

## FPT – KHẢ QUAN

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 15/06/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	90.500
KLGD TB 10 ngày	2.559.220
Vốn hoá (tỷ đồng)	99.281
Số lượng CPLH	1.097.035.096

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Phạm Hồng Quân**

phquan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**

<VCBS><go>

## DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

- **Bùng nổ trong lĩnh vực chuyển đổi số** nhờ: (1) Nhu cầu số hóa hệ thống văn bản, tự động hóa quy trình làm việc trên nền tảng số sau đại dịch; (2) Các thị trường chuyển đổi số mục tiêu của FPT về cơ bản đã dỡ bỏ hoàn toàn lệnh giãn cách; (3) Nhu cầu lớn đối với dịch vụ cloud để tối ưu hóa chi phí.
- **Mảng viễn thông quay trở lại mức tăng trưởng hai chữ số**: Doanh thu mảng viễn thông của FPT có thể quay trở lại mức tăng trưởng trung bình trên 13%/ năm trong giai đoạn 3-5 năm tới nhờ (1) Hỗ trợ từ yếu tố nhân khẩu học; (2) Xu hướng nâng cấp gói dịch vụ Internet; (3) Triển vọng tăng trưởng cao của mảng truyền hình và dịch vụ cho doanh nghiệp.
- **Nền tảng vững chắc từ hoạt động kinh doanh giáo dục**: Doanh thu lĩnh vực giáo dục của FPT dự kiến có thể duy trì mức tăng trưởng trên 30% trong vài năm tới, qua đó đóng góp đáng kể đến tăng trưởng của doanh nghiệp và là nguồn cung cấp nhân sự quan trọng trong môi trường cạnh tranh nhân sự trong ngành ở mức cao.

**Đánh giá:** Trong năm 2022 FPT kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong kết quả kinh doanh, vượt trên đáng kể mặt bằng tăng trưởng mà công ty đã xác lập trong vài năm gần đây nhờ sự bùng nổ của lĩnh vực công nghệ và dịch vụ viễn thông quay trở lại mức tăng trưởng hai chữ số.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của FPT đạt **46.399 tỷ đồng (+30,1% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **5.707 tỷ đồng (+31,6% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.717 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT với mức định giá hợp lý là **103.890 VNĐ/ cổ phiếu**.

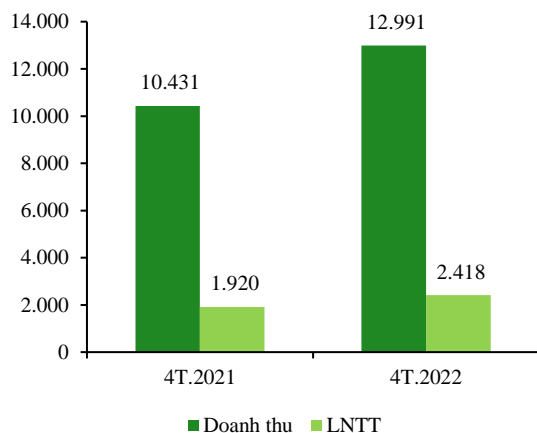
Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022F	2023F
DTT (tỷ đồng)	29.922	35.671	46.400	55.844
+/- yoy (%)	7,66%	19,21%	30,08%	20,36%
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	3.538	4.337	5.707	6.913
+/- yoy (%)	12,84%	22,59%	31,58%	21,13%
ROA (%)	10,60%	9,96%	12,03%	13,44%
ROE (%)	23,78%	24,98%	29,50%	31,00%
EPS - TTM (đồng)	4.839	5.128	5.717	6.348

## CẬP NHẬT KQKD

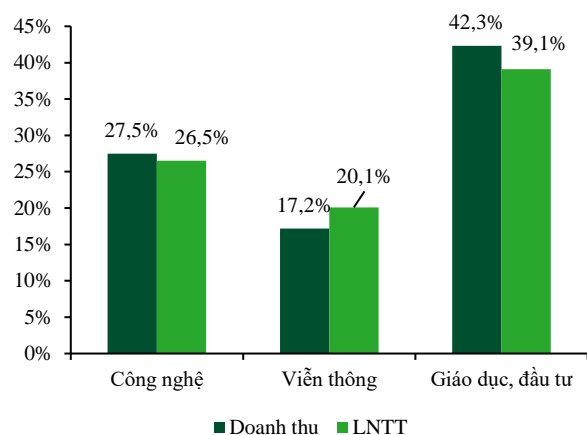
**Trong 4 tháng đầu năm 2022, FPT ghi nhận doanh thu thuần đạt 12.991 tỷ đồng, tăng trưởng 24,5% so với cùng kì**, được thúc đẩy chủ yếu bởi doanh thu khối công nghệ khi nhu cầu dịch vụ công nghệ thông tin bật tăng mạnh tại hầu hết các thị trường chính như Mỹ (+67% yoy) và Châu Á – Thái Bình Dương (+40% yoy). Đặc biệt, doanh thu hoạt động chuyển đổi số ghi nhận sự bùng nổ trong kì với mức tăng trưởng 90,2%, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp trong doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài lên mức 40,3%.

