18 tháng 5, 2021



Công ty Cổ phần FPT

[Việt Nam / Công nghệ]

Mã Bloomberg (FPT VN) | Mã Reuters (FPT.HM)

MUA

	Báo cáo lần đầu
Giá mục tiêu (12 tháng)	**104,800 đồng**
Giá hiện tại (17/5/2021)	85,700 đồng
Suất sinh lời (%)	+22.3%

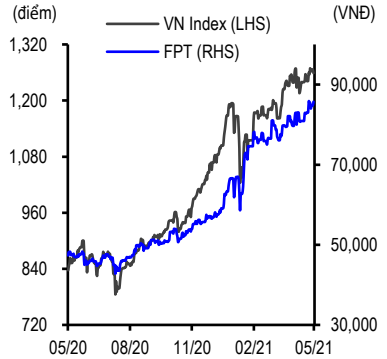


[Analyst]

Vũ Nguyễn ☎ (84-28) 6287-8037

✉ vu.nva@shinhan.com

VNINDEX			1,259
HNXINDEX			296
Vốn hóa (tỷ đồng)			67,627,145
SLCP lưu hành (triệu CP)			789
Tự do giao dịch (triệu CP)			614
52-tuần cao/thấp (đồng)			86,600/43,600
KLGD bình quân 60 ngày			1.9
GTGD bình quân 60 ngày (tỷ đồng)			149,844
Sở hữu nước ngoài (%)			49
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình		7.00
	Tổng công ty ĐTKD Vốn nhà nước		5.83
Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	10.1	58.7	78.5
Tương đối (%)	1.1	28.8	26.3



Cực quang người chuyển đổi

Định giá lần đầu với Khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 104,800 đồng

Khi chi tiêu toàn cầu cho CNTT phục hồi quỹ đạo tăng trưởng trong giai đoạn 2021-25, Tập đoàn FPT sẽ là một trong những người hưởng lợi chính. Theo quan điểm của chúng tôi, FPT vẫn là sai lầm định giá lịch sử của TTCK Việt Nam nhờ việc chuyển đổi bản chất hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty cũng như quy mô thị trường rất lớn đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn. Do đó, chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP FPT (FPT VN) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu là 104,800 đồng (tỷ suất sinh lời +22.3%), dựa trên phương pháp định giá SOTP. Mức định giá này tương đương với mức PER và PBR 2021F lần lượt là 21.1x và 4.5x. Chúng tôi tin rằng những chỉ số này là hợp lý, nhờ được củng cố bởi: 1) cuộc cách mạng với tiềm năng bùng nổ của mảng Công nghệ và 2) sự tăng trưởng bền bỉ của mảng Viễn thông.

Mảng Phần mềm FPT – Trở mình vươn lên tầm cao mới

Để đón đầu làn sóng đổi mới công nghệ, FPT đã chuyển mình trở thành một nhà cung cấp công nghệ toàn cầu và nhà tiên phong về chuyển đổi số (DX) thay vì chỉ là đơn vị gia công phần mềm. FPT đã nâng cao giá trị gia tăng và thậm chí hoàn thành chuỗi giá trị của toàn ngành. Sự dịch chuyển này sẽ mang lại doanh thu và biên lợi nhuận cao hơn đáng kể cho FPT so với các dịch vụ gia công truyền thống.

Về Chuyển đổi số, FPT đã hoàn thiện dịch vụ DX toàn diện cung cấp từ việc đánh giá, tư vấn, đưa ra giải pháp cho đến triển khai và phát triển công nghệ, hạ tầng và quản lý sự thay đổi. Điều này mang lại lợi thế cạnh tranh rất lớn cho công ty, giúp họ hướng tới mục tiêu Top 50 nhà cung cấp giải pháp và dịch vụ DX toàn cầu vào năm 2030. Bên cạnh đó, các nghiên cứu cũng cho thấy những tác động đến kinh tế toàn cầu từ lĩnh vực này được ước tính sẽ đạt con số hàng nghìn tỷ USD mỗi năm, tạo ra dư địa vô cùng lớn cho sự tăng trưởng của FPT nhờ lượng khách hàng nước ngoài khổng lồ trong khi doanh thu của FPT vẫn còn khiêm tốn.

Mảng Viễn thông – Cỗ máy kiếm tiền bền bỉ

FPT Telecom (FOX VN), mảng viễn thông của FPT, dự kiến sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 16-20%/năm trong giai đoạn 2021-23, nhờ: 1) lượng thuê bao Internet băng thông rộng ước tính tăng khoảng 15-20%/năm; và 2) sự thúc đẩy từ các sản phẩm/dịch vụ khác như IPTV (truyền hình internet băng thông rộng, FPT Play Box), Trung tâm dữ liệu, và Nhà ở thông minh (FPT Camera, iHome).

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	**27,717**	**29,830**	**34,728**	**40,947**	**49,199**
LN HĐKD (tỷ đồng)	4,147	4,605	5,639	6,975	8,781
LNST (tỷ đồng)	**3,912**	**4,424**	**5,381**	**6,579**	**8,076**
EPS (đồng)	4,214	4,115	4,974	6,081	7,465
BPS (đồng)	20,581	20,083	23,308	27,554	32,943
Biên LN HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.8
Biên LNST (%)	14.1	14.8	15.5	16.1	16.4
ROE (%)	**23.3**	**23.8**	**24.1**	**24.4**	**24.6**
PER (x)	24.9	25.5	21.1	17.2	14.0
PBR (x)	5.1	5.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA (x)	10.2	8.9	6.8	5.5	4.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Định giá và khuyến nghị**

7 **Quan điểm đầu tư**

15 **Dự phóng doanh thu**

17 **Rủi ro**

18 **Tổng quan doanh nghiệp**

19 **Phụ lục: Báo cáo tài chính và dữ liệu liên quan**

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với Khuyến nghị MUA dựa trên mức giá mục tiêu 104,800 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP FPT, công ty Công nghệ thông tin hàng đầu Châu Á – Thái Bình Dương và Việt Nam, với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 104,800 đồng (tăng +22.3% so với giá hiện tại là 85,700 đồng).

Giá cổ phiếu của FPT đã tăng +77% YoY trong 12 tháng vừa qua, vượt trội so với VN-INDEX (+50% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng FPT hiện vẫn đang là sai lầm định giá lịch sử của TTCK Việt Nam, nguyên nhân chủ yếu là do: 1) thị trường vẫn còn đánh giá thấp năng lực công nghệ của họ; và 2) nhận thức còn hạn chế về các sản phẩm phần mềm của công ty. Trên thực tế, FPT đã vươn lên các vị trí cao hơn và hoàn thành chuỗi giá trị của dịch vụ phát triển phần mềm, đặc biệt trong xu hướng Chuyển đổi số (DX) đang thịnh hành, thay vì chỉ là đơn vị "gia công phần mềm" với giá trị gia tăng thấp. Sự dịch chuyển này đã châm ngòi cho tiềm năng tăng trưởng của FPT trong dài hạn và nâng cao khả năng cạnh tranh toàn cầu của công ty. Tuy nhiên, vì phần lớn các nhà đầu tư (NĐT) trên TTCK Việt Nam là NĐT cá nhân, rất khó để nhóm NĐT này nắm bắt và hiểu hết được giá trị các sản phẩm B2B vô hình mà FPT tạo ra. Những thành kiến này đã dẫn đến việc đánh giá thấp tiềm năng của một công ty công nghệ thuần túy như FPT.

Phương pháp định giá

Do cấu trúc kinh doanh đa ngành của FPT, chúng tôi áp dụng phương pháp Sum of The Parts (SOTP) để định giá công ty, sử dụng P/E dự phóng của ba mảng kinh doanh chính, bao gồm: 1) Công nghệ, 2) Viễn thông và 3) Giáo dục & Đầu tư. Dựa trên so sánh với định giá của các công ty toàn cầu, chúng tôi cho rằng mảng Công nghệ nên được định giá với mức PER năm 2021F là 22.6x, Viễn thông là 14.4x và Giáo dục & Đầu tư là 12x. Lưu ý rằng, PER của mảng Giáo dục năm 2021F vẫn đang ở mức thận trọng vì lĩnh vực này mới đang phát triển ở giai đoạn đầu. Với sự mở rộng nhanh chóng cũng như tham vọng của FPT đối với Giáo dục, chúng tôi cho rằng mức PER phù hợp của mảng kinh doanh này có thể đạt trên 20x trong tương lai gần.

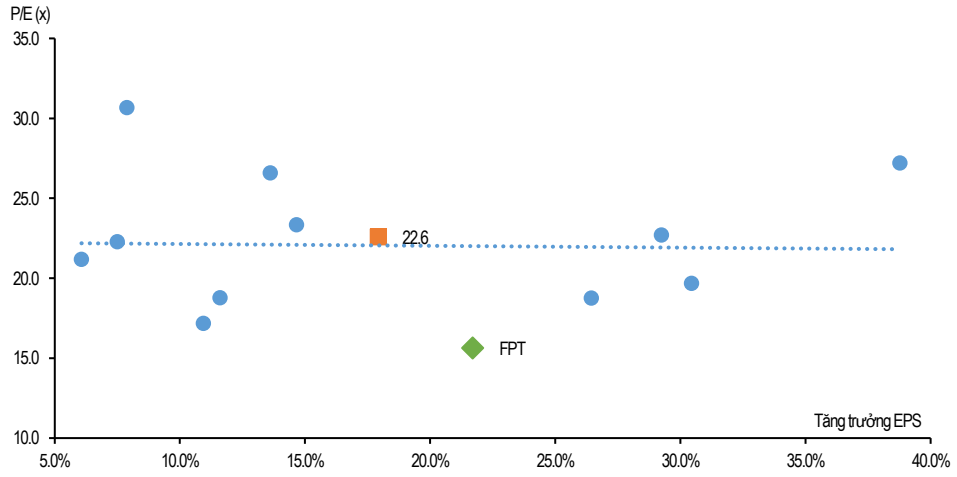
Mô hình định giá SOTP của FPT

(Đơn vị: tỷ đồng)	2021F Lợi nhuận ròng	2021F PER	Giá trị vốn chủ sở hữu	Sở hữu của FPT	Mức định giá
① Công nghệ	2,357	22.6	53,265	100%	53,265
② Viễn thông	2,062	14.4	29,697	46%	13,542
③ Giáo dục & Đầu tư	962	12	11,542	100%	11,542
Tiền ròng cuối quý IV/2020					4,382
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu					**82,731**
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành					789,114,878
Giá mục tiêu 1 năm (đồng)					**104,800**
Tỉ suất sinh lời (%)					22.3%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá mục tiêu 104,800 đồng tương ứng với mức PER và PBR năm 2021F lần lượt là 21.1x và 4.5x. Mặc dù những chỉ số này cao hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm của FPT (10.1x và 2.1x), chúng tôi tin rằng FPT xứng đáng được định giá phù hợp hơn so với mức đánh giá trong quá khứ. Thực tế, lần đầu FPT công bố kế hoạch tiếp cận với mảng Chuyển đổi số là mới vào năm 2018, trong khi công ty cũng đã phải trải qua thời kỳ khắc nghiệt của COVID-19 vào năm 2020. Từ năm 2021 trở đi, khi tiềm năng DX của FPT dần được khai phá và công ty cũng đang quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng bùng nổ, cổ phiếu FPT trong năm nay và trong dài hạn vẫn sẽ còn nhiều tiềm năng để tăng giá.

