
Chi phí tài chính	620	694	600	368	592
Chi phí bán hàng	2,226	2,638	3,074	2,047	2,345
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,331	2,751	3,441	3,558	4,219
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2,801	2,964	4,219	3,794	4,609
Lợi nhuận khác	146	99	101	60	112
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	2,851	3,013	4,255	3,852	4,664
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2,438	2,575	3,528	3,228	3,911
<i>% Tăng trưởng LNST</i>	17.3%	5.6%	37.0%	-8.5%	21.2%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	1,930	1,990	2,931	2,614	3,135
EPS	3,811	3,410	5,129	3,897	4,220
Hiệu quả kinh doanh					
ROE	25.1%	23.8%	28.6%	23.06%	24.79%
ROA	10.0%	9.2%	12.9%	11.80%	12.39%

Doanh thu các mảng 2014-2019

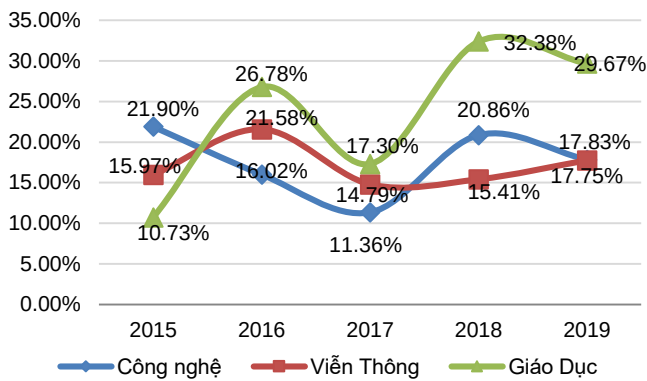


Cơ cấu Doanh thu các mảng 2014-2019

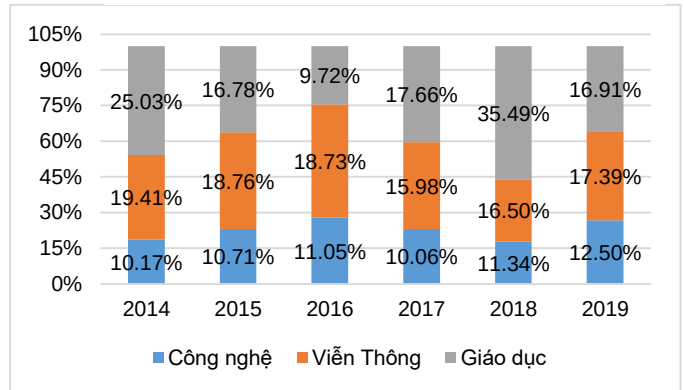


Nguồn: BCTC, PSI tổng hợp

Tăng trưởng doanh thu các mảng



Biên LN gộp các mảng 2014-2019



Nguồn: BCTC, PSI tổng hợp

III. Giá Trị Cốt Lõi

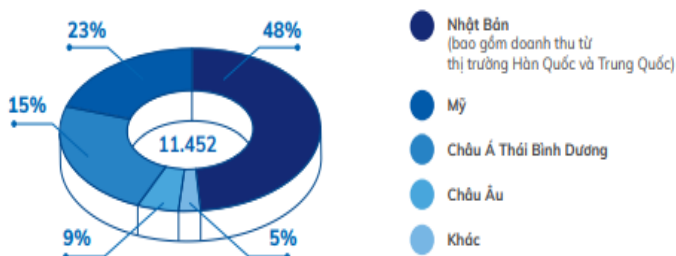
Là công ty dẫn đầu tại Việt Nam trong các xu hướng công nghệ mới, đặc biệt là các công nghệ lõi của cuộc cách mạng 4.0. Hiện FPT làm chủ các nền tảng dẫn đầu xu hướng như AI, Big Data, Cloud, Blockchain và hình thành hệ sinh thái đa dạng các sản phẩm, giải pháp Made by FPT, góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi số tại Việt Nam.

Thương hiệu đứng đầu tại Việt Nam về công nghệ - viễn thông: 1 trong 300 Doanh nghiệp giá trị nhất châu Á (Nikkei), top 50 thương hiệu công ty giá trị nhất Việt Nam.

