

BÁO CÁO NGÀNH CÔNG NGHỆ - VIỄN THÔNG

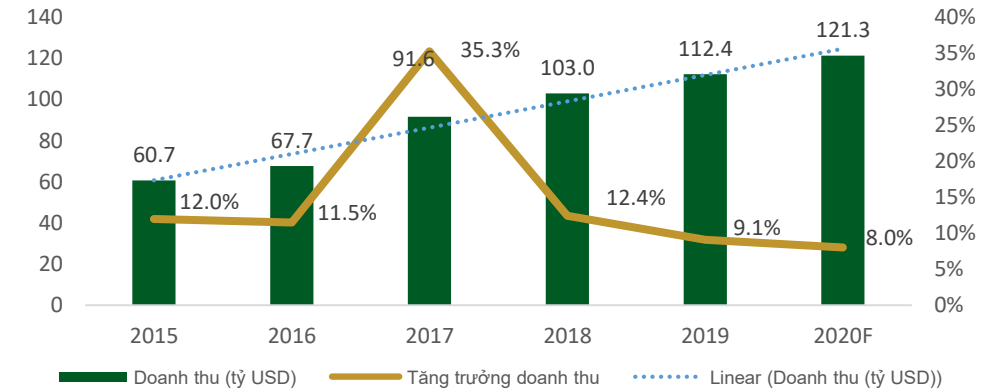
Ngày cập nhật: 20/08/2020

2 Ngành Công nghệ - Viễn thông

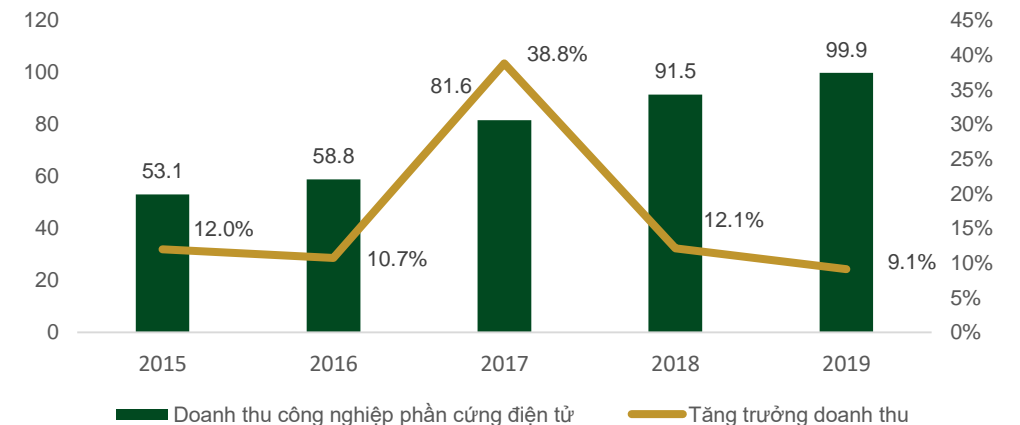
Ngành Công nghệ - Viễn thông vẫn có mức tăng trưởng dương mặc dù dịch Covid-19 tác động mạnh đến toàn nền kinh tế.

- Tổng doanh thu Công nghiệp Công nghệ thông tin, Điện tử Viễn thông năm 2019 đạt 112.4 tỷ USD (+9.1% YoY). Các doanh nghiệp nội địa chỉ đóng góp khoảng 10% tổng doanh thu ngành. Doanh thu và xuất khẩu của ngành chủ yếu phụ thuộc vào doanh nghiệp FDI, chiếm tới khoảng 90%.
 - Doanh thu 2Q/2020 đạt 50 tỷ USD (+2.2% YoY). Các dịch vụ gia công phần mềm, các dự án Công nghệ - Viễn thông trong 2 quý đầu năm 2020 ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 khi các công ty tăng đầu tư công nghệ trong các mảng logistics, thương mại điện tử, các phần mềm, ứng dụng cũng như các dịch vụ viễn thông.
 - Năm 2020, Chính phủ dự kiến sẽ thực hiện mở rộng chính sách tài khóa và tăng chi tiêu công để thúc đẩy nền kinh tế, các dự án Công nghệ Thông tin, Viễn thông được kỳ vọng sẽ được đầu tư trong thời gian tới, các công ty Công nghệ - Viễn thông sẽ được hưởng lợi khi đầu tư công tăng. Chúng tôi dự phóng doanh thu toàn ngành sẽ đạt 121.3 tỷ USD (+8% YoY).
- Rủi ro**
- Cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ và các công ty Công nghệ Viễn thông trong nước.
 - Công nghệ - Viễn thông là ngành đòi hỏi đầu tư lớn. Tuy nhiên, công nghệ có thể nhanh chóng trở nên lỗi thời.
 - Các công ty lớn cắt giảm chi tiêu CAPEX đầu tư Công nghệ - Viễn thông khi doanh thu bị giảm do dịch bệnh, ảnh hưởng đến các hợp đồng CNTT – viễn thông lớn của các doanh nghiệp trong ngành.
 - Tháng 10/2020 Việt Nam sẽ thương mại hoá 5G bằng thiết bị Việt Nam. Các công ty Điện tử Viễn Thông Việt Nam cần thay đổi, lắp đặt và thử nghiệm hạ tầng, nghiên cứu và ứng dụng các công nghệ mới như công nghệ 5G, IoT, Big Data, AI... Các thách thức về con người, lao động có kỹ thuật cao và hạ tầng đáp ứng công nghệ mới.

Tổng doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin - điện tử, viễn thông (tỷ USD)



Doanh thu Công nghiệp Phần cứng Điện tử (tỷ USD)



Nguồn: Sách trắng thương mại điện tử Việt Nam

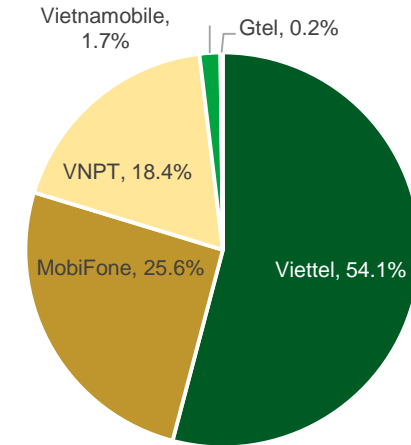
Doanh nghiệp Viễn thông

- Thị phần chủ yếu của dịch vụ viễn thông di động mặt đất do 3 công ty lớn nắm giữ tới 98.1% thị phần, trong đó Viettel (54.1% thị phần), MobiFone (25.6% thị phần) VNPT (18.4% thị phần).
- Global Data dự phóng doanh thu viễn thông di động ở Việt Nam tăng trưởng ở mức CARG 5.9%/năm, doanh thu dịch vụ băng rộng mặt đất ở Việt Nam tăng trưởng ở mức CARG 0.9%/năm trong giai đoạn 2019-2024 do lượng người dùng tăng trưởng ổn định và doanh thu trên mỗi người dùng (ARPU) cũng tăng trưởng trong những năm gần đây.

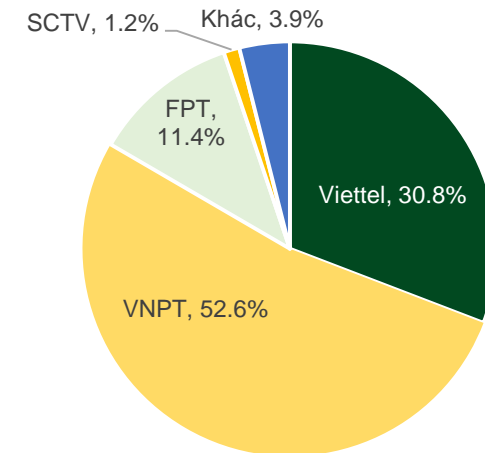
Rủi ro

- Ngành viễn thông đòi hỏi đầu tư lớn để nâng cấp cơ sở hạ tầng cũng như phần mềm, khi các công nghệ này có thể nhanh chóng trở nên lỗi thời.
- Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành.
- Rủi ro an toàn mạng, bảo mật.

Thị phần Dịch vụ Viễn thông di động mặt đất.