Tương quan giữa PER và tăng trưởng EPS của mảng Công nghệ toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

So sánh định giá của mảng Công nghệ và Viễn thông

Mã chứng khoán	Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỉ USD)	2021F EPS Growth (% YoY)	2021F PER
Công nghệ (Phần mềm & Dịch vụ CNTT)					
FPT VN	FPT CORP.	Việt Nam	2.79	21.7	15.6
HCLT IN	HCL TECHNOLOGIES LTD	Ấn Độ	36.50	11.6	18.8
INFO IN	INFOSYS LTD	Ấn Độ	80.74	13.6	26.6
MTCL IN	MINDTREE LTD	Ấn Độ	4.70	38.8	27.2
MPHL IN	MPHASIS LTD	Ấn Độ	4.34	7.5	22.3
TCS IN	TATA CONSULTANCY SVCS LTD	Ấn Độ	161.55	7.9	30.7
TECHM IN	TECH MAHINDRA LTD	Ấn Độ	13.36	10.9	17.2
WPRO IN	WIPRO LTD	Ấn Độ	31.68	6.1	21.2
CTSH US	COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	Mỹ	42.74	30.4	19.7
EXLS US	EXLSERVICE HOLDINGS INC	Mỹ	3.11	29.2	22.7
G US	GENPACT LTD	Mỹ	8.32	26.4	18.8
WNS US	WNS HOLDINGS LTD-ADR	Mỹ	3.60	14.7	23.3
Trung bình				**17.9**	**22.6**
Trung vị				**13.6**	**22.3**
Viễn thông					
FOX VN	FPT TELECOM JSC	Việt Nam	0.92		
1883 HK	CITIC TELECOM INTERNATIONAL	Hồng Kông	1.31	11.5	8.8
6823 HK	HKT TRUST AND HKT LTD-SS	Hồng Kông	10.69	14.2	15.7
315 HK	SMARTONE TELECOM.	Hồng Kông	0.66	7.5	12.9
TLKM IJ	TELKOM INDONESIA PERSERO TBK	Indonesia	22.41	20.2	14.6
9436 JP	OKINAWA CELLULAR TELEPHONE	Nhật Bản	1.26	11.1	13.0
MAXIS MK	MAXIS BHD	Malaysia	9.00	21.0	25.0
T MK	TELEKOM MALAYSIA BHD	Malaysia	5.48	14.5	20.4
GLO PM	GLOBE TELECOM INC	Philippines	5.01	25.3	11.8
TEL PM	PLDT INC	Philippines	5.52	21.1	9.7
STH SP	STARHUB LTD	Singapore	1.66	28.0	16.1
032640 KS	LG UPLUS CORP	Hàn Quốc	4.89	8.8	8.0
INTUCH TB	INTOUCH HOLDINGS PCL	Thái Lan	5.74	27.3	16.6
Trung bình				**17.5**	**14.4**
Trung vị				**17.4**	**13.8**

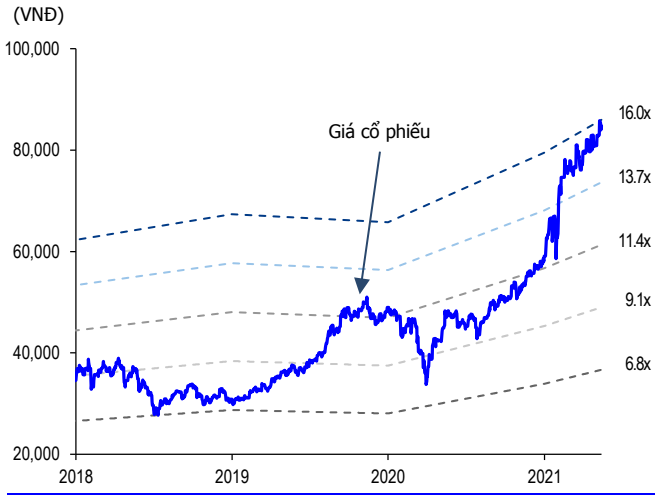
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

PER dự phóng 12T của FPT



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của FPT



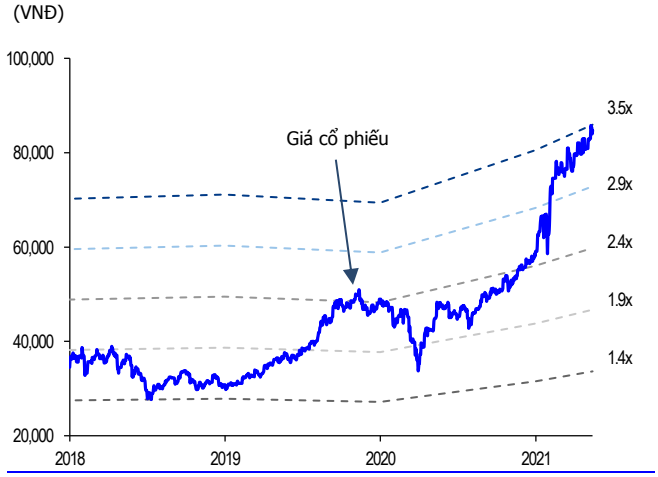
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR dự phóng 12T của FPT



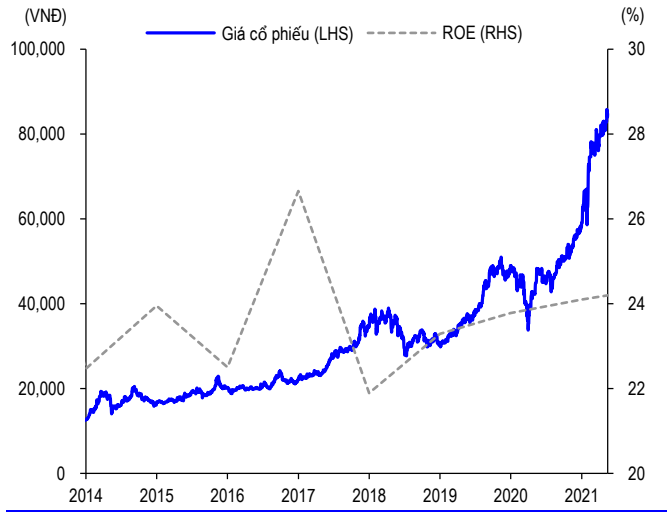
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của FPT



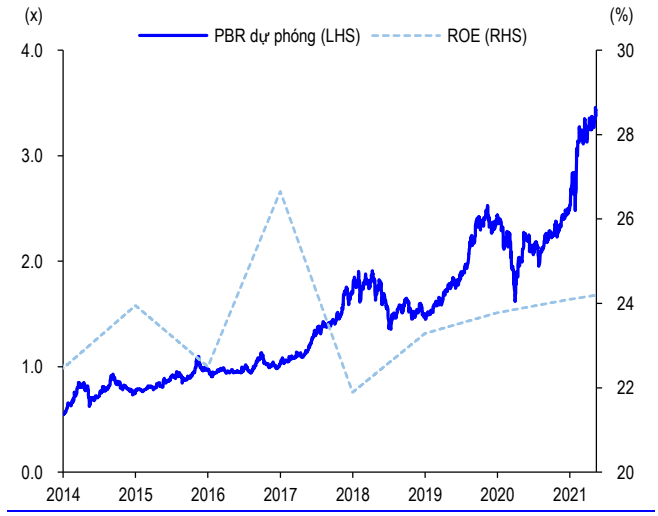
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu FPT tương quan với ROE



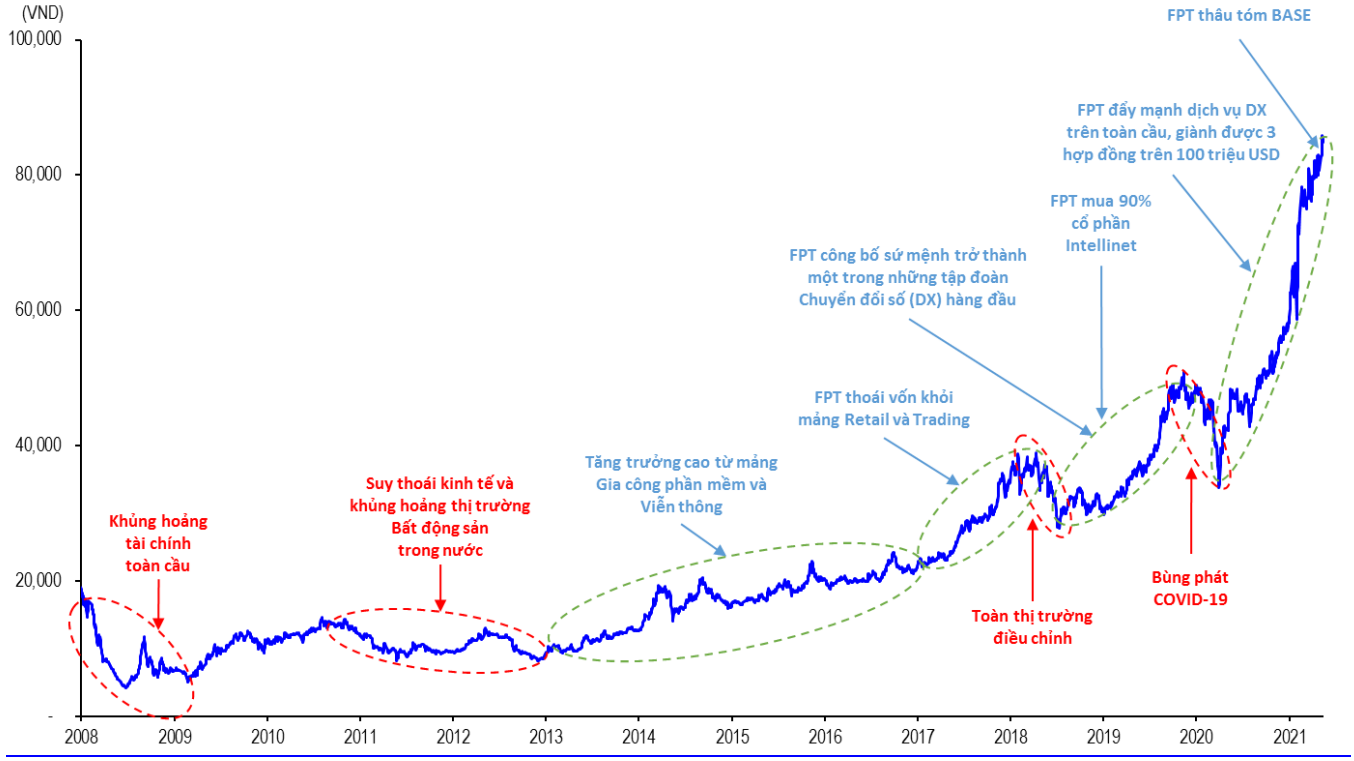
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR và ROE dự phóng của FPT



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các sự kiện quan trọng của Tập đoàn FPT



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan Điểm Đầu Tư

Mảng Công nghệ: Bước vào kỷ nguyên tăng trưởng mới

1. Hưởng lợi nhờ chi tiêu cho Công nghệ trên toàn cầu tăng mạnh trở lại sau COVID-19

Theo Gartner, chi tiêu cho CNTT trên toàn thế giới ước tính sẽ tăng mạnh trở lại lên 4.1 tỷ USD vào năm 2021 (+8.4% YoY). Mức chi tiêu này đã giảm -2.2% YoY vào năm 2020 do các CIO chỉ ưu tiên chi tiêu cho những công nghệ và dịch vụ trọng yếu trong giai đoạn đầu của đại dịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chưa từng có của các dịch vụ chuyển đổi số nhằm đáp ứng các nhu cầu xã hội, giáo dục và làm việc từ xa đã làm giảm bớt các tác động tiêu cực của COVID-19. Đến năm 2025, chi tiêu toàn cầu cho CNTT được dự kiến sẽ tiếp tục chu kỳ tăng trưởng với mức tăng +5.90% mỗi năm, nhờ sự bùng nổ của mảng Phần mềm (+11.46%/năm) và Dịch vụ CNTT (+8.55%/năm).