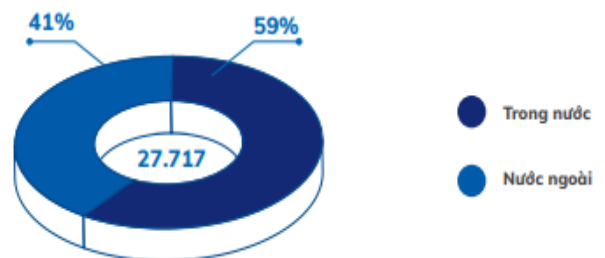
Thị trường rộng lớn toàn cầu: FPT đang cung cấp dịch vụ/giải pháp cho khách hàng tại 45 quốc gia và vùng lãnh thổ, trong đó có trên 100 khách hàng thuộc danh sách Fortune 500 (500 doanh nghiệp lớn nhất toàn cầu), là đối tác công nghệ cấp cao của các hãng công nghệ hàng đầu như GE, Airbus, Siemens, Microsoft, Amazon Web Services, SAP.... FPT có hệ thống 46 văn phòng tại 22 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Nguồn lực công nghệ hùng hậu: FPT có 4 trung tâm dữ liệu trên toàn quốc, hạ tầng internet phủ 59/63, và hơn 17.000 nhân lực công nghệ. FPT sở hữu mô hình kết hợp giữa Tổ hợp Giáo dục và công ty tạo nền tảng bền vững trong đảm bảo nguồn lực cho chuyển đổi số và tăng trưởng cao trong dài hạn.

Tỷ trọng doanh thu thị trường nước ngoài
(Đơn vị: tỷ VNĐ)



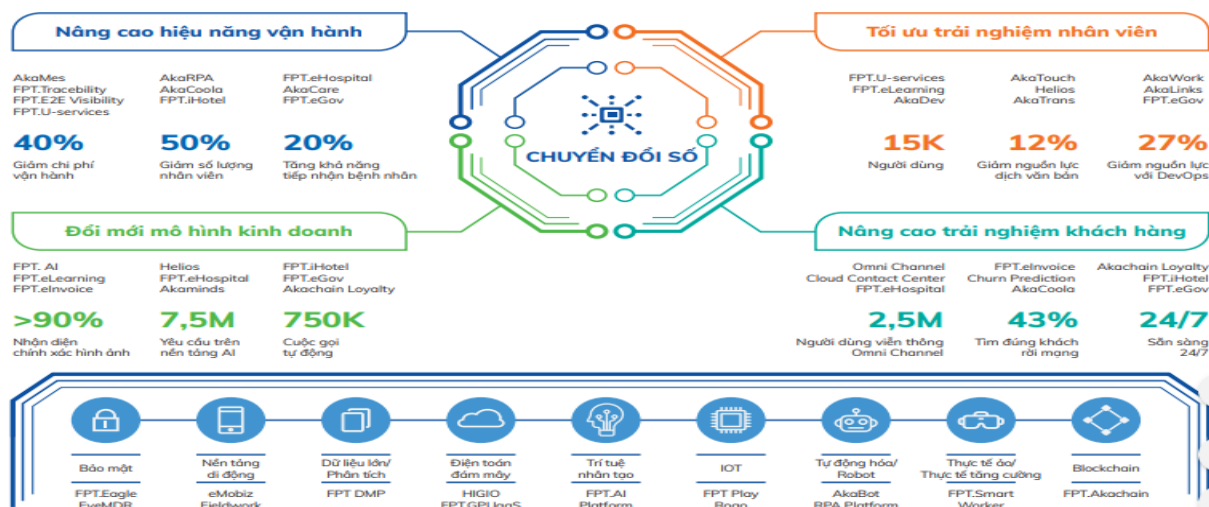
Tỷ trọng doanh thu trong nước và nước ngoài
(Đơn vị: tỷ VNĐ)



Là một trong ba nhà cung cấp dịch vụ Internet hàng đầu Việt Nam: FPT cung cấp đa dạng các loại hình dịch vụ Internet, Dịch vụ truyền hình FPT, Hệ thống báo điện tử gồm VnExpress.net; Ngoisao.net; iOne.net; quảng cáo trực tuyến; hệ thống quảng cáo thông minh eClick AdNetwork.

FPT đã xây dựng được một hệ sinh thái các nền tảng, giải pháp chuyển đổi số đa dạng đáp ứng nhu cầu

khách hàng.