Thị phần Dịch vụ Băng rộng cố định mặt đất



Nguồn: Bộ TT & TT, PHFM

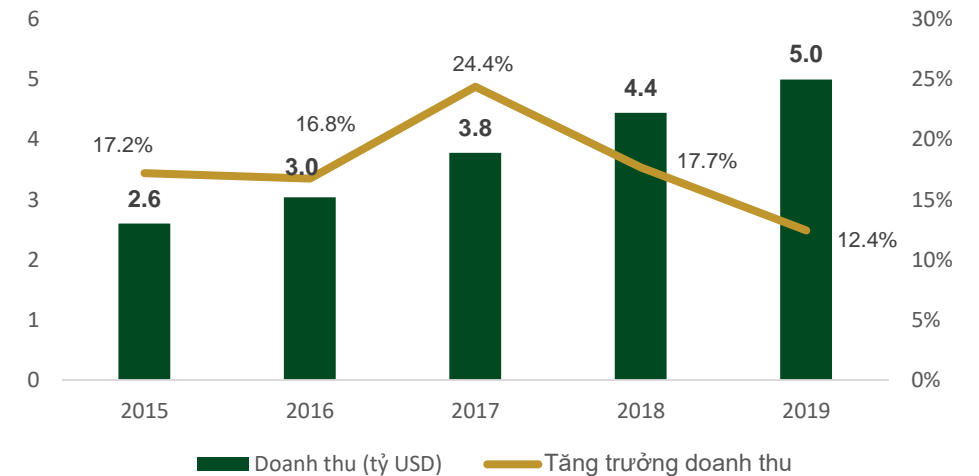
Doanh nghiệp Phần mềm

- Doanh thu công nghiệp phần mềm năm 2019 đạt 5 tỷ USD (chiếm 4.4% tổng doanh thu Công nghiệp công nghệ thông tin, Điện tử Viễn thông), tăng 500 triệu USD so với năm 2018.
- Ngành CNTT không chỉ thực hiện các hợp đồng gia công phần mềm đơn thuần mà còn thực hiện các ứng dụng hệ thống, đầu tư phát triển, thiết kế sản phẩm để tạo lợi thế cạnh tranh để mang lại giá trị lợi nhuận cao.

Rủi ro

- Cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ và các công ty CNTT phần mềm trong nước.
- Thiếu hụt nguồn nhân lực chất lượng cao.
- Rủi ro mở rộng thị trường khi các công ty lớn hiện đang cắt giảm chi tiêu CAPEX đầu tư CNTT- Viễn thông.

Doanh thu Công nghiệp Phần mềm (tỷ USD)



Nguồn: Sách trắng thương mại điện tử Việt Nam

2 Doanh nghiệp nổi bật ngành Công nghệ - Viễn thông

| STT | Mã CK | Vốn hóa (tỷ VND) | Số CPNY (triệu CP) | EPS cơ bản (VND/CP) | BVPS (VND) | P/E | ROE | ROA | DTT 2020F (nghìn tỷ) | LNST 2020F (nghìn tỷ) | PE forward | PB forward | Giá kỳ vọng |
|-----|-------|------------------|--------------------|---------------------|------------|-------|--------|-------|----------------------|-----------------------|------------|------------|-------------|
| 1 | FPT | 36,294 | 784 | 4,171 | 24,157 | 11.22 | 19.57% | 9.96% | 30.5 | 4.4 | 9.93 | 2.06 | 48,000 |
| 2 | VGI | 82,791 | 3,044 | 691 | 9,113 | 40.13 | 7.96% | 3.46% | 18.8 | 0.5 | 73.2 | 3.05 | 28,300 |
| 3 | CTR | 2,923 | 70.4 | 3,190 | 15,370 | 15.24 | 20.51% | 7.39% | 5.4 | 0.2 | 13.5 | 3.23 | 42,400 |

Khuyến nghị

Tóm tắt: Chúng tôi khuyến nghị GIỮ với cổ phiếu VGI với giá mục tiêu là 28,300 VND/ cổ phiếu, tăng 6.4% so với mức giá hiện tại. VGI hiện đang cung cấp dịch vụ viễn thông cho một số thị trường ở Đông Nam Á, Châu Mỹ Latin và Châu Phi. Trong đó, thị trường Đông Nam Á đóng góp chủ yếu vào doanh thu và lợi nhuận của VGI.

Sơ lược công ty: VGI cung cấp dịch vụ viễn thông di động (gọi thoại, 3G, 4G, 5G) trên 9 thị trường quốc tế ở các nước Đông Nam Á, châu Phi và Mỹ Latinh. VGI còn cung cấp dịch vụ thanh toán qua ví điện tử, dịch vụ xổ số trên ví, cung cấp các dịch vụ số và CNTT.

Luận điểm đầu tư: (1) **VGI có vị thế dẫn đầu về thị phần viễn thông di động** ở nhiều quốc gia Đông Nam Á, Châu Phi, Mỹ Latinh. VGI đứng số 1 về thị phần ở Lào (Unitel, 56% thị phần), Đông Timor (Telemor, 53% thị phần), Campuchia (Metfone, 41.3% thị phần), Burundi (Lumitel, 55.3% thị phần). VGI đứng thứ 2 về thị phần ở Haiti (Natcom, 38% thị phần), Mozambique (Movitel, 38% thị phần). VGI đứng thứ 3 về thị phần Cameroon (Nexttel, 30% thị phần), Myanmar (Mytel, 21% thị phần), và đứng thứ 4 về thị phần ở Tanzania (Halotel, 13% thị phần).

(2) **Dự địa tăng trưởng lớn với hạ tầng phủ sóng chiếm trên 90% ở các quốc gia VGI đang hoạt động, VGI có tiềm năng phát triển thuê bao data, dịch vụ số, dịch vụ thanh toán với dự địa lớn, cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai.** VGI sở hữu hơn 151,000 km tổng chiều dài cáp quang, 55,500 trạm phát sóng. Tổng số thuê bao của VGI cuối năm 2019 là 51 triệu (+22% YoY) với tiềm năng thị phần là 220 triệu dân. Thị phần lớn và lượng người dùng ổn định với hệ thống cơ sở hạ tầng viễn thông rộng lớn đã đi vào hoạt động ổn định.

Điểm nhấn đầu tư: VGI có kế hoạch ngừng đầu tư mở rộng thị trường, chỉ tập trung phát triển các thị trường cũ. Chúng tôi kỳ vọng, VGI sẽ chuyển từ lỗ sang lợi nhuận dương trong năm 2020.

Định giá: Bằng phương pháp EV/EBITDA, P/B và EV/Doanh thu, ước tính thận trọng giá trị hợp lý của VGI là 28,300 VND/cổ phiếu. Với giả định năm 2020 VGI sẽ không còn khoản trích lập lớn nào sau khoản trích lập dự phòng khoản phải thu ở Cameroon và sẽ không đầu tư thêm thị trường mới, chỉ tập trung hoạt động ở các thị trường cũ như kế hoạch đã đề ra trong ĐHCĐ, chúng tôi dự phóng doanh thu VGI sẽ tăng trưởng 10%, với mức tăng trưởng số thuê bao đạt 10% lên 56 triệu thuê bao. Tuy nhiên, do các khoản lỗ của VGI ở thị trường châu Phi, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng của VGI chỉ đạt 2.7% với LNST dự phóng đạt 499 tỷ VND (năm 2019 lỗ 567 tỷ VND).

Rủi ro: (1) Dịch bệnh Covid-19 chưa được kiểm soát; (2) Công nghệ viễn thông thay đổi nhanh chóng; (3) Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành; (4) Rủi ro chính trị; (5) Rủi ro tỷ giá.



Sơ lược công ty

Ngành: CNTT và Viễn thông

Tình hình tài chính năm nửa đầu năm 2020: Doanh thu 8,615 tỷ VND (+9.7% YoY) ; LNST 746.6 tỷ VND (4.3% YoY).

Kết quả kinh doanh 2019: Doanh thu 17,104 tỷ VND (+1.3% YoY), LNST -640 tỷ VND.

Vốn hóa thị trường: 82,791 tỷ VND; Giá trị doanh nghiệp: 86,145 tỷ VND.