Đầu tư cho công nghệ rõ ràng đang ngày càng tăng lên, nhưng nó sẽ không quay trở lại với các ưu tiên như trước khủng hoảng. CNTT không còn chỉ là hỗ trợ cho các hoạt động của công ty hay được xem là một trung tâm chi phí, đôi khi bị cắt giảm để tiết kiệm nguồn lực, mà còn tham gia vào việc đem lại giá trị cho doanh nghiệp, chuyển sang vị trí mũi nhọn từ vai trò hậu cần. Hơn nữa, từ năm 2021 trở đi, các CIO sẽ tập trung vào việc hoàn thiện các kế hoạch kinh doanh số để nâng cao, mở rộng và chuyển đổi giá trị cốt lõi cho các công ty.

Các công ty hàng đầu trên thế giới đang đầu tư vào việc tạo ra các cơ hội để tăng tốc trong tương lai thay vì theo lối mòn quá khứ. Trên thực tế, mảng kinh doanh số đã thống trị xu hướng công nghệ vào cuối năm 2020 và đầu năm 2021, với các lĩnh vực như điện toán đám mây, dữ liệu lớn, các ứng dụng lõi, bảo mật và trải nghiệm khách hàng. Các sáng kiến để tối ưu hóa như siêu tự động hóa cũng sẽ trở nên phổ biến, giúp giảm tải gánh nặng từ các công việc lặp đi lặp lại trong toàn bộ quy trình.

Chúng tôi tin rằng FPT sẽ hưởng lợi nhờ đà phục hồi của nền kinh tế toàn cầu cũng như sự bùng nổ của chi tiêu công nghệ liên quan đến gia công phần mềm và dịch vụ chuyển đổi số, từ đó duy trì tốc độ tăng trưởng cao ít nhất trong 5 năm tới.

Chi tiêu toàn cầu cho CNTT giai đoạn 2019 - 2025

(Đơn vị: tỷ USD)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Tăng trưởng kép 2020-25 (%)
Trung tâm dữ liệu	215	220	237	248	255	265	272	4.3
Thiết bị phần cứng	712	663	756	779	786	795	802	3.9
Phần mềm	477	467	517	572	641	723	803	11.5
Dịch vụ CNTT	1,040	1,021	1,113	1,193	1,299	1,420	1,539	8.6
Dịch vụ Thông tin liên lạc	1,396	1,386	1,450	1,505	1,546	1,574	1,590	2.8
Tổng	**3,840**	**3,757**	**4,073**	**4,296**	**4,527**	**4,776**	**5,005**	5.9
Growth (% YoY)								
Trung tâm dữ liệu	1.0	2.3	7.7	4.5	3.2	3.6	2.7	
Thiết bị phần cứng	(0.3)	(6.9)	14.0	3.1	0.9	1.1	0.9	
Phần mềm	11.7	(2.1)	10.8	10.6	12.1	12.7	11.1	
Dịch vụ CNTT	4.8	(1.8)	9.0	7.3	8.8	9.4	8.4	
Dịch vụ Thông tin liên lạc	1.1	(0.7)	4.6	3.7	2.7	1.8	1.0	
Tổng	3.0	(2.2)	8.4	5.5	5.4	5.5	4.8	
Composition (%)								
Trung tâm dữ liệu	5.6	5.9	5.8	5.8	5.6	5.5	5.4	
Thiết bị phần cứng	18.5	17.6	18.6	18.1	17.4	16.6	16.0	
Phần mềm	12.4	12.4	12.7	13.3	14.2	15.1	16.0	
Dịch vụ CNTT	27.1	27.2	27.3	27.8	28.7	29.7	30.7	
Dịch vụ Thông tin liên lạc	36.4	36.9	35.6	35.0	34.2	33.0	31.8	

Nguồn: Cập nhật quý I/2021 bởi Gartner, Shinhan Securities Vietnam

2. Mảng Phần mềm FPT (FSoft) – Trở mình vươn lên tầm cao mới

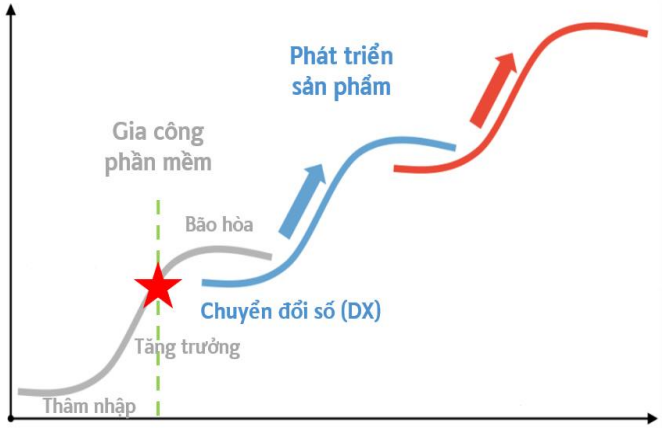
Để đón đầu làn sóng đổi mới công nghệ, FPT đã chuyển mình trở thành một nhà cung cấp công nghệ toàn cầu và nhà tiên phong về chuyển đổi số (DX) thay vì chỉ là đơn vị gia công phần mềm.

Trong một thời gian dài, FPT Software (FSoft) đã phải chịu định kiến khi chỉ được xem là một đơn vị "gia công", chỉ có khả năng tham gia một phần công đoạn sản xuất phần mềm cho đối tác và còn hạn chế về lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ nước ngoài. Hơn nữa, bởi vì sản phẩm của FSoft là các phần mềm B2B vô hình, nhận thức của thị trường về những giá trị mà công ty tạo ra cho xã hội hiện vẫn còn khiêm tốn. Do đó, thị trường vẫn đang tồn tại sự sai lệch về định giá đối với một công ty công nghệ thuần túy đầy tiềm năng như FPT, so với các doanh nghiệp công nghệ khác sản xuất các sản phẩm B2C cung cấp trực tiếp cho người tiêu dùng như ô tô, điện thoại di động, máy tính xách tay, mạng xã hội và thương mại điện tử.

Chu kỳ công nghiệp phần mềm và sự chuyển dịch của FPT trong chuỗi giá trị. FPT và các công ty CNTT khác của Việt Nam đang trải qua 'Giai đoạn tăng trưởng' của chu kỳ Gia công phần mềm và đồng thời bước vào 'Giai đoạn thâm nhập' của chu kỳ Phát triển sản phẩm, bao gồm cả Chuyển đổi số. Đây là con đường tất yếu để FPT vươn mình trong chuỗi giá trị của ngành công nghiệp phần mềm, dần dần bỏ lại vai trò của đơn vị gia công chỉ được coi như là "công việc chân tay", có ít chất xám cũng như giá trị gia tăng và mức phí thấp.

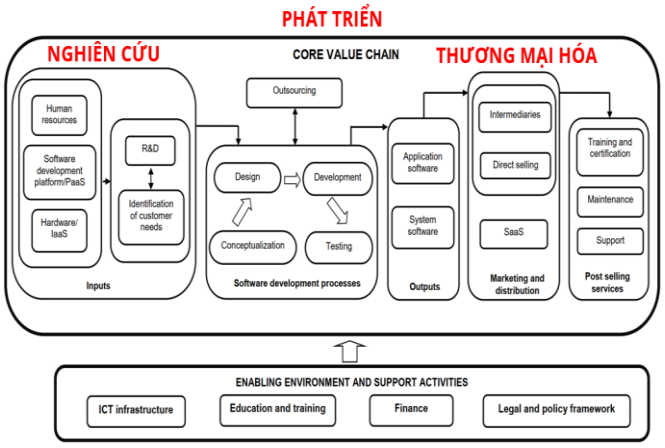
Trong chu kỳ mới, FPT tham gia cùng với khách hàng trong cả ba giai đoạn phát triển phần mềm bao gồm Nghiên cứu, Phát triển và Thương mại hóa. Họ sẽ cùng nhau xác định những điểm nhức nhối của doanh nghiệp, sau đó đưa ra các giải pháp khả thi, triển khai phát triển phần mềm và cung cấp các dịch vụ duy trì và hậu mãi. Chu kỳ này đòi hỏi nhiều chất xám hơn, không chỉ trong việc phát triển các sản phẩm phần mềm mà còn trong việc nghiên cứu mô hình kinh doanh, hoạt động và những giới hạn của khách hàng cũng như việc quản lý toàn bộ vòng đời của sản phẩm. FPT đã nâng cao giá trị gia tăng và dần hoàn thành chuỗi giá trị của ngành sản xuất phần mềm. Do đó, sự chuyển mình này sẽ mang lại doanh thu và biên lợi nhuận cao hơn đáng kể cho FPT so với các dịch vụ gia công truyền thống.

Các chu kỳ công nghiệp phần mềm của Việt Nam



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chuỗi giá trị của Sản xuất phần mềm

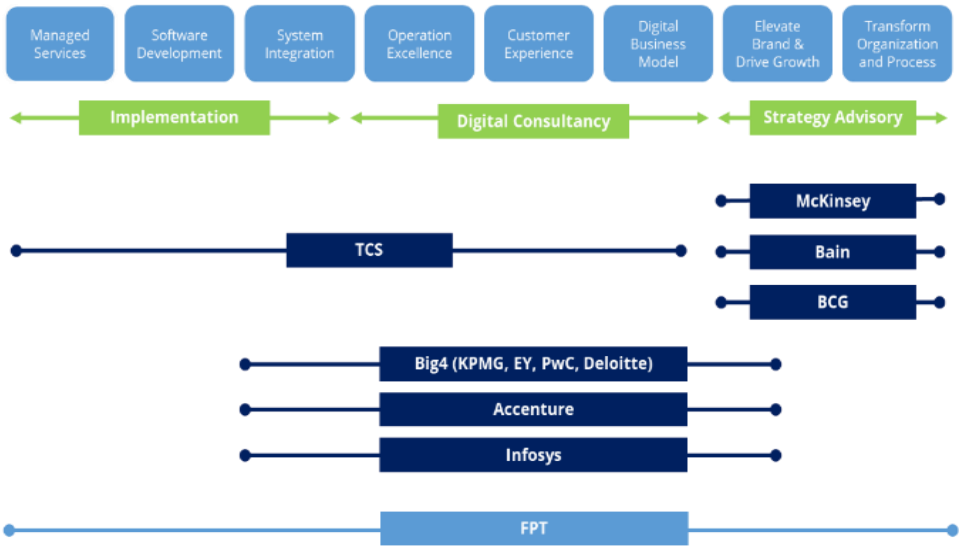


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

FPT hoàn tất chuỗi giá trị Chuyển đổi số. Là một phần của chu kỳ "Phát triển sản phẩm", Chuyển đổi số (DX) đã bắt đầu nổi lên từ năm 2016. DX được định nghĩa như là một quá trình lột xác của sâu bướm, thông qua việc áp dụng các nền tảng công nghệ lõi như Điện toán đám mây (Cloud), Dữ liệu lớn (Big Data), Trí tuệ nhân tạo (AI), Internet vạn vật (IoT) và Chuỗi khối (Blockchain) nhằm chuyển đổi bản chất của các mô hình kinh doanh. Đây là bước chuyển mình mang tính sống còn để các tập đoàn hàng đầu củng cố vị thế và tạo bước đột phá cho hoạt động kinh doanh của mình. Đó cũng là nền tảng để tạo nên các Chính phủ số, Nền kinh tế số, Xã hội số, và Thế giới số trong tương lai.