IV. Tiêu Điểm Đầu Tư

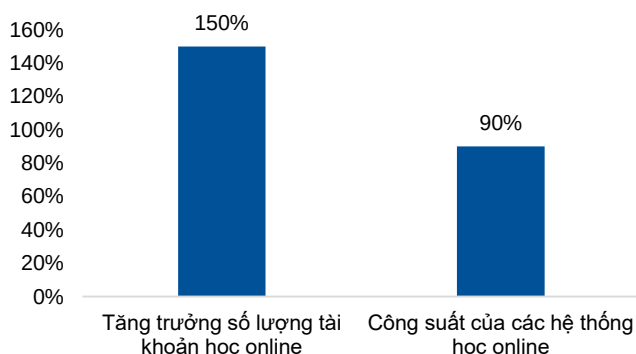
1. Mạng viễn thông

• Thị trường băng thông rộng cố định

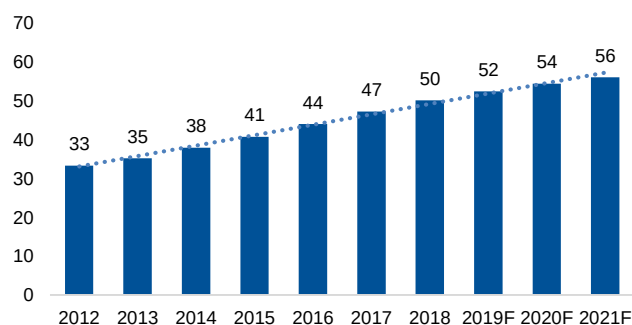
Xu hướng sử dụng internet tại Việt Nam đã có sự gia tăng đáng kể cả về số lượng thuê bao di động và dịch vụ băng thông cố định với CAGR bình quân hàng năm trong giai đoạn 2012-2019 lần lượt là 20,2% và 17,6%, điều này tạo ra cơ hội rất lớn cho các nhà mạng, tuy nhiên hiện nay dư địa tăng trưởng số thuê bao đăng ký không còn nhiều. Các nhà cung cấp dịch vụ internet đặc biệt là dịch vụ băng thông cố định liên tục đưa ra các dịch vụ giá trị gia tăng để giữ chân khách hàng nhằm giữ vững thị phần.

Doanh thu mảng dịch vụ viễn thông của FPT tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân hàng năm là 20,36% trong giai đoạn 2014-2019, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của mảng này trong thời gian tới được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại và giữ ở mức ổn định hơn. Ngoài ra chúng tôi cho rằng với ảnh hưởng của dịch bệnh có thể thúc đẩy doanh thu từ mảng này lên do nhu cầu nâng cấp đường truyền và đăng ký mạng sẽ tăng cao để đáp ứng được điều kiện học online cho học sinh, sinh viên.