Các chỉ số: 4.8x EV / Doanh thu; 18.5x EV / EBITDA

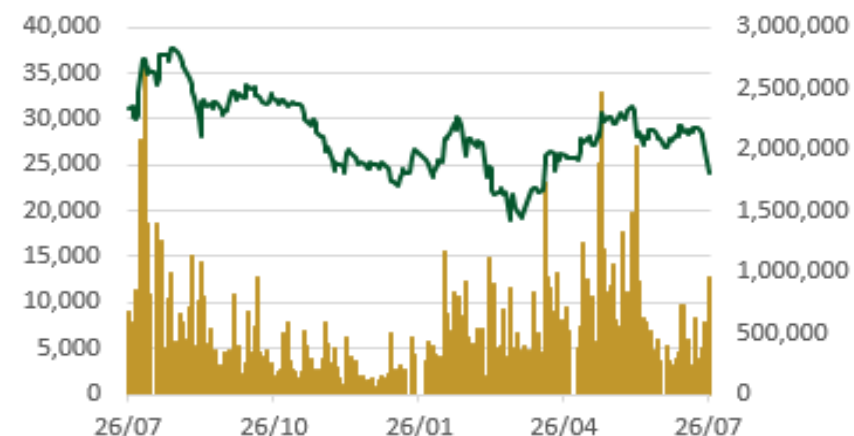
Các thị trường VGI đang hoạt động

- ✓ Thị trường Đông Nam Á đóng góp 58.4% doanh thu nửa đầu năm của VGI với doanh thu 1H2020 đạt 5,031 tỷ VND (+2.4% YoY) tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế thị trường Đông Nam Á giảm 21.5% YoY đạt 1,086 tỷ.
- ✓ Thị trường Châu Mỹ Latinh đóng góp 13.5% doanh thu của VGI với mức tăng trưởng doanh thu 6.2% YoY trong nửa đầu năm 2020, đạt 1,159 tỷ VND, lợi nhuận sau thuế đạt 296.3 tỷ (+86.2% YoY).
- ✓ Thị trường châu Phi có doanh thu đạt 3,051 tỷ VND (+16.9% YoY), tuy nhiên, thị trường châu Phi hiện vẫn đang chịu lỗ với mức lỗ 1H2020 là 1,684 tỷ VND.

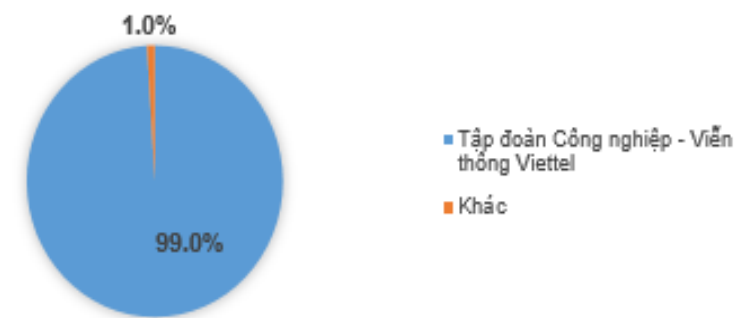
Cơ sở dự phóng cơ bản

- ✓ Giả định năm 2020 VGI sẽ không còn khoản trích lập lớn nào sau khoản trích lập dự phòng khoản phải thu ở Cameroon 2,417 tỷ VND trong năm 2019 và VGI sẽ ngừng mở rộng ở các thị trường mới, chỉ tập trung hoạt động ở các thị trường cũ như kế hoạch đã đề ra trong ĐHCĐ, chúng tôi dự phóng doanh thu VGI sẽ tăng trưởng 10%, với mức tăng trưởng số thuê bao đạt 10% lên 56 triệu thuê bao.
- ✓ VGI tiếp tục chú trọng đầu tư hạ tầng 5G, các giải pháp phát triển dịch vụ viễn thông và viễn thông mở rộng như IOT, thanh toán online, nội dung số, xây dựng chuỗi sản phẩm liên kết cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận.

Giá-Khối lượng giao dịch trong 1 năm



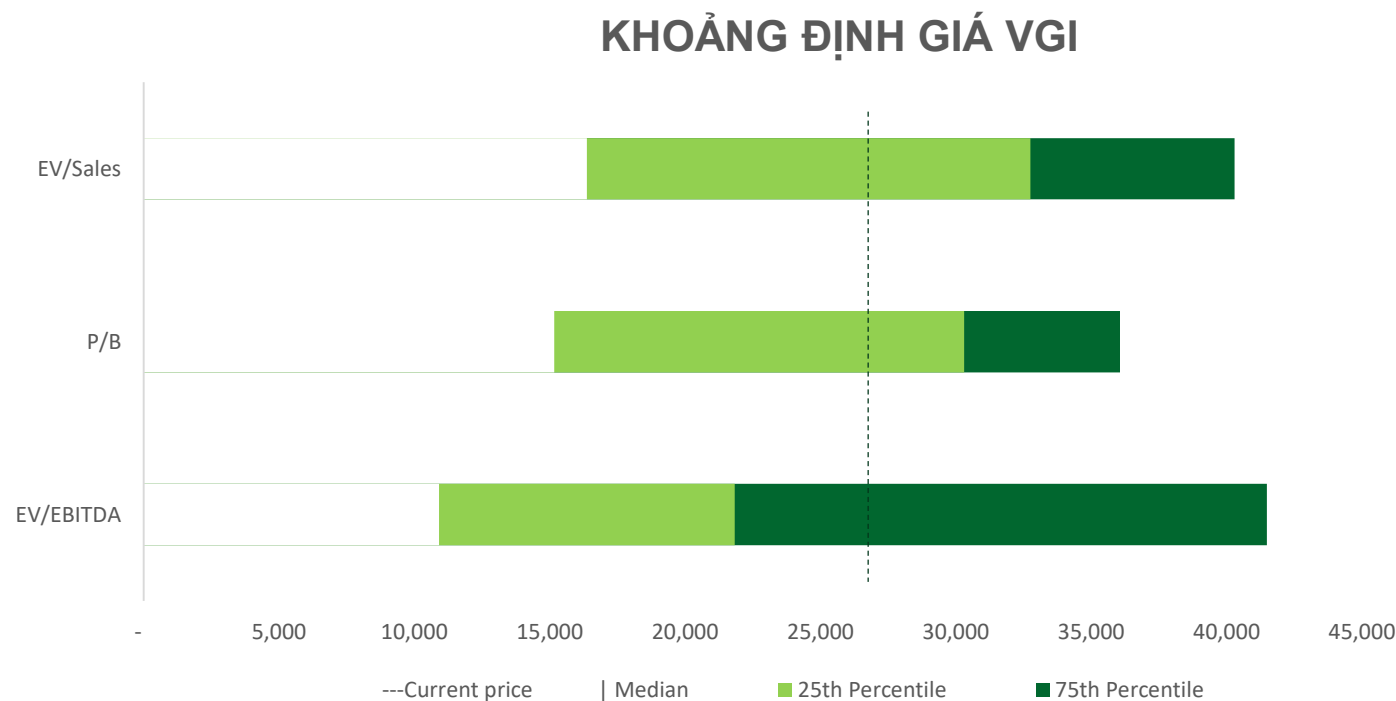
Cổ đông lớn



Quan điểm đầu tư

| | QUAN ĐIỂM CỦA CHÚNG TÔI | ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐỊNH GIÁ |
|---|---|---|
| Vị thế dẫn đầu về thị phần viễn thông di động ở nhiều quốc gia Đông Nam Á, Châu Phi, Mỹ Latinh | <p>VGI có vị thế dẫn đầu về thị phần viễn thông di động ở nhiều quốc gia Đông Nam Á, Châu Phi, Mỹ Latinh. VGI đứng số 1 về thị phần ở Lào (Unitel, 56% thị phần), Đông Timor (Telemor, 53% thị phần), Campuchia (Metfone, 41.3% thị phần), Burundi (Lumitel, 55.3% thị phần). VGI đứng thứ 2 về thị phần ở Haiti (Natcom, 38% thị phần), Mozambique (Movitel, 38% thị phần). VGI đứng thứ 3 về thị phần Cameroon (Nexttel, 30% thị phần), Myanmar (Mytel, 21% thị phần), và đứng thứ 4 về thị phần ở Tanzania (Halotel, 13% thị phần).</p> | <p>Với thị phần chiếm ưu thế so với các đối thủ, chúng tôi ước tính VGI sẽ giữ mức tăng trưởng ổn định 10% trong năm 2020, không bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19.</p> |
| Dư địa tăng trưởng và cải thiện biên lợi nhuận | <p>Dư địa tăng trưởng lớn với hạ tầng phủ sóng chiếm trên 90% ở các quốc gia VGI đang hoạt động, VGI có tiềm năng phát triển thuê bao data, dịch vụ số, dịch vụ thanh toán với dư địa lớn, cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai. VGI sở hữu hơn 151,000 km tổng chiều dài cáp quang, 55,500 trạm phát sóng. Tổng số thuê bao của VGI cuối năm 2019 là 51 triệu (+22% YoY) với tiềm năng thị phần là 220 triệu dân. Thị phần lớn và lượng người dùng ổn định với hệ thống cơ sở hạ tầng viễn thông rộng lớn đã đi vào hoạt động ổn định.</p> | <p>Tiềm năng tăng trưởng ổn định, lượng người dùng lớn, VGI hoàn toàn có khả năng cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.</p> |

Tóm tắt định giá



Sử dụng phương pháp EV/sales, P/B và EV/doanh thu, ước tính định giá của VGI ở mức 28,300 VND.