Tham gia vào cuộc đua chuyển đổi số, , FPT đã hoàn thiện dịch vụ DX toàn diện cung cấp từ việc đánh giá, tư vấn, đưa ra giải pháp cho đến triển khai và phát triển công nghệ, hạ tầng và quản lý sự thay đổi. Trong đó, mảng tư vấn DX (thông qua FPT Digital mới thành lập) là mảng tiềm năng và là lợi thế cạnh tranh lớn của FPT khi hiện tại không có quá nhiều công ty công nghệ trong danh sách của Gartner có thể cung cấp dịch vụ này. Thông qua phương pháp luận FPT Digital Kaizen, công ty tập trung vào lợi ích của người dùng cuối liên quan đến Hoạt động Hoàn hảo, Trải nghiệm Khách hàng và Mô hình Kinh doanh, ba khía cạnh cốt lõi của công cuộc chuyển đổi số đối với một doanh nghiệp. Do đó, sự hoàn thiện chuỗi giá trị DX sẽ cho phép công ty giành được nhiều hơn các hợp đồng lớn trên 1 triệu USD và trên 5 triệu USD, giúp lên kế hoạch và lộ trình chuyển đổi số toàn diện cho khách hàng của họ.

FPT trong chuỗi giá trị Dịch Vụ Chuyển đổi số (DX)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bên cạnh đó, FPT đã phát triển được đội ngũ hơn 18,000 nhân lực cho dịch vụ Chuyển đổi số cùng với 30 chuyên gia tư vấn có kinh nghiệm từ 5-15 năm và hai chuyên gia tư vấn nước ngoài có kinh nghiệm từ 30-40 năm. Đặc biệt, với hai chuyên gia về DX có tiếng trên toàn cầu gia nhập FPT là ông Phương Trầm (nguyên Giám đốc Thông tin toàn cầu tại DuPont) và ông Frank Bignone (nguyên Phó chủ tịch của Airbus kiêm Giám đốc mảng Chuyển đổi số khu vực Châu Á - Thái Bình Dương và Trung Quốc), công ty sẽ tiếp tục được tham mưu để hoàn thiện phương pháp luận, mở rộng các dịch vụ và giải pháp số, đồng thời có thể tiếp cận với một lượng lớn các khách hàng tiềm năng trên toàn thế giới.

Năm 2020, FPT đã vượt qua hàng trăm doanh nghiệp công nghệ nổi tiếng trên toàn thế giới bao gồm IBM và Tata để giành được ba hợp đồng trị giá hơn 100 triệu USD với một công ty ô tô hàng đầu của Mỹ, công ty dầu khí quốc gia Malaysia và một trong những công ty nước giải khát lớn nhất Nhật Bản. Những bằng chứng này càng khẳng định năng lực cạnh tranh toàn cầu của FPT.

Trên trường quốc tế, FPT còn có những lợi thế cạnh tranh khác, bao gồm: 1) giá nhân công tương đối thấp so với mặt bằng chung nhưng với chất lượng dịch vụ tiêu chuẩn toàn cầu; và 2) sự linh hoạt hơn trong việc thích ứng với các xu hướng kinh doanh CNTT mới. Rõ ràng, chất lượng dịch vụ và giải pháp của FPT đã dần đạt được các tiêu chuẩn toàn cầu, cho phép khách hàng của họ không phải đánh đổi giữa chi phí bỏ ra với chất lượng và lợi ích đạt được. Hơn nữa, các dịch vụ DX dù sao vẫn đang là ngành kinh doanh mới đối với tất cả các công ty công nghệ trên toàn thế giới. Do đó, các tập đoàn công nghệ lớn (như Infosys và Tata ở Ấn Độ) vẫn cần duy trì các dịch vụ CNTT truyền thống với các hợp đồng trị giá hàng tỷ USD để đảm bảo cho sự tăng trưởng của họ. Trong khi đó, với quy mô doanh nghiệp nhỏ hơn và có tính linh hoạt cao hơn, FPT hoàn toàn có thể dồn phần lớn nguồn lực của mình cho mảng DX, tập trung vào phương pháp luận Digital Kaizen và các sản phẩm 'Made-by-FPT' để cung cấp cho khách hàng.

Số lượng khách hàng có quy mô doanh số lớn của FPT

Nhóm khách hàng	2016	2017	2018	2019	2020
Số khách hàng có doanh số > 20 triệu USD	0	0	2	2	1
Số khách hàng có doanh số > 10 triệu USD	3	5	6	7	5
Số khách hàng có doanh số > 5 triệu USD	13	10	13	19	14
Số khách hàng có doanh số > 1 triệu USD	45	60	70	96	118

Nguồn: Dữ liệu, Shinhan Securities Vietnam

Về phương diện công nghệ lõi, công ty cũng có năng lực phát triển và sở hữu các nền tảng mới nhất[1], từ đó xây dựng một hệ sinh thái đa dạng các sản phẩm và giải pháp DX để cung cấp cho các doanh nghiệp trên toàn cầu.

[1] AI, Cloud, Blockchain, IoT, Low-code, và Tự động hóa quy trình bằng robot (RPA)

Hệ sinh thái DX của FPT. Đối với khách hàng là doanh nghiệp lớn, FPT tập trung mở rộng và đẩy mạnh các dịch vụ DX toàn diện, từ khâu tư vấn đến triển khai trong vòng 3-5 năm, thậm chí là dài hơn. Các hợp đồng này sẽ đảm bảo cho FPT gặt hái được doanh thu và lợi nhuận bền vững trong dài hạn.

Đối với khách hàng SME, FPT sẽ tiếp tục phát triển và mở rộng bộ 80 giải pháp 'Made-by-FPT' (dự kiến thêm 10 sản phẩm mới mỗi năm), hướng tới một nền tảng tất cả trong một và có thể kết nối với các dịch vụ và giải pháp của bên thứ ba. Những sản phẩm này sẽ cho phép công ty kiếm được doanh thu định kỳ từ phí đăng ký của khách hàng. Hơn nữa, các giải pháp này có tỷ suất lợi nhuận cao hơn đáng kể (trung bình ~30%) so với các dịch vụ CNTT truyền thống, vì vậy chúng tôi tin rằng tỷ suất lợi nhuận của công ty sẽ tiếp tục cải thiện theo thời gian.

FPT tập trung vào lợi ích đầu ra của Chuyển đổi số



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo thống kê lượng truy cập & sử dụng hàng ngày của các website đánh giá uy tín (Alexa, SimilarWeb), BASE.VN là một trong những nền tảng quản trị doanh nghiệp trên đám mây (Software-as-a-Service hay SaaS) phổ biến nhất tại Việt Nam, được tin dùng bởi hơn 5,000 doanh nghiệp thuộc nhiều lĩnh vực khác nhau. Năm 2020, BASE đã được trao giải là Nền tảng số xuất sắc nhất trong Diễn đàn Quốc gia về Phát triển các doanh nghiệp công nghệ số.

Đặc biệt, FPT vừa mới tiến hành thương vụ M&A với BASE, một công ty khởi nghiệp Việt Nam đã được đầu tư bởi 5 quỹ hàng đầu khu vực (Nextrans, Beenext, Alpha JWC, VIISA và 500 Startup) và hiện đang cung cấp hơn 50 ứng dụng DX cho các doanh nghiệp nội địa. Chúng tôi tin rằng thương vụ này sẽ củng cố vị trí dẫn đầu của FPT trong việc cung cấp dịch vụ DX trong nước, sau đó hướng tới tập khách hàng lớn trên toàn cầu.

Sự hợp lực của thương vụ M&A này bao gồm: 1) việc tích hợp các giải pháp 'Made-by-FPT' vào BASE, xây dựng nó trở thành một nền tảng DX mở và toàn diện với hàng trăm giải pháp đáp ứng mọi mục đích của doanh nghiệp; và 2) nhắm tới 800,000 SME tại Việt Nam (chiếm 97% tổng số công ty trong nước, đóng góp 45% GDP và 50% thị trường lao động) và đồng thời đến các doanh nghiệp trên toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng việc hợp nhất này sẽ mang lại thành quả ngoạn mục cho FPT giống như thương vụ M&A với Intellinet tại Mỹ (doanh thu của thị trường Mỹ trong quý I/2021 đã tăng 27% so với cùng kỳ). Với BASE, lợi nhuận của FPT trong lĩnh vực này dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh từ năm 2021. Bên cạnh đó, sự hợp tác này cũng sẽ giúp công ty có thể đạt được mục tiêu chiến lược dài hạn sớm hơn dự kiến là nằm trong Top 50 nhà cung cấp giải pháp và dịch vụ DX hàng đầu thế giới vào năm 2030.

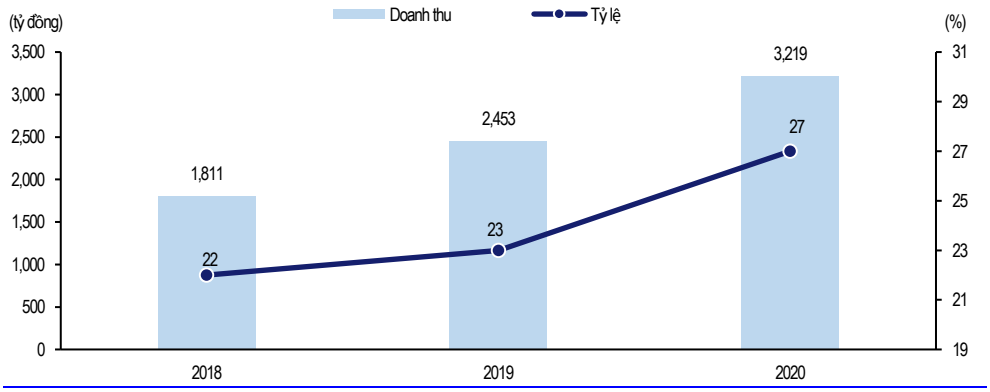
Hệ điều hành doanh nghiệp 4.0 của Base



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Năm 2020, doanh thu DX của FPT tăng trưởng +31% YoY (~ tăng trưởng kép giai đoạn 2017-19), đạt 3.2 nghìn tỷ đồng và nâng tỷ trọng đóng góp của DX cho mảng CNTT nước ngoài lên 27% từ 22% năm 2018. Mức tăng trưởng của DX dự kiến sẽ đạt 40-50% mỗi năm từ năm 2021 trở đi, qua đó nâng cao hơn nữa tỷ trọng doanh thu DX và mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn đáng kể cho mảng Công nghệ.

Tăng trưởng doanh thu Dịch vụ DX giai đoạn 2018-20



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Theo IDC, chi tiêu trực tiếp cho DX trên toàn cầu sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép là 15.5%/năm trong 2020-23, đạt 6.8 nghìn tỷ USD.

Tiềm năng rất lớn của Chuyển đổi số toàn cầu. Dư địa cho sự tăng trưởng của FPT trong lĩnh vực DX là vô cùng lớn do có lượng khách hàng nước ngoài khổng lồ trong khi quy mô doanh thu của FPT vẫn còn khiêm tốn. Các nghiên cứu[2] cho thấy tác động đến kinh tế toàn cầu từ chuyển đổi số ước tính đạt hàng nghìn tỷ USD mỗi năm. Đến năm 2022, 65% GDP toàn cầu dự kiến sẽ đến từ việc số hóa và 70% doanh nghiệp sẽ đẩy nhanh DX để chuyển đổi các quy trình kinh doanh hiện có. Đến năm 2023, 75% tổ chức trên thế giới sẽ có một lộ trình DX toàn diện, tạo ra một cuộc cách mạng số trên nhiều khía cạnh của doanh nghiệp và xã hội (so với mức 27% vào năm 2020).