Số liệu tích cực về việc học online



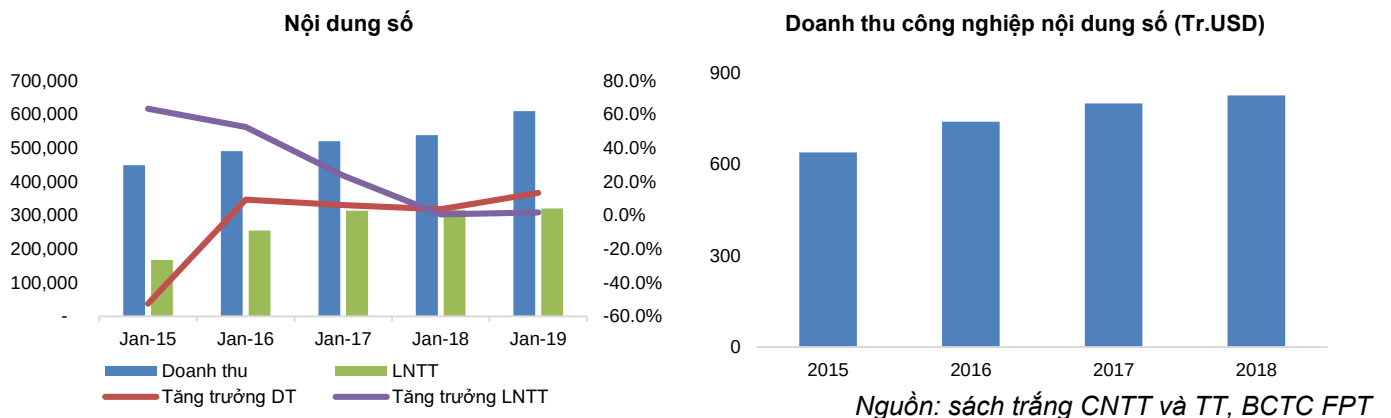
Số người sử dụng Internet



• Nội dung số

Thị trường nội dung số của Việt Nam tăng trưởng với tốc độ bình quân hàng năm vào khoảng 29% trong 4 năm (2015-2018), tuy nhiên thị phần của thị trường này lại nằm trong tay các doanh nghiệp nước ngoài như Facebook và Google, do họ sở hữu nền tảng công nghệ rất tốt có thể đáp ứng được các nhu cầu về quảng cáo, video, trò chơi... trực tuyến hoặc trên nền tảng điện thoại.

Phần lớn doanh thu nội dung số của FPT đến từ quảng cáo trực tuyến, do khó có thể cạnh tranh với 2 đối thủ lớn nên tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của từ mảng này của FPT khá khiêm tốn so với tốc độ tăng trưởng của ngành, ở mức 7,94% với doanh thu và 17,71% với lợi nhuận trước thuế.



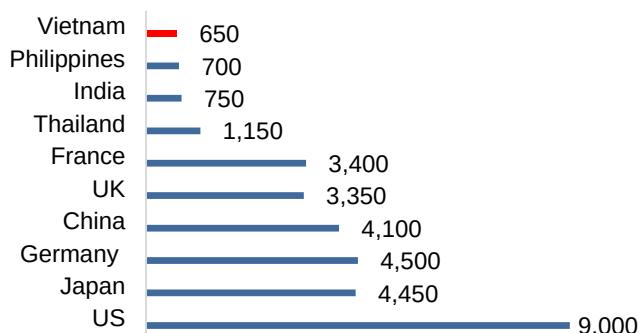
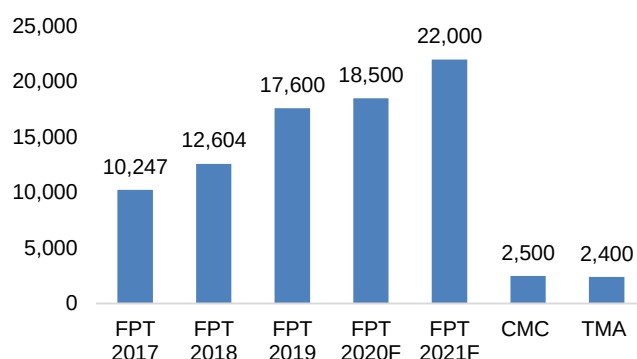
2. Mảng công nghệ

Sự tiến bộ nhanh chóng của công nghệ đã mở ra cuộc cách mạng mới trong thế kỷ 21, cuộc cách mạng làm thay đổi cách làm việc của con người bằng cách số hóa, điều này đã mở ra cơ hội cho các nhà cung cấp dịch vụ CNTT không chỉ ở Việt Nam mà còn ở tất cả các quốc gia trên thế giới. Theo Gartner, công ty nghiên cứu và tư vấn hàng đầu thế giới về công nghệ, thì thị trường dịch vụ công nghệ hiện trị giá 1,03 nghìn tỷ USD và sẽ tăng lên 1,27 nghìn tỷ vào năm 2023, tương đương với tốc độ tăng trưởng 5,3%/năm, trong đó dịch vụ chuyển đổi số sẽ tăng trưởng bình quân 16%/năm cao hơn xấp xỉ 4 lần so với dịch vụ CNTT thông thường.

Thị trường chuyển đổi số có đặc điểm khá khác biệt so với các mảng khác trong ngành CNTT, khi không cần đòi hỏi quá nhiều về năng lực lao động mà tiêu chí quan trọng hơn hẳn được coi là vũ khí cạnh tranh của các doanh nghiệp trong ngành là từ chi nhân công và số lượng lao động.

FPT – công ty công nghệ lớn nhất Việt Nam có lợi thế rất lớn trong thị trường chuyển đổi số khi sở hữu số lượng nhân sự tương đối lớn với hơn 17.600 nhân lực công nghệ trong đó có hơn 2.500 nhân sự có kinh nghiệm tham gia các dự án chuyển đổi số và điều quan trọng ở đây là chi phí về lao động của FPT thấp hơn nhiều so với các nước trên thế giới.