**FPT ghi nhận lợi nhuận trước thuế trong 4T.2022 đạt 2.418 tỷ đồng (+25,9% yoy)**. Biên lợi nhuận được cải thiện cùng với: (1) Gia tăng hiệu quả lợi nhuận mảng viễn thông, đặc biệt lĩnh vực truyền hình trả tiền sau khi vượt qua điểm hòa vốn; (2) Biên lợi nhuận dịch vụ CNTT trong nước mở rộng nhờ gia tăng tỷ trọng đóng góp từ các dịch vụ Made by FPT có biên lợi nhuận cao.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của FPT (đv: tỷ đồng)**



**Hình 2: Tăng trưởng KQKD theo các mảng trong 4T.2022**



*Nguồn: FPT, VCBS tổng hợp*

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Bùng nổ trong lĩnh vực chuyển đổi số

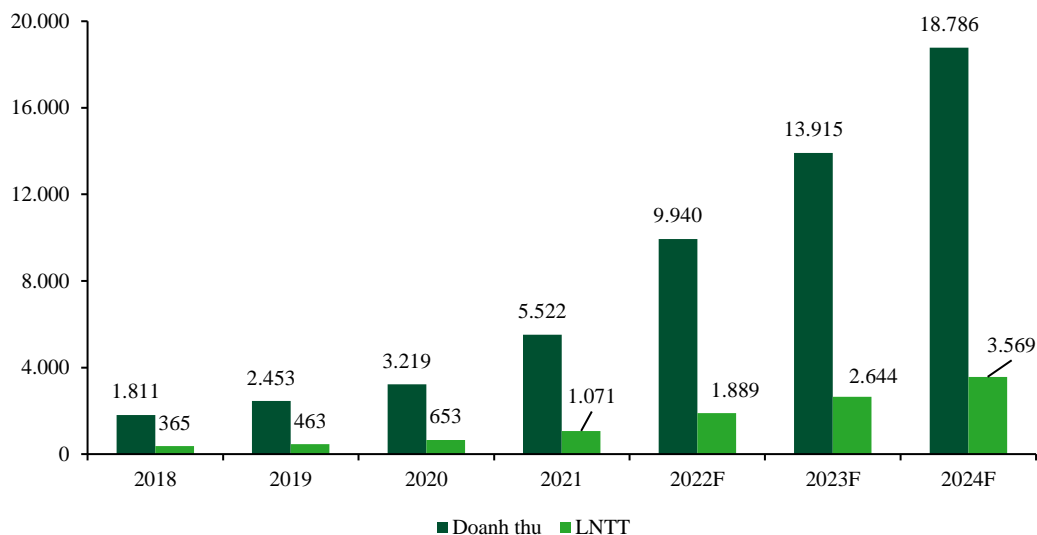
Dịch Covid-19 và các biện pháp giãn cách, làm việc từ xa dài ngày đã mang đến nhiều thay đổi cơ bản về môi trường doanh nghiệp, quy trình và cách thức làm việc trên phạm vi toàn cầu, đặc biệt khi các doanh nghiệp hoàn thành thực hiện chuyển đổi số và tự động hóa quy trình đã thể hiện nhiều ưu điểm vượt trội trong việc chống chịu và hồi phục sau đại dịch. VCBS cho rằng doanh thu dịch vụ chuyển đổi số của FPT có thể ghi nhận mức tăng trưởng trên 40%/ năm trong giai đoạn 2-3 năm tới nhờ:

- Nhu cầu số hóa hệ thống văn bản, tự động hóa quy trình làm việc trên nền tảng số, cloud và các ứng dụng giúp kết nối hệ thống thông tin tại doanh nghiệp từ xa dự báo tăng mạnh sau đại dịch cùng với: (1) Sự phổ biến của các ứng dụng công nghệ và xu hướng phát triển tất yếu của nền kinh tế số, đặc biệt khi các doanh nghiệp nhận ra nhiều hoạt động có thể được hoàn thiện online; (2) Xu hướng làm việc từ xa và hybrid (mô hình kết hợp) được ưa chuộng hậu giãn cách tại các nước phát triển khi nhân sự đã hình thành thói quen làm việc mới và thân

thuộc với các hệ thống, quy trình được tự động hóa.