Tiềm năng tác động kinh tế toàn cầu từ Chuyển đổi số

Gia tăng giá trị xã hội và doanh nghiệp toàn cầu	Giai đoạn	Nguồn
100 nghìn tỷ USD	2016-2030	World Economic Forum, 2016
Gia tăng GDP toàn cầu hàng năm		
15.7 nghìn tỷ USD (bởi AI)	Đến 2030	PwC, 2017
13.0 nghìn tỷ USD (bởi AI)	Đến 2030	McKinsey, 2018
11.1 nghìn tỷ USD (bởi IoT)	Đến 2025	McKinsey, 2015
3.9 nghìn tỷ USD (bởi AI)	Đến 2022	Gartner, 2018

Nguồn: Digital Transformation – Survive and Thrive in an Era of Mass Extinction

Trong các ngành quan trọng của nền kinh tế, các công nghệ lõi như AI, Cloud, Big Data, v.v. được dự báo sẽ bùng nổ. Trong lĩnh vực Tài chính, xu hướng công nghệ sẽ tập trung vào việc nâng cao trải nghiệm ngân hàng số, sử dụng Big Data và AI để đưa ra dự đoán chính xác về nhu cầu của khách hàng. Trong ngành Sản xuất, AI sẽ được tích hợp vào các công cụ và máy móc của nhà máy, trong khi 5G sẽ được áp dụng để điều khiển sản xuất từ xa, tối ưu hóa IoT, Big Data và tự động hóa, v.v. Trong khi đó, Vận tải và Hậu cần hiện đang ở giai đoạn đầu của DX. Ngành công nghiệp này sẽ cần sự hỗ trợ của các công nghệ như IoT, AI, Blockchain và Bán hàng đa kênh để thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai.

Không chỉ các doanh nghiệp mà nhiều chính phủ cũng đã bắt đầu chiến dịch DX ngay từ sớm bằng cách ban hành các Chiến lược quốc gia về Trí tuệ nhân tạo. Nhóm quốc gia đầu tiên ban hành đầy đủ chiến lược của họ vào năm 2017 bao gồm Canada, Nhật Bản, Singapore, Trung Quốc và UAE. Sau đó,

[2] PwC, McKinsey, and Gartner

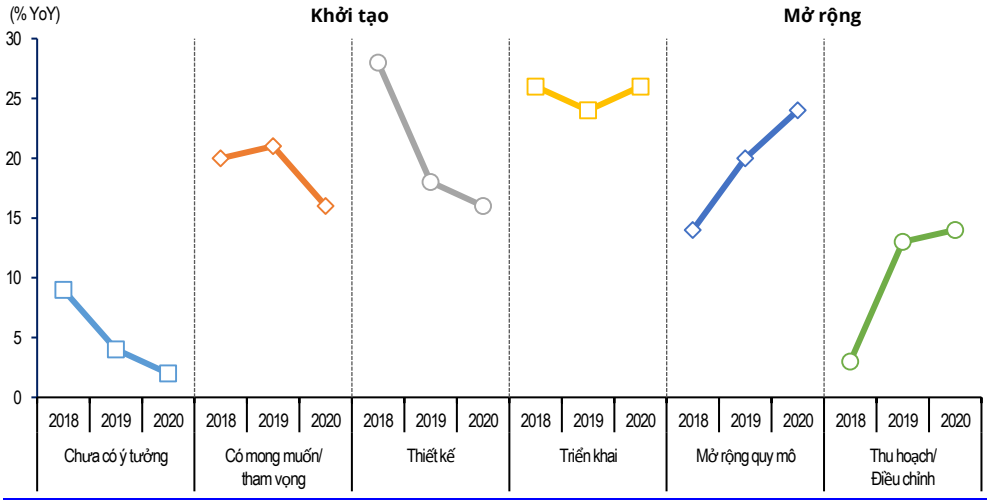
các nước phát triển khác cũng đưa ra các lộ trình tiếp cận của mình trong năm 2018 như Anh, Pháp, Đức, Hàn Quốc, Úc, v.v. Từ năm 2019-20, các quốc gia Đông Nam Á đã bắt đầu đi theo xu hướng này.

Từ năm 2017, Chính phủ Việt Nam đã ban hành các chính sách và chiến lược quốc gia về Chuyển đổi số, Cách mạng công nghiệp 4.0 và Trí tuệ nhân tạo định hướng đến năm 2025 và 2030. Các công ty công nghệ hàng đầu Việt Nam như FPT, Viettel, VNPT, CMC, v.v. sẽ trở thành trục xương sống thúc đẩy số hóa quốc gia, hướng đến chính phủ số, xã hội số và nền kinh tế số trong tương lai gần. Như vậy, bên cạnh tiềm năng khổng lồ của thị trường toàn cầu, FPT cũng sẽ hưởng lợi từ xu hướng DX trong nước, đặc biệt khi nhận được sự ủng hộ mạnh mẽ từ phía chính phủ và các doanh nghiệp nội.

Theo Gartner, tỷ lệ các dự án DX giai đoạn Khởi tạo chiếm đến 83% tổng số trong năm 2018; trong khi đó, các dự án giai đoạn Mở rộng chỉ chiếm 17%. Tuy nhiên, vào năm 2020, thị trường đã chứng kiến sự thay đổi đáng kể của hai tỷ lệ này, lần lượt đạt 60% và 40%.

Sự bùng phát COVID-19 vào năm 2020 cũng đánh dấu sự tăng tốc mạnh mẽ của các dự án DX khi các doanh nghiệp trên thế giới muốn tìm cách tối ưu hóa chi phí, nâng cấp sự tương tác với khách hàng và cải thiện chuỗi cung ứng. Mặc dù DX đã từng bước thâm nhập vào nền kinh tế và kinh doanh toàn cầu, cơn đại dịch này đã khiến mọi người tái khẳng định đó là một xu hướng tất yếu. Do đó, kỷ nguyên DX được kì vọng sẽ bùng nổ mạnh mẽ sau khi COVID-19 được kiểm soát.

Xu hướng Chuyển đổi số toàn cầu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Gartner

3. FSoft tiếp tục nâng cao giá trị gia tăng và vị thế của mình trong chuỗi giá trị bằng cách khai trương thêm các chi nhánh toàn cầu và thúc đẩy R&D trên các công nghệ cốt lõi.

FPT đã khai trương 4 văn phòng và trung tâm phân phối mới tại Canada, Trung Đông, Ấn Độ và Costa Rica vào năm 2020, đạt được tổng cộng 26 chi nhánh trên toàn cầu. Các chi nhánh này đang đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo hoạt động 24/7 cũng như hỗ trợ khách hàng ngay lập tức. Điều này giúp nâng cao hơn nữa năng lực cung cấp các dịch vụ CNTT và DX toàn diện của FPT trên toàn thế giới. Công ty hiện cũng có kế hoạch mở thêm các trung tâm ở Mexico và Rumani trong những năm tới.

Bên cạnh đó, FPT tiếp tục chú trọng đầu tư vào R&D các công nghệ lõi mới[3] để trở thành nhà cung cấp dịch vụ DX hàng đầu thế giới. Tháng 6/2020, FPT chính thức ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với Viện Trí tuệ nhân tạo Mila - Quebec, trong đó hai bên sẽ nỗ lực đạt được những kết quả đáng kể trong khung thời gian 3 năm (2020-23). Thỏa thuận này sẽ tạo cơ hội trao đổi, nâng cao năng lực công nghệ cho nguồn nhân lực của FPT và giúp công ty từng bước hoàn thành mục tiêu thành lập thành công Trung tâm Nghiên cứu AI đạt tiêu chuẩn quốc tế tại Việt Nam.

Như vậy, FPT đang ngày càng mở rộng sức hút trên thị trường quốc tế và dần làm chủ các công nghệ tiên tiến, nâng cao giá trị gia tăng và vị thế của mình trong toàn bộ chuỗi giá trị.

3 Bao gồm AI, Big Data, Cloud Computing, RPA, v.v. trong đó AI được xem là công nghệ cốt lõi của tương lai

4. Dịch vụ Cloud và sản phẩm 'Made-by-FPT' sẽ cải thiện biên lợi nhuận của FIS trong 3 năm tới.

Sau một thời gian dài tăng trưởng trì trệ, mảng CNTT trong nước dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2021 và tỷ suất LNTT của mảng này ước tính sẽ đạt khoảng 10% trong vòng ba năm tới từ chỉ 5,6% năm 2020. Sự trở lại mạnh mẽ này là do FIS đã: 1) tiếp tục dịch chuyển từ kinh doanh phần cứng sang cung cấp dịch vụ phần mềm và 2) triển khai các sản phẩm 'Made-by-FPT' (tỷ suất lợi nhuận ~30%) cho thị trường nội địa, tập trung vào ba nhóm chiến lược gồm eClass (số hóa quy trình), iClass (tối ưu hóa hệ thống), và xClass (chuyển đổi mô hình kinh doanh).

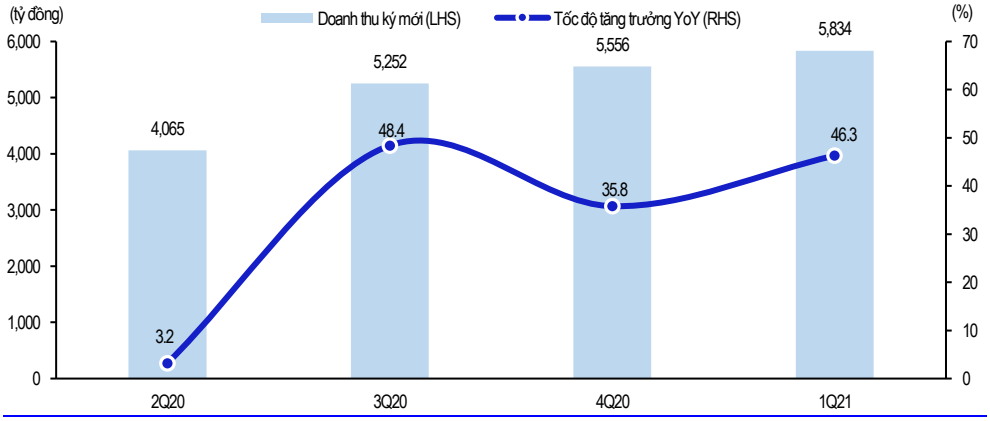
Trước đây, hầu như các doanh nghiệp trong nước đều cần một hệ thống phần cứng riêng để lưu trữ dữ liệu và phần mềm cài đặt. Điều đó khiến FIS phải cung cấp các thiết bị này với tỷ suất lợi nhuận thấp cho khách hàng. Tuy nhiên, các doanh nghiệp nội gần đây đã chuyển sang các nền tảng đám mây để lưu dữ liệu của họ và sử dụng trực tiếp các sản phẩm và giải pháp SaaS ở đó. Xu hướng này đã cho phép FPT giảm tỷ trọng doanh thu phần cứng và nâng cao tỷ trọng của mảng dịch vụ phần mềm cũng như các sản phẩm "nhà trồng" với tỷ suất lợi nhuận cao hơn nhiều.

Thực tế, điểm nổi bật trong KQKD qúy I/2021 của FPT cũng đến từ mảng dịch vụ CNTT trong nước khi doanh thu và LNTT tăng lần lượt là +40.1% YoY và + 1,828.7% YoY. Mảng này cũng đóng góp vào mức tăng trưởng 29.3% YoY LNTT của mảng Công nghệ trong quý đầu tiên, vượt kế hoạch cả năm là 21.6% YoY cho mảng này. Do đó, chúng tôi tin rằng CNTT trong nước sẽ đóng góp đáng kể hơn nữa vào tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu của FPT trong dài hạn nhờ nhu cầu số hóa của các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong nước ngày càng tăng cao.

5. FPT trở lại quỹ đạo bùng nổ từ năm 2021 nhờ sự tăng mạnh của các hợp đồng ký mới.

Mặc dù COVID-19 có thể tiếp diễn trong năm 2021, FPT gần như đã vượt qua được giai đoạn khó khăn nhất của mình. Tăng trưởng của hợp đồng công nghệ ký mới đã tăng trở lại lần lượt là +48.4% YoY và +35.8% YoY trong quý III và IV/2020; doanh thu từ các hợp đồng này sẽ bắt đầu được ghi nhận từ quý I/2021. Hơn nữa, con số này đã tiếp tục tăng lên +46.3% YoY trong quý I vừa qua và dự kiến sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng tương tự trong thời gian còn lại của năm. Sự kì vọng đó là nhờ vào sự phục hồi của các nền kinh tế toàn cầu khi COVID-19 đang dần được ngăn chặn bởi vắc-xin đang được phân phát rộng rãi. Đây sẽ là nền tảng vững chắc cho sự tăng trưởng cao liên tục của FPT trong thời gian tới.