- ✓ Phương pháp EV/EBITDA cho thấy VGI có giá trị dự phóng thấp hơn 19.7% so với giá hiện tại.
- ✓ Theo phương pháp P/B và EV/doanh thu, ước tính cổ phiếu của VGI bị định giá thấp tương ứng khoảng 12% cho phương pháp P/E và 19% cho phương pháp EV/ doanh thu.

Định giá

| | |
|------------------------------|--------|
| EV/EBITDA trung bình ngành | 14.3 |
| EBITDA (tỷ VND) | 4,648 |
| EV (tỷ VND) | 66,466 |
| Số cổ phiếu lưu hành (tr CP) | 3,044 |
| Giá mục tiêu (VND) | 21,837 |

| | |
|--------------------------|--------|
| Phương pháp EV/EBITDA | 21,837 |
| Phương pháp P/B | 30,349 |
| Phương pháp EV/Doanh thu | 32,760 |
| Giá mục tiêu (VND) | 28,300 |
| Giá hiện tại (VND) | 26,600 |
| Tăng/giảm | 6.4% |

| | |
|------------------------------|--------|
| P/B trung bình ngành | 3.2 |
| Vốn chủ sở hữu | 28,868 |
| Số cổ phiếu lưu hành (tr CP) | 3,044 |
| Book value (VND) | 9,484 |
| Giá mục tiêu | 30,349 |

| | |
|-------------------------------|--------|
| EV/Doanh thu trung bình ngành | 5.3 |
| Doanh thu (tỷ VND) | 18,814 |
| EV (tỷ VND) | 99,717 |
| Số cổ phiếu lưu hành (tr CP) | 3,044 |
| Giá mục tiêu (VND) | 32,760 |

Rủi ro

- Rủi ro tỷ giá:** VGI hiện đang hoạt động ở các nước có tỷ giá tăng mạnh như Haiti, Tanzania.
- Rủi ro cạnh tranh** từ các nước phát triển với công nghệ mới: Hiện công nghệ 4G đang dần được thay thế bởi công nghệ 5G. Chu kỳ công nghệ viễn thông đang ngày càng rút ngắn, VGI phải đầu tư bổ sung tần số liên tục để theo kịp đà phát triển của thị trường.
- Các rủi ro khác:** Dịch bệnh Covid-19 chưa được kiểm soát làm chậm các tiến độ thực hiện các dự án mới, các chương trình thúc đẩy doanh thu của VGI. Rủi ro chính trị của các nước VGI đang đầu tư, như nội chiến ở Burundi, các điều kiện kinh tế, xã hội, bất ổn chính trị ở các nước châu Phi.

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Tỷ đồng | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|--|---------|--------|---------|--------|--------|
| Báo cáo KQKD | | | | | |
| Doanh thu thuần | 15,336 | 19,023 | 16,867 | 17,104 | 18,814 |
| Lợi nhuận gộp | 2,460 | 4,483 | 5,301 | 6,103 | 5,636 |
| Lợi nhuận trước thuế | -3,037 | 27 | -150 | -20 | 1,110 |
| Lợi nhuận sau thuế | -3,427 | -481 | -1,049 | -567 | 499 |
| Bảng cân đối kế toán | | | | | |
| Tài sản ngắn hạn | 20,969 | 18,670 | 23,025 | 22,993 | 23,158 |
| Tài sản dài hạn | 22,090 | 29,788 | 33,396 | 35,753 | 38,380 |
| Tổng tài sản | 43,060 | 48,458 | 56,422 | 58,746 | 61,538 |
| Nợ ngắn hạn | 17,621 | 21,330 | 17,155 | 15,436 | 18,524 |
| Nợ dài hạn | 10,009 | 7,983 | 10,376 | 11,123 | 12,792 |
| Vốn chủ sở hữu | 18,383 | 18,458 | 24,666 | 28,868 | 30,223 |
| Tổng nguồn vốn | 46,013 | 47,771 | 52,197 | 55,427 | 61,538 |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | | | | | |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | -277 | 4,330 | 4,844 | 5,738 | 2,731 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | -13,273 | -3,196 | -10,225 | -4,453 | -5,121 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | 9,889 | -1,437 | 7,314 | -178 | 1,876 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -3,661 | -303 | 1,934 | 1,107 | -515 |

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|------------------------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 3.1% | 24.0% | -11.3% | 1.4% | 10.0% |
| Lợi nhuận sau thuế | -785.0% | -86.0% | 118.0% | -45.9% | -187.9% |
| Tổng tài sản | 3.9% | 12.5% | 16.4% | 4.1% | 4.8% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 18.6% | 0.4% | 33.6% | 17.0% | 4.7% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 16.0% | 23.6% | 31.4% | 35.7% | 30.0% |
| Tỷ suất EBIT | 8.5% | 8.6% | 8.7% | 9.5% | 10.4% |
| Tỷ suất lãi ròng | -22.3% | -2.5% | -6.2% | -3.3% | 2.7% |
| ROA | -8.0% | -1.0% | -1.9% | -1.0% | 0.8% |
| ROE | -18.6% | -2.6% | -4.3% | -2.0% | 1.7% |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.19 | 0.88 | 1.34 | 1.49 | 1.25 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 0.92 | 0.69 | 1.13 | 1.32 | 1.09 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.64 | 0.60 | 0.49 | 0.45 | 0.51 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 1.50 | 1.59 | 1.12 | 0.92 | 1.04 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 0.96 | 1.16 | 0.70 | 0.53 | 0.61 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.54 | 0.43 | 0.42 | 0.39 | 0.42 |

Khuyến nghị

Tóm tắt: Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu CTR với giá mục tiêu là 42,400 VND/ cổ phiếu, tăng 2.9% so với mức giá hiện tại. CTR hiện đang hoạt động xây lắp mạng lưới hạ tầng viễn thông, vận hành khai thác hệ thống viễn thông và đầu tư hạ tầng cho thuê, các hợp đồng thương mại và kinh doanh bất động sản đầu tư.

Sơ lược công ty: CTR chủ yếu phụ trách xây dựng, khai thác hạ tầng viễn thông của tập đoàn Viettel với 3 mảng chính (1) Lĩnh vực xây lắp (chiếm 22.1% tổng doanh thu CTR 1H/2020) (2) Lĩnh vực vận hành khai thác (VHKT) (chiếm 59.5% tổng doanh thu CTR 1H/2020). (3) Lĩnh vực đầu tư hạ tầng cho thuê, các hợp đồng thương mại và kinh doanh bất động sản đầu tư (chiếm 18.4% tổng doanh thu CTR 1H/2020)

Luận điểm đầu tư: (1) **Nguồn thu ổn định từ mảng VHKT:** CTR có tiềm năng mở rộng thị trường lớn trong tương lai với khả năng cao sẽ thực hiện các hợp đồng cho Tập Đoàn Viettel ở 10 thị trường quốc tế Viettel đang hoạt động (Lào, Đông Timor, Campuchia, Burundi, Haiti, Mozambique, Cameroon, Myanmar, Tanzania và Peru). CTR có lợi thế hơn các đối thủ khác khi là bên trực tiếp xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật của Viettel, có lực lượng nhân sự tiếp nhận lại từ ViettelNet, CTR hoàn toàn có các yếu tố cạnh tranh vượt trội so với các đối thủ trong hoạt động VHKT.

(2) **Tiềm năng mở rộng thị trường xây lắp viễn thông lớn** kỳ vọng khởi sắc khi Viettel đầu tư vào công nghệ 5G. Chúng tôi cho rằng, CTR sẽ là đơn vị được tập đoàn Viettel chọn thực hiện hợp đồng khi tập đoàn tiến hành đầu tư 5G, ứng dụng các công nghệ mới.

(3) **Mảng cho thuê hạ tầng là mục tiêu phát triển dài hạn**, CTR đặt mục tiêu đến năm 2025 sẽ chuyển dịch từ nhà thầu xây lắp trở thành nhà đầu tư hạ tầng cho thuê số 1 tại Việt Nam cho thuê hạ tầng như cho thuê hạ tầng trạm thu phát sóng di động (BTS), hạ tầng ngầm, hạ tầng năng lượng cho thuê, hạ tầng phủ sóng tòa nhà, sợi cáp quang.

