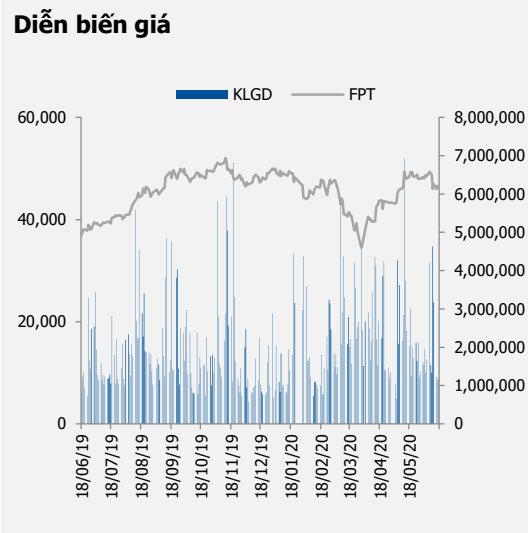


(MUA; Giá mục tiêu: VND 65,200)

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 65,200 đồng/CP (upside 40%).
- Cập nhật 5 tháng đầu 2020, doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) hợp nhất của FPT lần lượt đạt 11,199 tỷ đồng và 1,993 tỷ đồng, tăng 12.4% và 16.0% so với cùng kỳ. Kết quả kinhd doanh 5 tháng đầu 2020 đạt tương ứng 35% doanh thu và LNTT 2020 dự phóng của chúng tôi.
- Mảng xuất khẩu phần mềm có dấu hiệu giảm tốc với tốc độ tăng trưởng doanh thu 5 tháng đầu 2020 đạt 20.5% CK (5 tháng đầu 2019 tăng 38% CK) dưới tác động của diễn biến dịch bệnh tại các thị trường xuất khẩu EU, USA và Nhật Bản. LNTT tăng 22.8% CK.
 - Đối với mảng viễn thông, FPT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 12.4% CK và LNTT 31.3% CK trong 5 tháng đầu 2020 nhờ tiết giảm chi phí hoạt động.
 - Mảng quảng cáo bị ảnh hưởng mạnh với doanh thu giảm 19% CK và LNTT giảm 25.8% CK.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 và 2021 lần lượt đạt 31,819 tỷ đồng (+15% CK) và 36,025 tỷ đồng (+13% CK) trong đó động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ mảng xuất khẩu phần mềm với giả định như sau: (1) Mảng này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng 20%/năm; (2) số lượng nhân viên tăng từ 15,500 lên 20,800 người vào cuối năm 2021; (3) năng suất lao động tăng trung bình 10%/năm, riêng 2020 dự kiến đạt 9% do ảnh hưởng dịch bệnh.



Dữ liệu công ty	
Giá hiện tại	VND 46,600
Giá mục tiêu	VND 65,200
Upside	40%
Bloomberg	FPT VN Equity
Vốn hóa	VND 32,829 tỷ
	USD 1,409 triệu
Giá biến động trong 52 tuần	VND 38,800
	VND 61,000
Giá trị giao dịch trung bình	VND 40.08 tỷ
	USD 1.74 triệu
Tối đa NĐTNN	49.00%
NĐTNN	49.00%

Đơn vị: Tỷ VND	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	27,717	31,819	36,025	40,783
EBIT	4,118	5,379	6,144	7,025
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,464	5,071	5,758
Lợi nhuận sau thuế (cơ bản)	3,912	4,464	5,071	5,758
EPS (VND)	4,623	5,315	6,074	6,971
Tăng trưởng EPS (%)		15.0%	14.3%	14.8%
P/E (x)	10.47	9.11	7.97	6.94
EV/EBITDA (x)	8.89	6.81	5.96	5.21
Lợi tức (%)	4.13%	5.17%	6.20%	7.23%
P/B (x)	2.38	2.34	2.06	1.79
ROE (%)	22.3%	24.1%	24.0%	22.4%
Nợ/vốn chủ (%)	56.0%	51.2%	50.1%	49.2%

Nguồn: MBS Research

CTCP FPT (HOSE: FPT)