Hợp đồng công nghệ ký mới



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mảng Viễn thông: Cỗ máy kiếm tiền bền bỉ

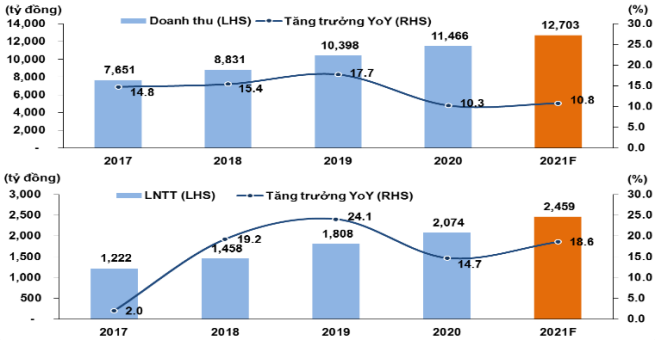
Mảng Viễn thông tiếp tục là động lực chính tạo ra LNTT cho FPT. Chúng tôi kỳ vọng rằng FPT Telecom (FOX VN), mảng viễn thông của FPT, sẽ duy trì mức tăng trưởng LNST đạt 16-20%/năm trong giai đoạn 2021-23, nhờ: 1) lượng thuê bao Internet băng thông rộng ước tính tăng khoảng 15-20%/năm; và 2) sự

thúc đẩy từ các sản phẩm/dịch vụ khác như IPTV (truyền hình internet băng thông rộng, FPT Play Box), Trung tâm dữ liệu, và Nhà ở thông minh (FPT Camera, iHome). Ngoài ra, FOX cũng đã áp dụng AI trong việc triển khai hệ thống điều phối thời gian thực cho các dịch vụ chăm sóc khách hàng, cho phép các kỹ thuật viên tối ưu hóa việc phân công nhiệm vụ cho từng nhân viên dựa trên kỹ năng, công việc, vị trí, khách hàng và dữ liệu lịch sử của họ. Điều này sẽ làm tăng sự hài lòng của khách hàng, giúp tăng trưởng doanh thu, đạt hiệu quả chi phí và tăng trưởng lợi nhuận.

Với mục tiêu phát triển lâu dài, FOX lên kế hoạch tiếp tục đầu tư vào các đường truyền quốc tế, mở rộng độ phủ của cơ sở hạ tầng và thiết lập các kênh bán hàng mới. Ví dụ, công ty sẽ đầu tư 65.7 triệu USD vào tuyến cáp đất liền Việt Nam - Singapore nhằm đảm bảo an toàn cho hạ tầng mạng viễn thông và giảm thiểu rủi ro cho băng thông quốc tế khi sự cố đứt cáp xảy ra. Khoản đầu tư này sẽ giúp nâng cao công suất và chất lượng dịch vụ viễn thông, từ đó thu hút thêm khách hàng tiềm năng đảm bảo cho mục tiêu tăng trưởng doanh thu của FOX.

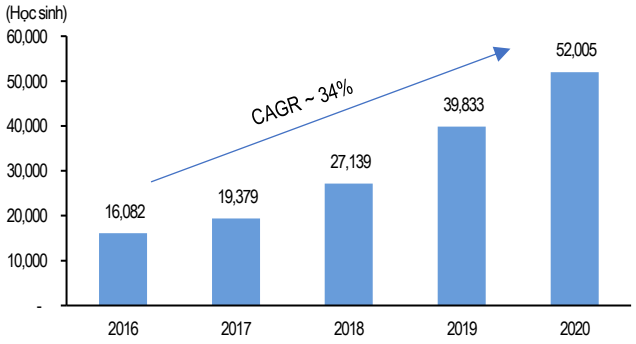
Bên cạnh đó, trung tâm dữ liệu (DC) cũng là một trong những lĩnh vực hàng đầu có cơ hội tăng trưởng cao trong những năm tới. FOX sẽ tiến hành xây dựng DC lớn nhất Việt Nam tại Khu Công nghệ cao Quận 9, TP. HCM (10,000m^2 với 3,600 tủ rack), đồng thời thúc đẩy hoạt động hiệu quả tại hai DC mới vừa được đưa vào sử dụng từ Quý III/2020 (tổng cộng hơn 2,300 tủ rack). Những khoản đầu tư này đã biến FOX trở thành nhà cung cấp dịch vụ DC lớn nhất tại Việt Nam, góp phần vào tăng trưởng dài hạn của mảng Viễn thông.

Tăng trưởng Doanh thu và LNTT của FPT Telecom



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng học sinh chuyển đổi của FPT



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mảng Giáo dục: Động cơ bên trong cho tăng trưởng bền vững

Mảng Giáo dục đóng vai trò vô cùng quan trọng trong phát triển bền vững của FPT. FPT là một trong số ít các công ty CNTT toàn cầu triển khai hệ thống giáo dục từ cấp tiểu học cho đến đại học để nuôi dưỡng nhân tài và lực lượng lao động cho lĩnh vực công nghệ của họ. Đại học FPT cũng là trường đại học tư thục đầu tiên do một tập đoàn thành lập ở Việt Nam. FPT đã tiên phong phát triển mô hình tổ hợp đại học - công viên phần mềm tại 4 khu kinh tế Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng và Cần Thơ. Bên cạnh đó, hệ thống từ tiểu học đến trung học phổ thông sẽ tạo điều kiện cho các học sinh được tiếp cận sớm với lập trình máy tính và các công nghệ lõi mới nhất, qua đó giúp hình thành tư duy về công nghệ ngay từ khi còn nhỏ.

Phải thừa nhận rằng sự tập trung vào mảng Giáo dục này đã mang lại một lợi thế rất lớn cho FPT bởi vì họ sẽ tạo ra một nguồn nhân lực CNTT thế hệ mới, đảm bảo duy trì lực lượng lao động chất lượng cao với chi phí tương đối thấp, từ đó tiến đến hoàn thiện chuỗi giá trị của ngành CNTT. Với sự bùng nổ của xu hướng công nghệ ở Việt Nam hiện nay và nhu cầu lớn về số lượng chuyên gia CNTT trong tương lai, mảng Giáo dục được kỳ vọng sẽ nhanh chóng nhân rộng và đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu và lợi nhuận của FPT.

Dự Phóng Doanh Thu

Chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ có sự phục hồi đáng kể về doanh thu (+16.4% YoY) và LNTT (+21.9% YoY) trong năm 2021. Đặc biệt, mảng Công nghệ sẽ là động lực tăng trưởng chính nhờ sự bùng nổ của lĩnh vực DX ở cả thị trường quốc tế lẫn trong nước. Viễn thông và Giáo dục cũng đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì tỷ suất LNTT cao. Chúng tôi cũng tin rằng biên lợi nhuận của mảng Công nghệ sẽ tăng lên đáng kể theo thời gian nhờ đóng góp lớn hơn của các sản phẩm 'Made-by-FPT' (tỷ suất lợi nhuận ~30%) trong tổng doanh thu.

Dự báo KQKD năm 2021 của FPT bởi Shinhan

(Đơn vị: tỷ đồng)	2020 thực tế	2021 dự phóng	2020A (% YoY)	2021F (% YoY)
Doanh thu	**29,830**	**34,728**	**7.6**	**16.4**
① **Công nghệ**	**16,805**	**19,686**	**6.5**	**17.1**
Dịch vụ CNTT nước ngoài	*12,000*	*14,160*	*10.6*	*18.0*
Dịch vụ CNTT trong nước	*4,805*	*5,525*	*(2.6)*	*15.0*
② **Viễn thông**	**11,466**	**12,703**	**10.3**	**10.8**
Dịch vụ Viễn thông	*10,867*	*12,062*	*11.0*	*11.0*
Dịch vụ Nội dung số	*599*	*641*	*(1.6)*	*7.0*
③ **Giáo dục & Đầu tư**	**1,559**	**2,339**	**1.6**	**50.0**
LNTT	**5,263**	**6,416**	**12.8**	**21.9**
① Công nghệ	2,238	2,810	13.4	25.6
② Viễn thông	2,074	2,459	14.7	18.6
③ Giáo dục & Đầu tư	952	1,147	7.7	20.5
Biên LNTT (%)	**17.6**	**18.5**		0.8
1. Công nghệ	13.3	14.3		1.0
2. Viễn thông	18.1	19.4		1.3
3. Giáo dục & Đầu tư	61.0	49.0		(12.0)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các giả định chính trong mô hình định giá của chúng tôi bao gồm dự báo về 1) tăng trưởng doanh thu và 2) tỷ suất lợi nhuận hoạt động của FPT theo từng lĩnh vực. Trong năm 2021, chúng tôi vẫn còn khá thận trọng khi dự phóng mức tăng trưởng các mảng kinh doanh chỉ cao hơn một chút so với mục tiêu tương đối an toàn của công ty. Đối với mảng Công nghệ, tăng trưởng doanh thu dựa trên kì vọng FPT đạt được 1 tỷ USD doanh thu từ mảng CNTT nước ngoài vào năm 2022. Bên cạnh đó, chúng tôi giả định rằng mảng Viễn thông sẽ giữ nguyên tốc độ tăng trưởng như năm 2020 trong khi mảng Giáo dục sẽ phục hồi như năm 2019. FPT nhiều khả năng có thể vượt qua mức dự phóng này nhờ vào mức nền thấp của năm đại dịch 2020.

So sánh dự báo KQKD năm 2021 của FPT

(Đơn vị: tỷ đồng, %, điểm %)	Dự phóng 2021			Chênh lệch	
	Shinhan	FPT	BBG tổng hợp	FPT	BBG tổng hợp
Doanh thu	**34,728**	**34,720**	**34,787**	**0.02**	**(0.17)**
① Công nghệ	*19,686*	*19,620*	*NA*	*0.34*	-
② Viễn thông	*12,703*	*12,700*	*NA*	*0.02*	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*2,339*	*2,400*	*NA*	*(2.54)*	-
Lợi nhuận hoạt động	**5,639**	**NA**	**5,639**	**-**	**0.00**
LNTT	**6,416**	**6,210**	**6,357**	**3.32**	**0.93**
① Công nghệ	*2,810*	*2,720*	*NA*	*3.31*	-
② Viễn thông	*2,459*	*2,380*	*NA*	*3.32*	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*1,147*	*1,110*	*NA*	*3.33*	-
Lợi nhuận ròng	**5,381**	**NA**	**4,245**	**-**	**26.76**
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	**16.4**	**16.4**	**16.6**	**0.00**	**(0.20)**
① Công nghệ	*17.1*	*16.8*	*NA*	*0.30*	-
② Viễn thông	*10.8*	*10.8*	*NA*	*0.00*	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*50*	*53.9*	*NA*	*(3.90)*	-
Lợi nhuận hoạt động	**22.5**	**NA**	**22.5**	**-**	**0.00**
LNTT	**21.9**	**18.0**	**20.8**	**3.90**	**1.10**
① Công nghệ	*25.6*	*21.6*	*NA*	*4.00*	-
② Viễn thông	*18.6*	*14.8*	*NA*	*3.80*	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*20.5*	*16.6*	*NA*	*3.90*	-
Lợi nhuận ròng	**21.6**	**NA**	**20**	**-**	**1.60**
Biên lợi nhuận (%)					
Biên LN hoạt động	**16.2**	**NA**	**16.2**	**-**	**0.00**
Biên LNTT	**18.5**	**17.9**	**18.3**	**0.60**	***0.20***
① Công nghệ	*14.3*	*13.9*	*NA*	*0.40*	-
② Viễn thông	*19.4*	*18.7*	*NA*	*0.70*	-
③ Giáo dục & Đầu tư	*49*	*46.3*	*NA*	*2.70*	-
Biên LN ròng	**15.5**	**NA**	**12.2**	**-**	**3.30**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng KQKD của FPT (2019-2023) theo mảng kinh doanh