- Các thị trường chuyển đổi số mục tiêu của FPT (Mỹ, Nhật Bản, EU) về cơ bản đã dỡ bỏ hoàn toàn lệnh giãn cách, qua đó mang đến nhiều thuận lợi cho việc kết nối với khách hàng, kí kết hợp đồng; hoạt động đi thực địa, tìm hiểu quy trình, sản phẩm của đội ngũ BA (Business Analyst), đặc biệt tại thị trường Nhật Bản (Thị trường chiếm 44% doanh thu mảng CNTT nước ngoài của FPT và vẫn ưa thích mô hình bán hàng, tư vấn truyền thống).
- Xu hướng bùng nổ của nền kinh tế số đặt ra yêu cầu phát triển hệ thống CNTT đối với mọi doanh nghiệp trong nền kinh tế. Trong khi đó, việc đầu tư phần cứng, máy chủ, đội ngũ IT và xây dựng từ đầu hệ thống phần mềm là không hiệu quả về chi phí đối với các doanh nghiệp quy mô nhỏ hoặc không có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực công nghệ, qua đó mang đến nhu cầu lớn đối với các dịch vụ cloud IAAS (Cơ sở hạ tầng như một dịch vụ) và PAAS (Nền tảng như một dịch vụ) – lĩnh vực thế mạnh của FPT và chiếm tỷ trọng cao nhất trong doanh thu chuyển đổi số.

**Hình 3: KQKD lĩnh vực chuyển đổi số của FPT (đv: tỷ đồng)**



Nguồn: FPT, VCBS

### Mảng viễn thông quay trở lại mức tăng trưởng hai chữ số

Trong các năm 2020-2021, tăng trưởng doanh thu mảng viễn thông, đặc biệt dịch vụ Internet băng thông rộng của FPT đã chững lại đáng kể so với giai đoạn bùng nổ trước đó khi: (1) Dịch Covid-19 và các biện pháp phong tỏa gây khó khăn cho hoạt động bán hàng và lắp đặt thiết bị tại nhà; (2) Thị trường internet băng thông rộng tăng trưởng chậm lại khi dịch vụ internet đã phổ biến tới phần lớn các hộ gia đình.

Tuy vậy từ đầu năm 2022, FPT đã ghi nhận sự hồi phục tích cực trong tốc độ tăng trưởng lĩnh vực viễn thông với mức tăng trưởng doanh thu trong 4T.2022 đạt 17,2% - gấp đôi mức ghi nhận trong năm 2021 nhờ nối lại các hoạt động kinh doanh và hưởng lợi từ nhu cầu dồn nén trong đại dịch. VCBS đánh giá doanh thu mảng viễn thông của FPT có thể quay trở lại mức tăng trưởng trung bình trên 13%/năm trong giai đoạn 3-5 năm tới xét đến các yếu tố:

- Hỗ trợ từ xu hướng nhân khẩu học khi thế hệ Millennial (chiếm tỷ trọng cao nhất trong dân số Việt Nam) đang vào giai đoạn lập gia đình và tách ra ở riêng, qua đó thúc đẩy nhu cầu đối

với hệ thống internet cáp quang và truyền hình. Đồng thời đây là thế hệ am hiểu công nghệ, nhu cầu sử dụng dung lượng lớn và có xu hướng chi tiêu thoải tay đối với các dịch vụ thiết yếu, do vậy thường ưa thích sử dụng gói internet có tốc độ cao.

- Xu hướng nâng cấp gói dịch vụ internet cáp quang cùng với: (1) Gia tăng tiêu chuẩn về chất lượng đồ họa và tốc độ xử lý các ứng dụng/ nội dung số trên không gian mạng; (2) Mặt bằng thu nhập cải thiện tích cực giúp chi phí dịch vụ internet không còn đáng kể trong tổng chi tiêu hộ gia đình.
- Quy mô doanh thu các dịch vụ truyền hình trả tiền (FPT Play) và dịch vụ viễn thông cho doanh nghiệp đã đủ lớn để bù đắp tác động từ tốc độ tăng trưởng chậm lại của mảng băng thông rộng. Chúng tôi cho rằng dịch vụ FPT Play có thể duy trì mức tăng trưởng cao (15-25%/ năm) trong giai đoạn tới nhờ: (1) Việc siết chặt bản quyền các nội dung số khiến việc tiếp cận phim và chương trình truyền hình miễn phí trên mạng trở nên khó khăn; (2) Xu hướng duy trì sử dụng dịch vụ truyền hình trả tiền truyền thống (như FPT Play, MyTV,...) để tiếp cận với các nội dung truyền hình và các trận đấu thể thao; (3) Lợi thế bán chéo sản phẩm khi cung cấp chung trong một gói dịch vụ với Internet.