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2019	2020E	2021E	2022E
Doanh thu	27,717	31,819	36,025	40,783
Giá vốn hàng bán	17,006	18,898	21,343	24,093
Lợi nhuận gộp	10,711	12,920	14,682	16,690
Doanh thu tài chính	690	286	324	367
Chi phí tài chính	628	712	806	913
Chi phí bán hàng và quản lý	6,593	7,541	8,538	9,666
Lợi nhuận trước thuế	4,665	5,298	6,024	6,850
Lợi nhuận sau thuế	3,912	4,464	5,071	5,758
Lợi nhuận ròng	3,136	3,606	4,120	4,729
Lợi ích cổ đông thiểu số	776	859	950	1,029

Bảng cân đối kế toán	2019	2020E	2021E	2022E
Tài sản ngắn hạn	19,038	23,935	26,591	29,682
I. Tiền & tương đương tiền	3,458	7,130	7,712	8,458
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,778	6,364	7,205	8,157
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6,520	6,364	7,205	8,157
IV. Hàng tồn kho	1,284	1,640	1,860	2,110
V. Tài sản ngắn hạn khác	998	2,437	2,609	2,800
Tài sản dài hạn	14,621	13,223	16,172	19,324
I. Các khoản Phải thu dài hạn	222	0	0	0
II. Tài sản cố định	7,488	8,320	10,478	12,786
1. Tài sản cố định hữu hình	6,294	8,320	10,478	12,786
2. Tài sản cố định vô hình	1,194	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,174	1,174	1,174	1,174
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,497	1,721	2,091	2,460
VI. Tài sản dài hạn khác	4,188	3,182	3,602	4,078
Tổng tài sản	33,659	37,157	42,762	49,006
Nợ phải trả	16,784	17,517	19,749	22,271
I. Nợ ngắn hạn	16,291	17,024	19,241	21,746
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	8,775	9,218	10,404	11,742
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	7,516	7,806	8,837	10,004
II. Nợ dài hạn	493	494	508	525
1. Các khoản phải trả dài hạn	143	127	141	158
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	350	367	367	367
Vốn chủ sở hữu	14,037	15,947	18,371	21,065
1. Vốn điều lệ	6,784	6,784	6,784	6,784
2. Thặng dư vốn cổ phần	76	76	76	76
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	5,999	7,909	10,333	13,027
4. Nguồn vốn khác	1,179	1,179	1,179	1,179
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,835	3,693	4,643	5,671
Tổng nguồn vốn	33,659	37,157	42,762	49,006

Nguồn: MBS

Ratios	2019	2020E	2021E	2022E
Định giá				
EPS	4,623	5,315	6,074	6,971
Giá trị sổ sách (BVPS)	20,691	23,506	27,080	31,051
P/E	12.6	10.5	9.1	8.0
P/B	2.4	2.3	2.1	1.8
P/S	1.2	1.0	0.9	0.8
Lợi tức	4.13%	5.17%	6.20%	7.23%
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	39%	41%	41%	41%
Biên EBITDA	41%	40%	40%	40%
Biên lợi nhuận ròng	14%	14%	14%	14%
ROE	22%	24%	24%	22%
ROA	12%	12%	12%	12%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu		15%	13%	13%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế		14%	14%	14%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế		14%	14%	14%
Tăng trưởng EPS		15%	14%	15%
Tăng trưởng tài sản		10%	15%	15%
Tăng trưởng vốn chủ		14%	15%	15%
Thanh khoản				
Chỉ số thanh toán hiện hữu	117%	141%	138%	136%
Chỉ số thanh toán nhanh	103%	117%	115%	114%
Nợ/Tổng tài sản	23%	22%	22%	21%
Nợ/Vốn chủ	56%	51%	50%	49%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	14.78	20.15	37.81	47.28
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu	4.3	5.0	5.3	5.0
Số ngày phải thu	85.9	73.0	69.5	73.0
Vòng quay hàng tồn kho	13.2	11.5	11.5	11.4
Số ngày tồn kho	27.6	31.7	31.8	32.0
Vòng quay phải trả	1.9	2.1	2.1	2.1
Số ngày phải trả	188.3	178.0	177.9	177.9

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Sector Outlook