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	**27,717**	**29,830**	**34,728**	**40,947**	**49,199**
① *Công nghệ*	*15,783*	*16,805*	*19,686*	*23,457*	*28,424*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*10,848*	*12,000*	*14,160*	*16,992*	*20,731*
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*4,935*	*4,805*	*5,525*	*6,465*	*7,693*
② *Viễn thông*	*10,398*	*11,466*	*12,703*	*14,215*	*16,191*
+ Dịch vụ Viễn thông	*9,790*	*10,867*	*12,062*	*13,510*	*15,401*
+ Dịch vụ Nội dung số	*609*	*599*	*641*	*705*	*790*
③ *Giáo dục & Đầu tư*	*1,535*	*1,559*	*2,339*	*3,275*	*4,584*
Lợi nhuận gộp	**10,712**	**11,814**	**13,952**	**16,683**	**20,332**
Lợi nhuận hoạt động	**4,147**	**4,605**	**5,639**	**6,975**	**8,781**
① *Công nghệ*	*2,034*	*2,260*	*2,814*	*3,548*	*4,533*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*1,805*	*2,034*	*2,470*	*3,049*	*3,824*
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*229*	*227*	*344*	*499*	*709*
② *Viễn thông*	*1,751*	*1,965*	*2,233*	*2,564*	*2,995*
+ Dịch vụ Viễn thông	*1,479*	*1,753*	*2,006*	*2,314*	*2,715*
+ Dịch vụ Nội dung số	*272*	*212*	*227*	*250*	*280*
③ *Giáo dục & Đầu tư*	*362*	*379*	*592*	*862*	*1,253*
LNTT	4,665	5,263	6,416	7,858	9,662
Lợi nhuận ròng	**3,912**	**4,424**	**5,381**	**6,579**	**8,076**
Tăng trưởng (% YoY)					
Doanh thu	**19.4**	**7.6**	**16.4**	**17.9**	**20.2**
① *Công nghệ*	*17.8*	*6.5*	*17.1*	*19.2*	*21.2*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*28.5*	*10.6*	*18.0*	*20.0*	*22.0*
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*(0.5)*	*(2.6)*	*15.0*	*17.0*	*19.0*
② *Viễn thông*	*17.7*	*10.3*	*10.8*	*11.9*	*13.9*
+ Dịch vụ Viễn thông	*18.0*	*11.0*	*11.0*	*12.0*	*14.0*
+ Dịch vụ Nội dung số	*13.2*	*(1.6)*	*7.0*	*10.0*	*12.0*
③ *Giáo dục & Đầu tư*	*56.5*	*1.6*	*50.0*	*40.0*	*40.0*
Lợi nhuận gộp	**22.8**	**10.3**	**18.1**	**19.6**	**21.9**
Lợi nhuận hoạt động	**32.8**	**11.0**	**22.5**	**23.7**	**25.9**
① *Công nghệ*	*29.2*	*11.1*	*24.5*	*26.1*	*27.8*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*27.2*	*12.7*	*21.5*	*23.4*	*25.4*
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*48.1*	*(0.8)*	*51.6*	*45.2*	*42.1*
② *Viễn thông*	*23.8*	*12.2*	*13.6*	*14.8*	*16.8*
+ Dịch vụ Viễn thông	*28.5*	*18.5*	*14.4*	*15.4*	*17.3*
+ Dịch vụ Nội dung số	*3.2*	*(22.0)*	*7.0*	*10.0*	*12.0*
③ *Giáo dục & Đầu tư*	*171.2*	*4.7*	*56.2*	*45.5*	*45.3*
Lợi nhuận ròng	**21.0**	**13.1**	**21.6**	**22.3**	**22.8**
Biên lợi nhuận (%)					
Biên LN gộp	**38.6**	**39.6**	**40.2**	**40.7**	**41.3**
Biên LN hoạt động	**15.0**	**15.4**	**16.2**	**17.0**	**17.8**
① *Công nghệ*	*12.9*	*13.5*	*14.3*	*15.1*	*15.9*
+ Dịch vụ CNTT nước ngoài	*16.6*	*16.9*	*17.4*	*17.9*	*18.4*
+ Dịch vụ CNTT trong nước	*4.6*	*4.7*	*6.2*	*7.7*	*9.2*
② *Viễn thông*	*16.8*	*17.1*	*17.6*	*18.0*	*18.5*
+ Dịch vụ Viễn thông	*15.1*	*16.1*	*16.6*	*17.1*	*17.6*
+ Dịch vụ Nội dung số	*44.7*	*35.4*	*35.4*	*35.4*	*35.4*
③ *Giáo dục & Đầu tư*	*23.6*	*24.3*	*25.3*	*26.3*	*27.3*
Biên LN ròng	**14.1**	**14.8**	**15.5**	**16.1**	**16.4**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Thiếu hụt tài năng CNTT

Thách thức quan trọng nhất đối với FPT là thu hút và giữ chân các nhân tài công nghệ. Ban lãnh đạo công ty đã chia sẻ rằng giới hạn cho sự tăng trưởng của mảng công nghệ chủ yếu đến từ việc thiếu hụt lực lượng lao động thay vì thiếu hợp đồng ký mới hay do lợi thế cạnh tranh thấp. Năm nay, FPT dự kiến sẽ tuyển thêm 7,000 nhân viên CNTT để đạt được mục tiêu tăng trưởng đã đề ra, đây không phải là nhiệm vụ đơn giản trong bối cảnh thị trường lao động đang ngày càng cạnh tranh. Do đó, từ năm 2020, công ty đã nâng mức lương cho nhân viên cao hơn so với mặt bằng chung của ngành để duy trì lực lượng lao động. Kết quả là, tỷ lệ nghỉ việc đã giảm từ 27.2% năm 2019 xuống còn 17.5% năm 2020. Chính sách này quả thực đã giúp tăng khả năng cạnh tranh của FPT trên thị trường lao động và trong tăng trưởng dài hạn. Hơn nữa, nhờ tối ưu hóa năng suất lao động và ưu tiên tuyển dụng nhân viên cấp cao, việc tăng lương đã không làm ảnh hưởng đến tỷ suất cũng như tăng trưởng lợi nhuận của công ty.

Bên cạnh đó, việc chính sách ESOP tiếp tục được thực hiện và mảng Giáo dục đang được nhân rộng nhanh chóng cũng sẽ góp phần giải quyết vấn đề nguồn nhân lực trong dài hạn cho FPT.

Ngân sách doanh nghiệp nội địa có thể không đủ cho nhu cầu Chuyển đổi số

Mặc dù nhận thức và nhu cầu trong nước về chuyển đổi số đã tăng nhanh trong thời gian gần đây, ngân sách của phần lớn công ty, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, có thể vẫn chưa dồi dào và sẵn sàng cho công cuộc DX toàn diện. Họ có thể sẽ chỉ mới thực hiện các thử nghiệm về số hóa cho từng bộ phận thay vì cho toàn bộ mô hình kinh doanh. Điều này có thể làm kéo dài thời gian và giới hạn quy mô DX được áp dụng. Thực tế, FPT cũng đã lường trước được tình huống này, do đó công ty đã phát triển hệ sinh thái các giải pháp 'Made-by-FPT' để cung cấp và đáp ứng từng nhu cầu của khách hàng trong nước. Các sản phẩm DX này sẽ phù hợp hơn với thực trạng của các doanh nghiệp Việt Nam, từng bước giúp họ tiếp cận với việc số hóa cho doanh nghiệp của mình theo thời gian.

Một lượng lớn các hợp đồng dồn dập có thể ảnh hưởng đến chất lượng dịch vụ

FPT có thể đối mặt với một rủi ro khác trong tương lai trong trường hợp công ty nhận được một lượng hợp đồng quá lớn cùng một lúc. Mặc dù đây là dấu hiệu tích cực, FPT sẽ phải đối mặt với thách thức lớn trong việc đảm bảo chất lượng cao tương đương nhau cho tất cả các dịch vụ mà họ cung cấp cho khách hàng. Tuy nhiên, FPT hiện cũng đang triển khai DX cho nội bộ nhằm đảm bảo tất cả hoạt động được thống nhất và thông suốt, hướng tới vận hành tập đoàn dựa trên dữ liệu theo thời gian thực. Điều này sẽ cho phép công ty đánh giá được tình hình và đưa ra quyết định gần như ngay lập tức, từ đó giảm khả năng thất bại trong việc đáp ứng các yêu cầu của khách hàng.

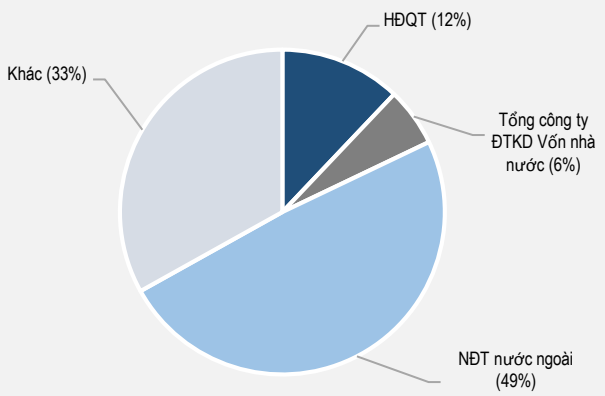
Tổng quan về công ty

Lịch sử hình thành và phát triển

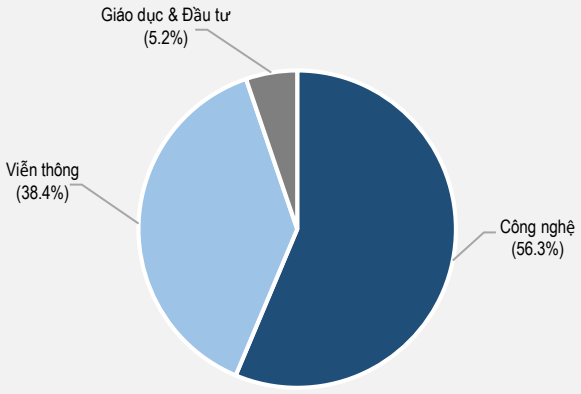
Khởi đầu là một công ty Công nghệ thực phẩm vào tháng 9 năm 1988, Tập đoàn FPT đã phát triển lên thành công ty Công nghệ Thông tin số 1 Việt Nam từ năm 1996 nhờ khả năng phát triển hệ thống CNTT quy mô lớn trong các lĩnh vực tài chính ngân hàng, thuế, hải quan, và chính phủ điện tử. Sau đó, FPT đã mở rộng mảng kinh doanh gia công phần mềm ra toàn cầu đến các quốc gia như Nhật Bản, APAC, EU, và Mỹ và được IAOP đưa vào danh sách 100 Global Outsourcing từ năm 2012. Hiện nay, công ty đang vận hành 3 lĩnh vực kinh doanh chính, bao gồm: 1) Công nghệ , 2) Viễn thông, và 3) Giáo dục & Đầu tư. Đặc biệt, từ năm 2018, FPT đã đặt ra sứ mệnh chiến lược là trở thành một trong những tập đoàn hàng đầu về Chuyển đổi số (DX) và trở thành nhà cung cấp dịch vụ DX toàn diện trên toàn thế giới.

Công ty Cổ phần FPT chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2006 với mã chứng khoán 'FPT'.