**Hình 4: Tăng trưởng doanh thu mảng viễn thông của FPT**



Nguồn: FPT, VCBS

#### **Nền tảng vững chắc từ hoạt động kinh doanh giáo dục**

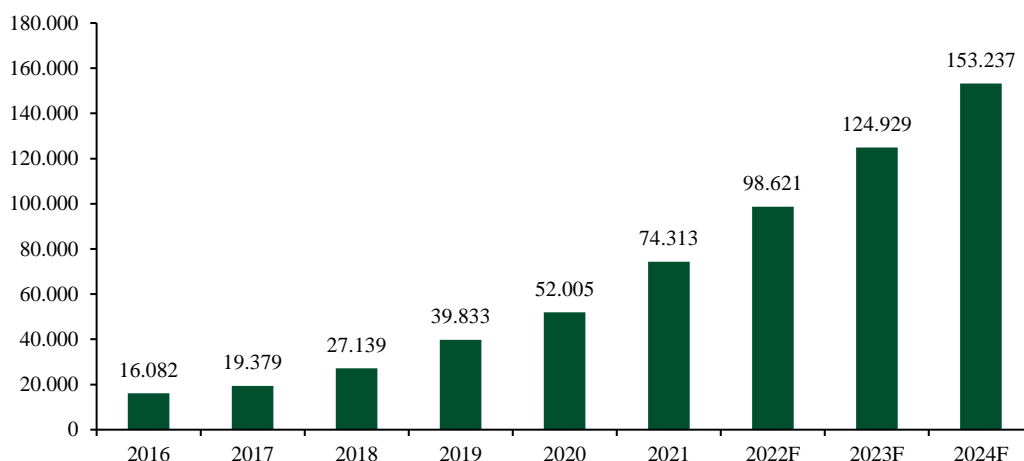
Với hơn 15 năm kinh nghiệm và hệ thống trường học, campus trải dài trên nhiều tỉnh thành, FPT là một trong những doanh nghiệp thành công nhất trong lĩnh vực kinh doanh giáo dục tại Việt Nam. Doanh thu lĩnh vực giáo dục của FPT dự kiến có thể duy trì mức tăng trưởng trên 30% trong vài năm tới và trở thành một nguồn đóng góp quan trọng đến tăng trưởng của doanh nghiệp bên cạnh mảng viễn thông và xuất khẩu phần mềm. Cụ thể:

- Gia tăng xu hướng theo học ngành CNTT tại cấp giáo dục đại học khi thế hệ cuối Gen Z (đối tượng nhập học trong vài năm tới) được định hướng tốt, tiếp xúc với công nghệ từ nhỏ và ảnh hưởng bởi thị hiếu thị trường lao động. Với thương hiệu được định hình tốt trong lĩnh vực đào tạo ngành công nghệ và chất lượng đã được kiểm chứng, đại học FPT sẽ là một trong những đơn vị được hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng trên.
- Tỷ trọng học sinh theo học trường tư thục cho cấp giáo dục phổ thông dự báo tiếp tục tăng

mạnh trong giai đoạn tới khi: (1) Học sinh mới nhập học phần lớn có bố mẹ thuộc thế hệ 80s, 90s có quan điểm hiện đại hơn về giáo dục so với các thế hệ trước và mong muốn con cái được học trong môi trường mở, phát triển đồng đều các kỹ năng; (2) Mặt bằng thu nhập được cải thiện giúp gia tăng khả năng chi trả của các hộ gia đình cho chương trình giáo dục tư thục.

Trong giai đoạn tới, FPT sẽ đẩy mạnh đầu tư mở rộng hệ thống cơ sở giáo dục và gia tăng sự hiện diện đến các tỉnh thành mới như Hà Nam, Bắc Ninh, Hải Phòng,... đáp ứng nhu cầu cho mục tiêu 200.000 người học, qua đó đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh và là nguồn cung cấp nhân lực quan trọng cho tập đoàn trong bối cảnh cạnh tranh nhân lực trong ngành duy trì ở mức cao.

**Hình 5: Lượng người học trên toàn hệ thống giáo dục của FPT (đv: người)**



Nguồn: FPT, VCBS

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2022 FPT kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong kết quả kinh doanh, vượt trên đáng kể mặt bằng tăng trưởng mà công ty đã xác lập trong vài năm gần đây nhờ sự bùng nổ của lĩnh vực công nghệ và dịch vụ viễn thông quay trở lại mức tăng trưởng hai chữ số. Trong giai đoạn 5 năm tới, VCBS đánh giá FPT còn nhiều dư địa để duy trì triển vọng kinh doanh tích cực cùng với sự bùng nổ của nền kinh tế số và hiệu quả kinh doanh trên nhiều mảng dịch vụ được cải thiện.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của FPT đạt **46.399 tỷ đồng (+30,1% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **5.707 tỷ đồng (+31,6% yoy)**, tương ứng với EPS là **5.717 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT với mức định giá hợp lý là **103.890 VNĐ/ cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích và Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích Doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**  
Chuyên viên  
Phân tích  
phquan@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630