Định giá: Bằng phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị hợp lý của CTR là 42,400 VND/cổ phiếu, tăng 2.9% so với mức giá hiện tại. Với dự phóng doanh thu CTR năm 2020 đạt 5,458 tỷ VND (+ 8% YoY) giả định rằng tập đoàn Viettel chưa tập trung đầu tư cơ sở hạ tầng trên diện rộng trong năm nay, CTR sẽ không có nhiều dự án mới thực hiện trong 2 quý cuối năm 2020.

Rủi ro: (1) Dịch bệnh Covid-19 chưa được kiểm soát; (2) Phụ thuộc nhiều vào khách hàng lớn (tập đoàn Viettel); (3) Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành; (4) Rủi ro pháp lý.



Sơ lược công ty

Ngành: CNTT và Viễn thông

Tình hình tài chính năm 1H/2020: Doanh thu 2,686 tỷ VND (+10.9% YoY); LNST 98.4 tỷ VND (+27.9% YoY).

LTM: Doanh thu: 5,310 tỷ VND, LNST: 202.4 tỷ VND.

Vốn hóa thị trường: 2,923 tỷ VND; Giá trị doanh nghiệp: 2,986 tỷ VND.

Các chỉ số: 0.59x EV/Doanh thu; 11.9x EV/EBITDA

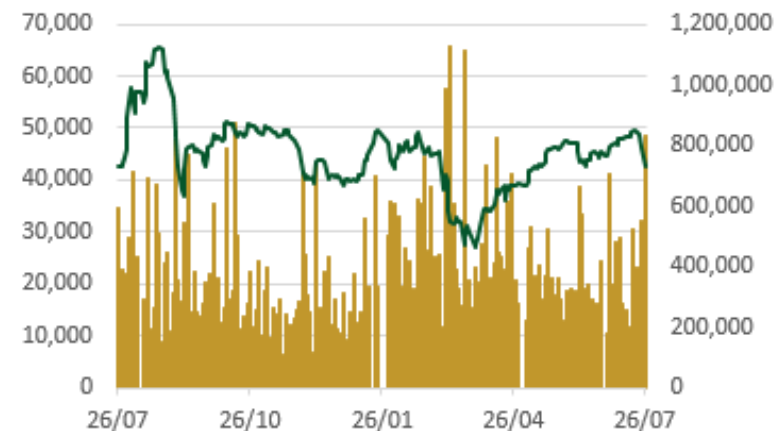
Các mảng kinh doanh

- ✓ **Mảng vận hành khai thác (VHKT)** (chiếm 59.5% tổng doanh thu CTR 1H/2020) bao gồm Vận hành trạm thu phát sóng (BTS), duy trì và vận hành hệ thống, vận hành tuyến truyền dẫn, bảo dưỡng hệ thống, tối ưu hệ thống, vận hành hệ thống viễn thông, lắp đặt thay thế thiết bị, vận hành hệ thống CNTT.
- ✓ **Mảng xây lắp** (chiếm 22.1% tổng doanh thu CTR 1H/2020) là mảng kinh doanh truyền thống của CTR. CTR đã xây dựng hệ thống mạng lưới hạ tầng viễn thông, các công trình cột tháp thông tin cho ngành bưu điện, phát thanh, truyền hình. CTR hiện đang nắm vị trí số 1 tại Việt Nam.
- ✓ **Mảng đầu tư hạ tầng cho thuê**, các hợp đồng thương mại và kinh doanh bất động sản đầu tư (chiếm 18.4% tổng doanh thu CTR) CTR có kế hoạch triển khai các công trình cho thuê (BTS, Smallcell, DAS, ngầm hóa), các dịch vụ cơ điện, năng lượng mặt trời, smart home, các công trình của tập đoàn Viettel, cũng như các doanh nghiệp lớn (Vingroup, FLC), xây dựng dân dụng hộ gia đình, khu công nghiệp và cho khách hàng cá nhân, các giải pháp thông minh cho khách hàng.

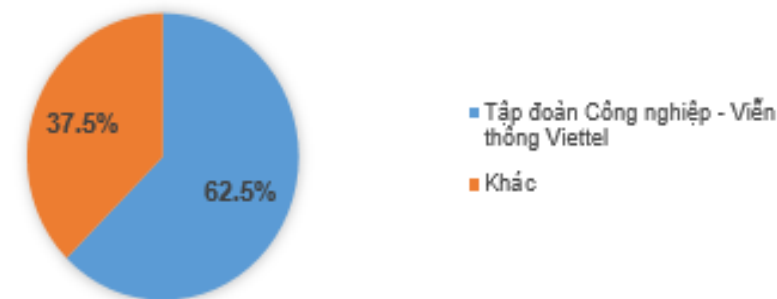
Cơ sở dự phóng cơ bản

- ✓ Giả định tập đoàn Viettel chưa tập trung đầu tư cơ sở hạ tầng trên diện rộng trong năm nay, CTR sẽ không có nhiều dự án mới thực hiện trong 2 quý cuối năm 2020. Chúng tôi dự phóng doanh thu CTR năm 2020 đạt 5,458 tỷ VND (+ 8% YoY) với doanh thu mảng VHKT 3,115 tỷ VND (+5% YoY) (chủ yếu thực hiện cho tập đoàn Viettel, CTR chưa thể mở rộng VHKT ở các thị trường quốc tế của Viettel) và mảng xây doanh thu ước đạt 1,622 tỷ VND (+10% YoY) chủ yếu đến từ xây dựng mạng lưới hạ tầng viễn thông cho tập đoàn Viettel.
- ✓ Chúng tôi dự phóng Biên lợi nhuận gộp các mảng không biến động mạnh so với năm 2019 với biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp là 9.4%, mảng VHKT đạt 4.6%, các mảng còn lại có BLNG đạt 3.3%.