Cơ cấu cổ đông

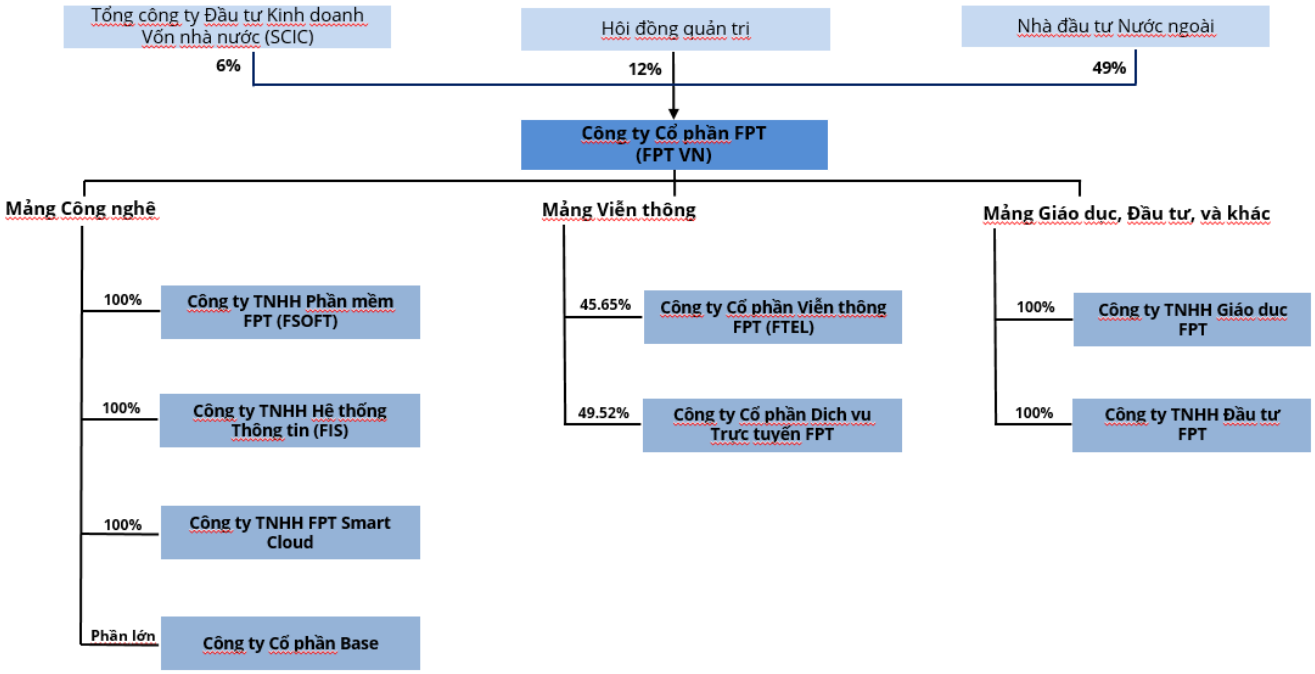


Hoạt động kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cấu trúc quản trị doanh nghiệp của Công ty Cổ phần FPT 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**33,394**	**41,734**	**47,283**	**54,404**	**63,247**
Tài sản ngắn hạn	18,979	25,612	30,401	36,535	44,654
Tiền và tương đương tiền	3,453	4,686	5,892	9,585	14,622
Đầu tư TC ngắn hạn	6,709	12,436	13,891	14,331	14,760
Các khoản phải thu	7,533	7,200	9,070	10,772	13,031
Hàng tồn kho	1,284	1,290	1,549	1,847	2,242
Tài sản dài hạn	14,415	16,122	16,881	17,869	18,593
Tài sản cố định	9,143	10,691	11,233	12,035	12,558
Chi phí xây dựng cơ bản	2,497	2,581	2,715	2,849	2,982
Tài sản dài hạn khác	2,776	2,849	2,933	2,985	3,053
Tổng nợ	**16,595**	**23,129**	**24,950**	**27,402**	**30,377**
Nợ ngắn hạn	16,102	22,365	23,933	26,218	29,048
Khoản phải trả	2,642	2,825	3,299	3,890	4,674
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	7,514	12,062	11,923	12,095	12,120
Khác	5,947	7,478	8,711	10,233	12,253
Nợ dài hạn	493	764	1,016	1,184	1,329
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	350	678	924	1,084	1,218
Khác	143	86	92	100	111
Vốn chủ sở hữu	**16,799**	**18,606**	**22,333**	**27,001**	**32,871**
Vốn góp chủ sở hữu	6,784	7,840	9,055	10,459	12,080
Thặng dư vốn	50	50	50	50	50
Vốn khác	1,170	1,465	1,466	1,466	1,466
Thu nhập toàn diện khác	5,961	6,391	7,825	9,772	12,404
Lợi nhuận giữ lại	2,835	2,860	3,937	5,255	6,872
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	7,863	12,740	12,847	13,179	13,339
*Nợ ròng (tiền)	(2,299)	(4,382)	(6,936)	(10,737)	(16,043)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**27,717**	**29,830**	**34,728**	**40,947**	**49,199**
Tăng trưởng (%)	19.4	7.6	16.4	17.9	20.2
Giá vốn hàng bán	**(17,005)**	**(18,017)**	**(20,776)**	**(24,264)**	**(28,868)**
Lợi nhuận gộp	**10,712**	**11,814**	**13,952**	**16,683**	**20,332**
Biên lợi nhuận gộp (%)	38.6	39.6	40.2	40.7	41.3
Chi phí BH & QLDN	**(6,565)**	**(7,209)**	**(8,313)**	**(9,708)**	**(11,551)**
LN từ HĐKD	**4,147**	**4,605**	**5,639**	**6,975**	**8,781**
Tăng trưởng (%)	32.8	11.0	22.5	23.7	25.9
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.8
LN khác	**518**	**659**	**777**	**884**	**881**
Thu nhập tài chính	650	822	1,006	1,123	1,159
Chi phí tài chính	(592)	(548)	(614)	(625)	(663)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(359)	(385)	(614)	(625)	(663)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	460	385	385	385	385
LNTT	**4,665**	**5,263**	**6,416**	**7,858**	**9,662**
Thuế TNDN	(753)	(840)	(1,035)	(1,280)	(1,586)
LNST	**3,912**	**4,424**	**5,381**	**6,579**	**8,076**
Tăng trưởng (%)	21.0	13.1	21.6	22.3	22.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	14.1	14.8	15.5	16.1	16.4
LNST cổ đông công ty mẹ	3,135	3,538	4,304	5,261	6,459
Lợi ích CĐTS	776	886	1,077	1,317	1,617
LN trước thuế và lãi vay	**5,024**	**5,649**	**7,030**	**8,483**	**10,325**
Tăng trưởng (%)	22.6	12.4	24.5	20.7	21.7
Biên LN (%)	18.1	18.9	20.2	20.7	21.0
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**6,378**	**7,139**	**8,900**	**10,437**	**12,559**
Tăng trưởng (%)	21.2	11.9	24.7	17.3	20.3
Biên LN (%)	23.0	23.9	25.6	25.5	25.5

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**3,792**	**6,430**	**5,435**	**7,166**	**8,931**
Lợi nhuận ròng	3,912	4,424	5,381	6,579	8,076
Khấu hao TSCĐ hữu hình	1,355	1,491	1,870	1,954	2,234
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,055)	(1,134)	(1,318)	(1,436)	(1,471)
Thay đổi vốn lưu động	(419)	1,650	(497)	69	92
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(3,740)**	**(8,236)**	**(2,683)**	**(1,894)**	**(1,847)**
Thay đổi tài sản cố định	(3,182)	(3,404)	(2,411)	(2,756)	(2,756)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,140)	(5,727)	(1,455)	(440)	(428)
Khác	582	894	1,184	1,302	1,338
Dòng tiền tự do	**52**	**(1,806)**	**2,753**	**5,272**	**7,084**
Tiền từ HĐ tài chính	**(513)**	**3,039**	**(1,547)**	**(1,578)**	**(2,047)**
Thay đổi vốn cổ phần	72	60	40	45	52
Tiền đi vay/(trả) nợ	899	4,879	106	332	160
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,484)	(1,899)	(1,694)	(1,956)	(2,259)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(461)**	**1,233**	**1,205**	**3,693**	**5,037**
Tổng tiền đầu năm	3,926	3,453	4,686	5,892	9,585
Thay đổi trong tỷ giá	(12)	(0)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	3,453	4,686	5,892	9,585	14,622

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

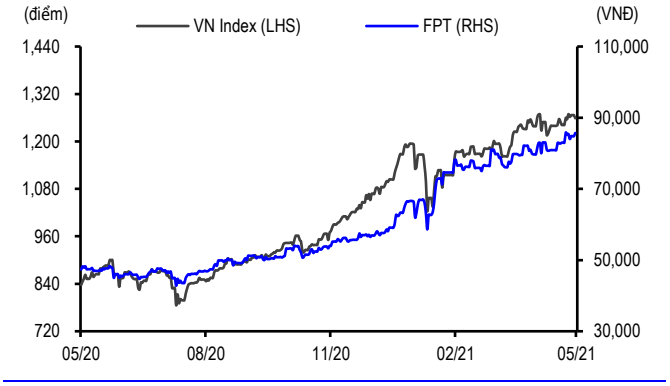
Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (đồng)	4,214	4,115	4,974	6,081	7,465
BPS (đồng)	20,581	20,083	23,308	27,554	32,943
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (x)	24.9	25.5	21.1	17.2	14.0
PBR (x)	5.1	5.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA (x)	10.2	8.9	6.8	5.5	4.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Lãi cổ tức (%)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	23.0	23.9	25.6	25.5	25.5
Biên LN từ HĐKD (%)	15.0	15.4	16.2	17.0	17.8
Biên LNST (%)	14.1	14.8	15.5	16.1	16.4
ROA (%)	11.7	10.6	11.4	12.1	12.8
ROE (%)	23.3	23.8	24.1	24.4	24.6
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	46.8	68.5	57.5	48.8	40.6
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(36.0)	(61.4)	(77.9)	(102.9)	(127.7)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	63.1	76.6	82.7	91.2	101.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	14.0	14.7	11.4	13.6	15.6
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	8.1	9.7	7.1	4.9	3.8
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	13.0	14.0	14.6	14.3	14.1
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	3.7	4.0	4.3	4.1	4.1

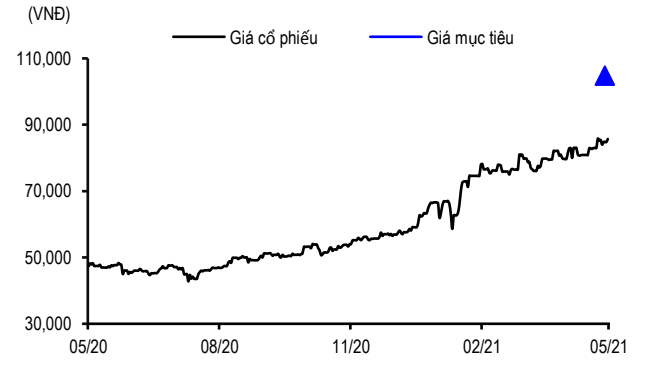
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần FPT (FPT VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
18/05/2021 (BC lần đầu)	MUA	104,800	19.8	4.6/20.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 6 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ 20% trở lên ◆ **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ -10% đến 10% ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ -20% đến -10% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng thấp hơn -20%	◆ **TICH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ngắn hạn hoặc GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: VU NGUYEN.

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: FPT Corp. (FPT VN)
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ho Chi Minh

Shinhan Investment Corp.
Ho Chi Minh Representative Office
1st Floor, Empress Tower, 138-142 Hai Ba Trung, Da Kao Ward,
District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 3824-6445
Fax : (84-8) 3824-6447