Ngoài ra, năng lực của FPT ngày càng được đánh giá cao khi ký kết được các hợp đồng với các tên tuổi hàng đầu như: Airbus, DPDGroup hay tập đoàn Minh Phú... Ngoài ra việc mua lại 90% cổ phần của Intellinet vào giữa năm 2018 giúp FPT có thể đưa ra các giải pháp trực tiếp với các doanh nghiệp trong danh sách Fortune 500 của Mỹ mà không phải qua khâu trung gian làm nhà thầu phụ như trước đây.

Lương IT

Số lượng nhân viên IT


Nguồn: BCTN, FPT PSI tổng hợp

Chúng tôi cho rằng ngành công nghệ sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều vì dịch bệnh Corona do phần công việc của các hợp đồng đã ký vẫn được thực hiện bình thường. Tuy nhiên việc tìm kiếm khách hàng hay việc ký kết các hợp đồng mới gần như bị trì hoãn bởi quá trình cách ly toàn xã hội vẫn được thực thi tại nhiều quốc gia trên thế giới. Theo đó, nếu tình trạng giao thương vẫn bị hạn chế thì FPT nói chung và các doanh nghiệp trong ngành CNTT nói riêng sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

Ngoài ra, dịch bệnh cũng tác động đáng kể đến quá trình tuyển dụng hay đào tạo lao động, đặc biệt là lao động trong mảng chuyển đổi số, khi đây là lĩnh vực thâm dụng lao động rất lớn đòi hỏi quá trình đào tạo diễn ra thường xuyên và liên tục thì mới có thể đáp ứng được các kế hoạch tăng trưởng đề ra.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng việc tuyển dụng tập trung trong các trung tâm đào tạo và trường đại học trong tháng 3 và tháng 6 của FPT sẽ lùi lại ít nhất là đến tháng 8, chúng tôi đánh giá tác động của việc này đến triển vọng dài hạn của doanh nghiệp là không quá lớn và FPT có thể kiểm soát được vấn đề này.

3. Mảng giáo dục

Mặc dù chỉ chiếm phần nhỏ trong tổng doanh thu toàn công ty (chiếm 5,54% năm 2019) nhưng mảng giáo dục được coi như là một nguồn thu vô hình quan trọng giúp FPT có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng trong dài hạn. Thông qua hệ thống giáo dục từ cấp tiểu học cho đến đại học giúp FPT có thể chủ động trong việc đào tạo cũng như tìm kiếm nguồn nhân lực cho hoạt động kinh doanh.

Chúng tôi cho rằng, để có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng 30%/năm của mảng gia công phần mềm thì hàng năm FPT cần tuyển thêm ít nhất 30-40% số lượng sinh viên mới tốt nghiệp, cũng như phải liên tục mở mới các chương trình đào tạo về dịch vụ chuyển đổi số như internet vạn vật, trí tuệ nhân tạo...

Cũng như hai mảng trước, mảng giáo dục cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh khiến công tác tuyển sinh trong năm học tiếp theo gặp khó khăn khi việc dạy trực tuyến cho sinh viên vẫn còn nhiều vấn đề.

V. Định Giá & Khuyến nghị (cập nhật đến thời điểm ra báo cáo)

Theo báo cáo cập nhật T4/2020 của IMF, dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm nay xuống còn 2,7% từ mức 7% đưa ra vào tháng 1.2020, đồng thời dự kiến sẽ phục hồi lên 7% vào năm 2021. Chúng tôi định giá cổ phiếu FPT với kịch bản tăng trưởng kinh tế như trên cùng các đánh giá sau:

- Đối với mảng Công nghệ, chúng tôi dự kiến ngành có thể tăng trưởng với tỷ lệ CAGR 8%/năm dựa trên tăng trưởng chi tiêu nhu cầu cho IT toàn cầu cũng như nhu cầu dịch chuyển các đơn hàng từ vốn trước đây thuộc các quốc gia Ấn Độ, Trung Quốc sang Việt Nam do cạnh tranh về chi phí, nhân lực.
- Đối với mảng viễn thông & nội dung số chúng tôi dự kiến ngành có thể tăng trưởng nhanh hơn trong các năm gần nhất với tỷ lệ từ 12 – 14% do nhu cầu lớn từ nhu cầu giải trí và đặc biệt là việc xu hướng chuyển đổi số đang cần đẩy nhanh tại Việt Nam
- Đối với mảng giáo dục, dự kiến sẽ tăng trưởng chậm với CAGR hàng năm đạt 5% chủ yếu do quy mô hệ thống giao dịch đang hoạt động gần hết công suất
- Đối với doanh thu & lợi nhuận từ các công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ & dịch vụ tài chính, dự kiến tăng trưởng trong năm nay gần như không có do ảnh hưởng từ dịch bệnh cũng như sự sụt giảm của thị trường chứng khoán.
- Công ty đảm bảo kiểm soát chi phí, tình hình tài chính và an toàn vốn cho năm 2020 - 2024 và không có rủi ro tài chính đặc biệt.