Giá-Khối lượng giao dịch trong 1 năm



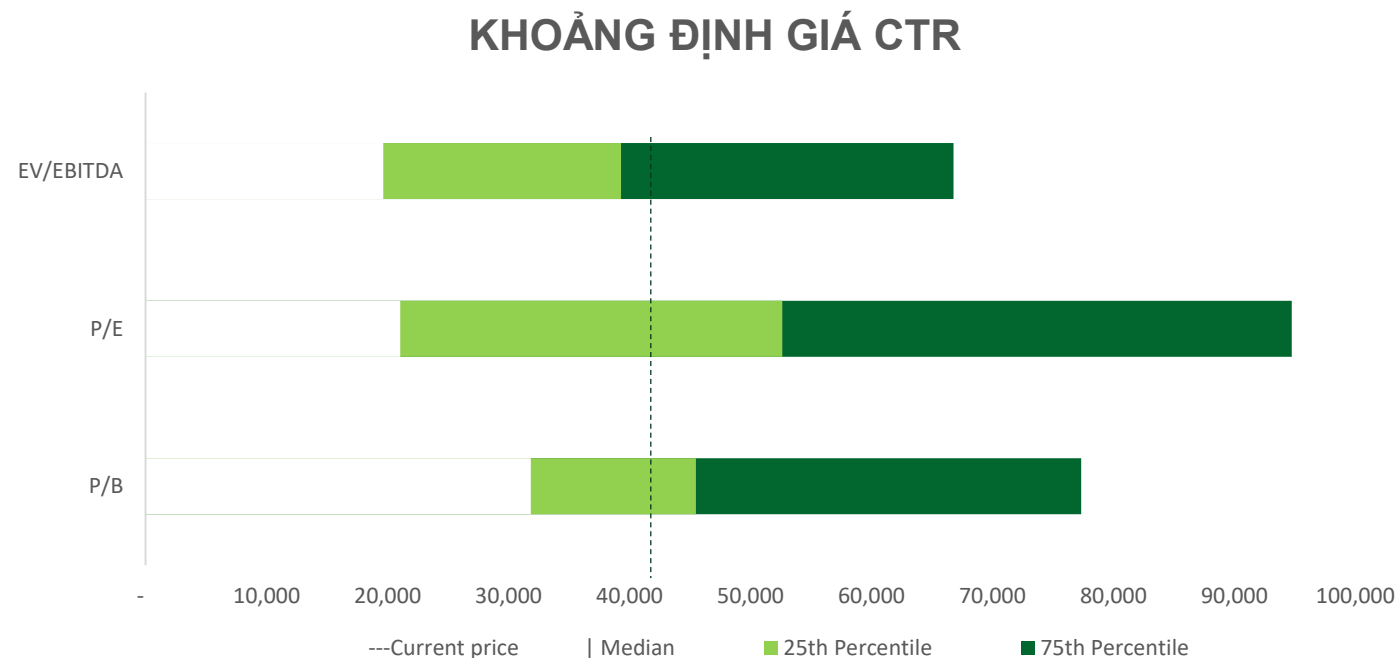
Cổ đông lớn



Quan điểm đầu tư

| | QUAN ĐIỂM CỦA CHÚNG TÔI | ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐỊNH GIÁ |
|---|--|--|
| Hoạt động xây lắp và VHKT mang lại doanh thu ổn định. | Hiện CTR đang cung cấp VHKT cho Viettel tại 62 tỉnh thành trên cả nước và tiếp nhận vận hành cho các thị trường Viettel đầu tư Cambodia (Metfone), Myanmar (Mytel) và Peru (Bitel). CTR cũng đang VHKT 1,500 km cáp quang cho Bộ Công An, CMC Telecom. | Chúng tôi dự phóng, năm 2020, mảng vận hành khai thác và xây lắp của CTR tuy có bị ảnh hưởng của dịch bệnh nhưng không nhiều khi các thị trường hoạt động có doanh thu ổn định, ước tính tăng trưởng doanh thu của CTR đạt 10% YoY. |
| Tiềm năng mở rộng hoạt động xây lắp và vận hành ở các thị trường mà tập đoàn Viettel đang đầu tư | CTR có lợi thế hơn các đối thủ khác khi là bên trực tiếp xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật của Viettel, có lực lượng nhân sự tiếp nhận lại từ ViettelNet, CTR hoàn toàn có các yếu tố cạnh tranh vượt trội so với các đối thủ trong hoạt động VHKT. Mảng xây lắp được kỳ vọng khởi sắc khi Viettel đầu tư vào công nghệ 5G | CTR có tiềm năng mở rộng thị trường lớn trong tương lai với khả năng cao sẽ thực hiện các hợp đồng VHKT cho Tập Đoàn Viettel ở 10 thị trường quốc tế Viettel đang hoạt động (Lào, Đông Timor, Campuchia, Burundi, Haiti, Mozambique, Cameroon, Myanmar, Tanzania và Peru). CTR sẽ là đơn vị được tập đoàn Viettel chọn thực hiện hợp đồng khi tập đoàn tiến hành đầu tư 5G, ứng dụng các công nghệ mới. |
| Chiến lược phát triển trong dài hạn trở thành nhà cho thuê hạ tầng viễn thông lớn. | CTR đặt mục tiêu đến năm 2025 sẽ chuyển dịch từ nhà thầu xây lắp trở thành nhà đầu tư hạ tầng cho thuê số 1 tại Việt Nam với lĩnh vực cho thuê hạ tầng như cho thuê hạ tầng trạm BTS, hạ tầng ngầm, hạ tầng năng lượng cho thuê, hạ tầng phủ sóng tòa nhà, thuê sợi cáp quang. | Chiến lược phát triển trong dài hạn của CTR là tập trung đầu tư trở thành nhà cho thuê hạ tầng viễn thông sẽ đảm bảo lợi nhuận trong tương lai của CTR. |

Tóm tắt định giá



Sử dụng phương pháp P/E và P/B ước tính định giá của CTR có trung vị cao hơn giá hiện tại. Phương pháp EV/EBITDA ước tính trung bị của CTR thấp hơn giá hiện tại.

- ✓ Theo phương pháp P/B, ước tính cổ phiếu của CTR hiện giao dịch ở mức giá thấp hơn giá mục tiêu 10.4%, phương pháp P/E cho thấy cổ phiếu CTR hiện đang giao dịch ở mức giá thấp hơn giá mục tiêu 27%.
- ✓ Phương pháp EV/EBITDA, ước tính giá trị của CTR thấp hơn hiện giá 4.6%.

Định giá

| | |
|------------------------------|--------|
| EV/EBITDA trung bình ngành | 11.1 |
| EBITDA (tỷ VND) | 249 |
| EV (tỷ VND) | 2,766 |
| Số cổ phiếu lưu hành (tr CP) | 70.4 |
| Giá mục tiêu (VND) | 39,294 |

| | |
|------------------------------|--------|
| P/B trung bình ngành | 3.9 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ VND) | 821 |
| Số cổ phiếu lưu hành (tr CP) | 70.4 |
| Book value (VND) | 11,665 |
| Giá mục tiêu | 45,492 |

| | |
|-----------------------|--------|
| Phương pháp EV/EBITDA | 39,294 |
| Phương pháp P/B | 45,492 |
| Giá mục tiêu (VND) | 42,400 |
| Giá hiện tại (VND) | 41,200 |
| Tăng/giảm | 2.9% |

Rủi ro

- (1) Kết quả kinh doanh còn phụ thuộc vào tập đoàn Viettel. Các hợp đồng đang thực hiện với khách hàng đa số là hợp đồng 1 năm, khách hàng (bao gồm Viettel) có thể chấm dứt hợp đồng chuyển sang nhà thầu khác sau khi hết hạn hợp đồng mỗi năm.
- (2) Chuyển dịch sang mảng đầu tư xây dựng hạ tầng cho thuê chậm, tỷ trọng doanh thu Hạ tầng cho thuê/ tổng doanh thu đạt 0.28%, hiện CTR có chủ trương mua lại hạ tầng của tập đoàn Viettel nhưng triển khai chậm, khó thực hiện.
- (3) Chậm mở rộng ở các thị trường nước ngoài: Mở rộng VHKT nước ngoài ở Lào, Haiti, Peru không triển khai, Myanmar mới nhận VHKT được 3/18 tỉnh (25% số vị trí), Campuchia mới thực hiện theo hợp đồng hỗ trợ kỹ thuật do việc chuyển đổi từ giai đoạn thử nghiệm sang chính thức VHKT tại các thị trường chậm.
- (4) Chưa có giải pháp đột phá để nâng cao năng suất lao động.

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Tỷ đồng | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Báo cáo KQKD | | | | | |
| Doanh thu thuần | 1,678 | 3,251 | 4,277 | 5,054 | 5,458 |
| Lợi nhuận gộp | 161 | 205 | 259 | 294 | 315 |
| Lợi nhuận trước thuế | 132 | 146 | 190 | 230 | 245 |
| Lợi nhuận sau thuế | 100 | 111 | 147 | 181 | 191 |
| Bảng cân đối kế toán | | | | | |
| Tài sản ngắn hạn | 1,263 | 1,792 | 2,259 | 2,136 | 2,478 |
| Tài sản dài hạn | 32 | 31 | 62 | 312 | 357 |
| Tổng tài sản | 1,296 | 1,823 | 2,322 | 2,449 | 2,834 |
| Nợ ngắn hạn | 649 | 1,130 | 1,545 | 1,567 | 1,880 |
| Nợ dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vốn chủ sở hữu | 646 | 693 | 776 | 882 | 954 |
| Tổng nguồn vốn | 1,295 | 1,823 | 2,321 | 2,449 | 2,834 |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | | | | | |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 185 | -14 | 439 | 711 | 448 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | -3 | 1 | -14 | -242 | -290 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | -174 | -9 | -77 | -48 | 4 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 8 | -22 | 348 | 421 | 162 |

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 10.2% | 93.7% | 31.5% | 18.2% | 8.0% |
| Lợi nhuận sau thuế | -9.3% | 11.1% | 32.5% | 23.1% | 5.8% |
| Tổng tài sản | -11.2% | 40.8% | 27.3% | 5.5% | 15.8% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 29.4% | 7.3% | 12.0% | 13.7% | 8.2% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 9.6% | 6.3% | 6.1% | 5.8% | 5.8% |
| Tỷ suất EBIT | 6.4% | 3.6% | 3.6% | 3.8% | 3.8% |
| Tỷ suất lãi ròng | 5.9% | 3.4% | 3.4% | 3.6% | 3.5% |
| ROA | 7.7% | 6.1% | 6.3% | 7.4% | 6.8% |
| ROE | 15.5% | 16.0% | 18.9% | 20.5% | 20.1% |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 1.0 | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 2.0 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 1.0 | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 2.0 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Khuyến nghị

Tóm tắt: Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu là **48,000 VND/cổ phiếu**. FPT đã bị quá bán khi dịch Covid-19 ảnh hưởng tới hoạt động kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã phục hồi trong giai đoạn gần đây.