Kết quả định giá như sau:

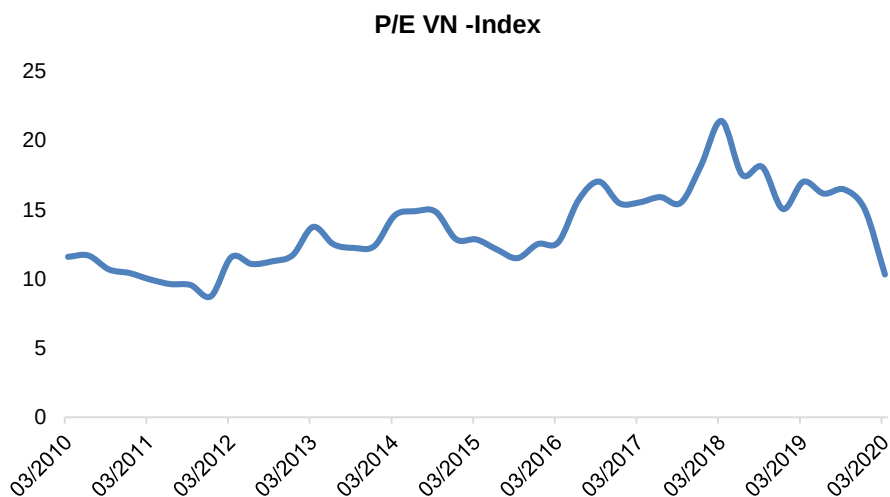
	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	4,090,647	5,023,518	5,348,597	5,676,611	6,854,174
<i>Thuế TNDN (%)</i>	16.2%	16.1%	16.2%	16.2%	16.2%
EBIT(1-T)	3,428,242	4,212,762	4,482,124	4,757,000	5,743,798
<u>Cộng: Khấu hao</u>	1,164,692	1,354,613	635,166	708,905	782,645
<u>Trừ: Đầu tư tài sản</u>	2,453,676	3,233,070	1,300,000	1,300,000	1,300,000
<u>Trừ: Thay đổi vốn lưu động</u>	(166,207)	(822,081)	2,409,703	386,446	727,991
FCFF	2,305,465	3,156,387	1,407,588	3,779,460	4,498,451
<u>WACC</u>	12.38%	12.38%	12.38%	12.38%	12.38%
DCF	1,886,505	2,298,186	1,024,874	2,448,613	2,593,278

Giá trị dài hạn tại thời điểm hiện tại	28,300,196
Giá trị hiện tại của FCFF	38,551,652
Tiền & Tương đương tiền	6,013,361
Đầu tư ngắn hạn	3,472,087
Gia trị doanh nghiệp	48,037,100
Nợ ròng	6,970,113
Giá trị vốn cổ phần	41,066,987
Số lượng cổ phần	678,358,688
Giá/ cổ phần (VND)	60,539

VI. Kết Luận & Khuyến nghị Đầu tư

Thị trường Chứng khoán Việt Nam hiện tại có sự biến động trước nhiều yếu tố vĩ mô, do đó chúng tôi sử dụng đánh giá “stress test” theo biến động của P/E VN-Index giai đoạn 2010 – 2016 để làm căn cứ đánh giá mức giá cổ phiếu có khả năng sẽ chiết khấu thấp nhất so với định giá. Cụ thể

- P/E trung bình: 13.62
- P/E trung vị 12.86
- P/E thấp nhất: 8.76
- Tương quan P/E trung bình & P/E thấp nhất: 1.56



Định giá	Stress Test	Vùng giá khuyến nghị mua
60,539	38,807	38,807 – 52.600

Cơ sở vùng giá khuyến nghị đầu tư: Vùng giá thấp nhất theo kịch bản Stress Test – Vùng giá chiết khấu 10% so với trung bình định giá.