Sơ lược công ty: Hoạt động kinh doanh của FPT có 3 lĩnh vực chính: phần mềm (đóng góp khoảng 43% tổng lợi nhuận), viễn thông (đóng góp tổng cộng khoảng 42% tổng lợi nhuận của FPT), giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống, giáo dục và đầu tư (đóng góp 15% tổng cơ cấu lợi nhuận).

Luận điểm đầu tư: Các hoạt động kinh doanh cốt lõi của FPT, chỉ chịu tác động nhỏ do ảnh hưởng của dịch Covid-19. FPT có sự tăng trưởng ổn định trong **ngành công nghiệp phần mềm (20% -25% YoY)** và **viễn thông (15% -20% YoY)** trong 5 năm qua. Triển vọng dài hạn cho FPT vẫn rất tích cực đối với hai hoạt động kinh doanh cốt lõi: phần mềm và viễn thông. FPT Edu dự kiến sẽ cung cấp nguồn nhân lực trình độ cao cho nhu cầu nhân lực CNTT ngày càng tăng trong tương lai. Doanh thu của FPT Edu có mức tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm gần đây, đóng góp khoảng 5.4% lợi nhuận của FPT, đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận của FPT.

Điểm nhấn đầu tư: Năm 2020, FPT có động lực tăng trưởng khi Chính phủ dự kiến sẽ thực hiện mở rộng chính sách tài khóa và tăng chi tiêu công. FPT có lợi thế trong các dự án đầu tư của chính phủ và sẽ được hưởng lợi khi đầu tư công tăng. Ngoài ra, FPT có thể mở rộng các dịch vụ gia công phần mềm tại Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu khi nền kinh tế Trung Quốc nói chung và phân khúc CNTT nói riêng bị chậm lại do ảnh hưởng của Covid-19.

Định giá: Sử dụng phương pháp tổng các thành phần (SOTP), trong đó sử dụng phương pháp DCF, P/E cho các mảng kinh doanh, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị của FPT vào khoảng 48,000 đồng/cổ phiếu, tăng 2.5% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi ước tính rằng FPT sẽ bị ảnh hưởng nhẹ do dịch Covid 19, doanh thu dự kiến trong năm 2020 sẽ tăng 15% cho mảng phần mềm và 10% cho các mảng viễn thông.

Rủi ro: (1) Thiếu hụt lực lượng lao động CNTT chất lượng cao; (2) Chi phí lao động gia tăng; (3) Cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ và các công ty CNTT trong nước; (4) Các ngành công nghiệp viễn thông và CNTT đòi hỏi đầu tư lớn và công nghệ có thể nhanh chóng trở nên lỗi thời. Rủi ro khi cơ sở hạ tầng CNTT của FPT bị lỗi thời và FPT không thể đáp ứng cơ sở hạ tầng phần mềm và phần cứng trong thời ngắn.



Sơ lược công ty

Ngành: CNTT và Viễn thông

Tình hình kinh doanh nửa đầu năm 2019: Doanh thu 2Q/2020 đạt 13,611 tỷ VND (+8.9% YoY), LNST 2,021 tỷ VND (+13.5% YoY).

LTM: Doanh thu LTM đạt 28,928 tỷ VND (+13.3% YoY), LNST LTM 4,153 tỷ VND (+15.5% YoY).

Vốn hóa thị trường: 36,294 tỷ VND; Giá trị doanh nghiệp: 37,627 tỷ VND.

Các chỉ số: 1.23x EV / Doanh thu; 6.44x EV / EBITDA.

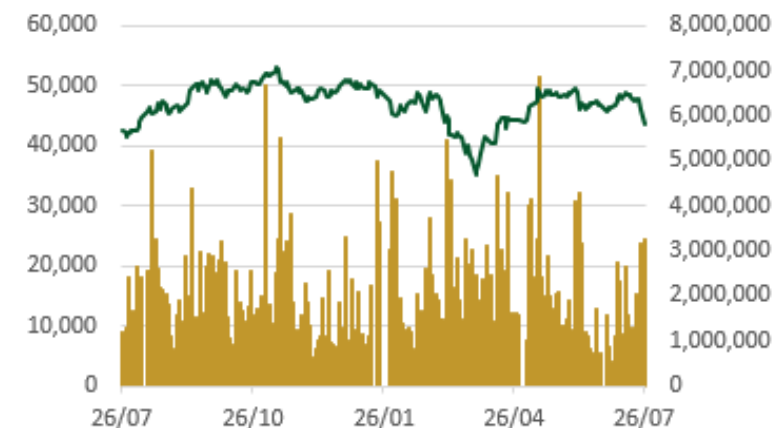
Các mảng kinh doanh

- ✓ **Mảng công nghệ:** chiếm 55% trong tổng cơ cấu doanh thu và chiếm 43% trong tổng cơ cấu lợi nhuận trước thuế của FPT. Doanh thu và LNST Khối công nghệ trong nửa đầu năm 2020 lần lượt đạt 7,527 tỷ (+8.1% YoY) và 967 tỷ (+13.3% YoY), đạt 95% và 93% kế hoạch.
- ✓ **Mảng viễn thông:** chiếm 39% tổng cơ cấu doanh thu và 42% trong tổng cơ cấu lợi nhuận trước thuế của FPT. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 5,439 tỷ (+10.5% YoY) và 938 tỷ (+14.2% YoY), đạt 96% và 99% kế hoạch.
- ✓ **Mảng giáo dục, đầu tư, và giải pháp tích hợp:** chiếm 6% trong tổng cơ cấu doanh thu và 15% trong tổng cơ cấu lợi nhuận trước thuế của FPT. Tổng số lượng học sinh hiện đạt 44,497 (+37% YoY).

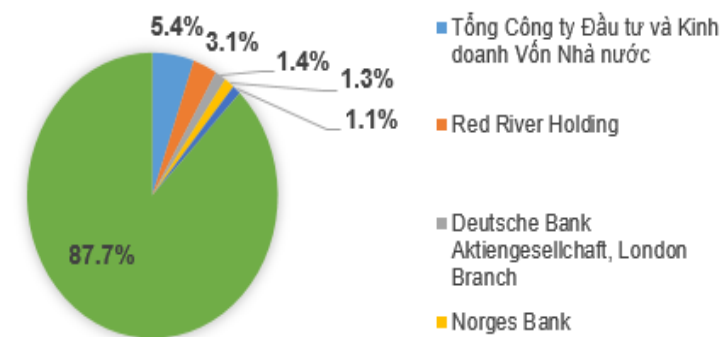
Cơ sở dự phóng cơ bản

- ✓ Covid-19 vẫn đang tiếp tục và diễn biến phức tạp, nhưng ảnh hưởng không nhiều đến các hoạt động kinh doanh của FPT và có những ảnh hưởng tích cực đối với công ty viễn thông FPT vì mọi người tăng ở nhà, làm việc tại nhà sẽ sử dụng và nâng cấp các dịch vụ trả phí của FPT Telecom nhiều hơn.
- ✓ Doanh thu mảng phần mềm tăng khoảng 15%, doanh thu mảng viễn thông tăng khoảng 10% năm 2020.
- ✓ FPT muốn mở rộng gia công phần mềm sang các nước phát triển: Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản,... và tập trung vào cải thiện doanh thu và lợi nhuận xuất khẩu phần mềm.

Giá-Khối lượng giao dịch trong 1 năm



Cổ đông lớn



Quan điểm đầu tư

| | QUAN ĐIỂM CỦA CHÚNG TÔI | ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐỊNH GIÁ |
|---|---|---|
| Tác động của Covid-19 | Doanh thu và thu nhập sau thuế nửa đầu năm 2020 hầu như không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, đạt 13,611 tỷ VND (+8.9% YOY) và 2,021 tỷ VND (+13.5% YoY). | Chúng tôi dự phóng doanh thu và thu nhập sau thuế đạt 30,489 tỷ đồng (+10% YoY) và 4,444 tỷ VND (+13.6%) vào năm 2020 với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu sẽ giảm nhẹ so với tốc độ tăng trưởng doanh thu của FPT năm 2019 (+19.3% YoY). |
| Tăng trưởng doanh thu dài hạn trên 10% | Ngành CNTT và viễn thông ở Việt Nam có mức tăng trưởng lần lượt là 20-25% và 15-20% trong giai đoạn 2015-2019 và dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai do nhu cầu gia công CNTT từ các nước phát triển và nhu cầu viễn thông tăng trưởng mạnh. | Chúng tôi giữ quan điểm dài hạn tích cực đối với cổ phiếu FPT ở hai mảng cốt lõi: phần mềm và viễn thông. Tăng trưởng doanh thu duy trì ở mức 15% cho phân khúc viễn thông và 20% cho phân khúc phần mềm trong 5 năm tới. |
| Mảng giáo dục, nguồn nhân lực CNTT cho tương lai | FPT – edu đã đào tạo được hơn 44,497 sinh viên, chuẩn bị nguồn nhân lực CNTT chất lượng cao trong những năm tới. | FPT sẽ đáp ứng đủ nhân lực kỹ năng cao cho mảng CNTT trong tương lai. |

Điểm nhấn đầu tư

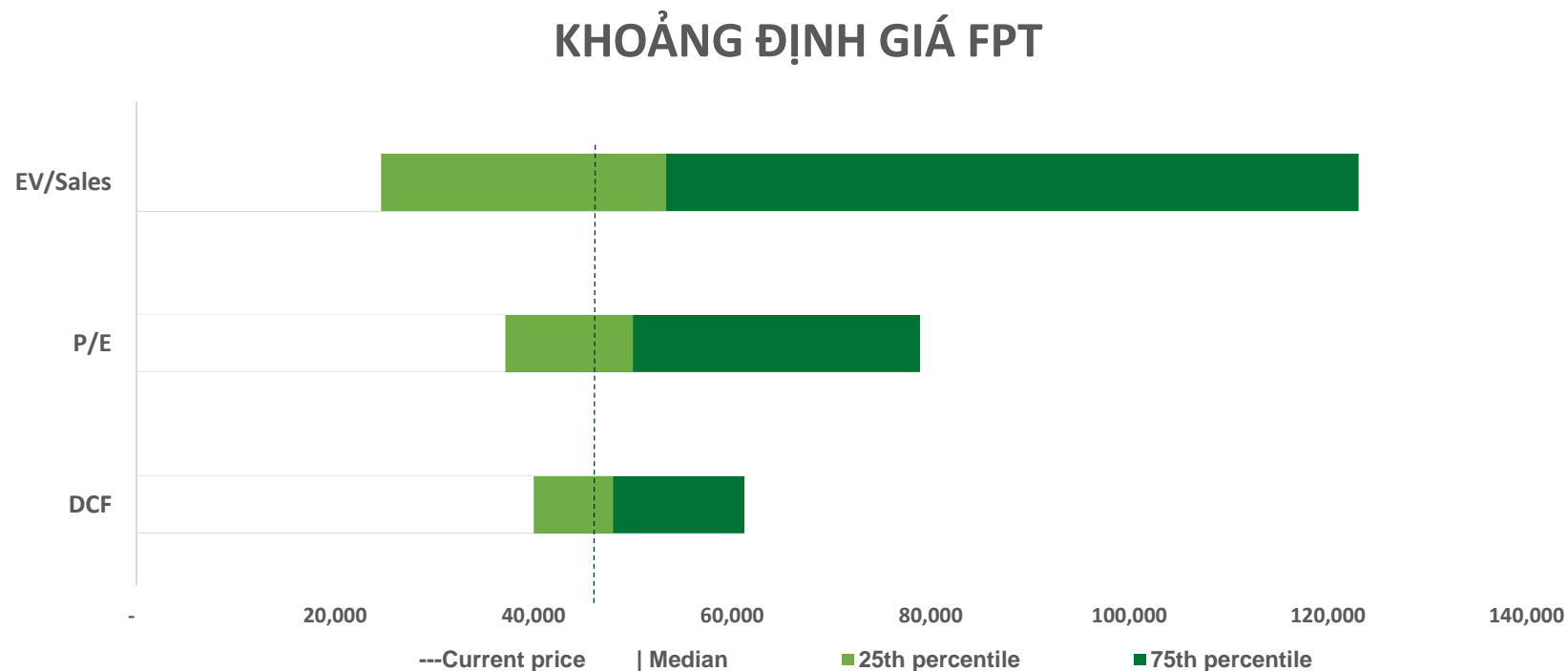
Hỗ trợ từ chính sách tài khóa mở rộng của chính phủ

- FPT có động lực tăng trưởng vào năm 2020 khi Chính phủ thực hiện chính sách tài khóa mở rộng và tăng chi tiêu công. FPT có lợi thế trong các dự án đầu tư của chính phủ và có thể mở rộng các dự án khi đầu tư công tăng.

Cơ hội chiếm lĩnh thị phần gia công quốc tế

- FPT có thể mở rộng dịch vụ gia công phần mềm tại Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu. Năm 2019, thị trường Nhật Bản (51% gia công quốc tế của FPT) tăng trưởng 18%, các thị trường khác: Mỹ, EU, APAC tăng lần lượt 47%, 27%, 43%. Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu của FPT sẽ tăng 15% trong năm 2020 và tăng cường các hoạt động phần mềm ở các nước phát triển như: Mỹ, Nhật Bản và châu Âu.

Tóm tắt định giá



Sử dụng phương pháp DCF, P/E và EV/doanh thu, ước tính định giá của FPT có trung vị cao hơn giá hiện tại.

- ✓ Phương pháp DCF cho thấy FPT có hiện giá thấp giá trị dự phóng của chúng tôi 2.5%. Trong phương pháp DCF, ước tính WACC = 12%, chúng tôi ước tính một cách thận trọng tốc độ tăng trưởng của FPT là 10-20% cho mảng phần mềm của FPT và 10-15% cho mảng viễn thông của FPT.
- ✓ Theo phương pháp P/E và EV/doanh thu, ước tính cổ phiếu của FPT bị định giá thấp tương ứng khoảng 6.7% cho phương pháp P/E và 13.9% cho phương pháp EV/doanh thu.

Định giá

| Mảng | Phương pháp | Doanh thu dự phóng 2020 | LNST dự phóng 2020 | FCFF | Sở hữu của FPT | Giá trị mảng |
|---------------------------------------|-------------|-------------------------|--------------------|--------|----------------|--------------|
| Công nghệ | DCF | 11,933 | 1,705 | 20,696 | 100% | 20,696 |
| Viễn thông | DCF | 11,438 | 1,742 | 15,091 | 45.65% | 6,889 |
| Giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống | DCF | 5,429 | 220 | 3,815 | 100% | 3,815 |
| Đầu tư và giáo dục (phương pháp P/E) | P/E | 1,689 | 777 | 6,216 | 100% | 6,216 |

| | |
|--------------------------------|-------------|
| Tổng giá trị các mảng (Tỷ VND) | 37,617 |
| Số lượng cổ phiếu | 783,905,110 |
| Giá mục tiêu (VND) | 48,000 |
| Giá hiện tại | 46,850 |
| Tăng/giảm | 2.5% |

Rủi ro

- (1) Thiếu lao động CNTT chất lượng cao: Chi phí cho lao động CNTT chất lượng cao có ảnh hưởng lớn đến FPT vì FPT là công ty thâm dụng lao động cao;
- (2) Chi phí lao động tăng;
- (3) Cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ và các công ty CNTT trong nước;
- (4) Ngành viễn thông và CNTT đòi hỏi đầu tư lớn và công nghệ có thể nhanh chóng trở nên lỗi thời;
- (5) FPT sẽ gặp khó khăn khi Covid 19 làm chậm kinh tế và khả năng suy thoái có thể xảy ra, các công ty sẽ ít đầu tư vào các hợp đồng CNTT mới.

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Tỷ đồng | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Báo cáo KQKD | | | | | |
| Doanh thu thuần | 39,531 | 42,659 | 23,214 | 27,717 | 30,489 |
| Lợi nhuận gộp | 8,438 | 9,682 | 8,723 | 10,711 | 11,619 |
| Lợi nhuận trước thuế | 3,014 | 4,255 | 3,858 | 4,665 | 5,196 |
| Lợi nhuận sau thuế | 2,576 | 3,528 | 3,234 | 3,912 | 4,444 |
| Bảng cân đối kế toán | | | | | |
| Tài sản ngắn hạn | 21,909 | 16,060 | 18,406 | 19,038 | 19,701 |
| Tài sản dài hạn | 7,925 | 8,940 | 11,351 | 14,621 | 16,395 |
| Tổng tài sản | 29,834 | 25,000 | 29,758 | 33,659 | 36,095 |
| Nợ ngắn hạn | 17,430 | 11,100 | 14,451 | 16,291 | 16,780 |
| Nợ dài hạn | 955 | 661 | 531 | 492 | 512 |
| Vốn chủ sở hữu | 11,449 | 13,239 | 14,776 | 16,876 | 18,804 |
| Tổng nguồn vốn | 29,834 | 25,000 | 29,758 | 33,659 | 36,095 |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | | | | | |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 4,314 | 1,991 | 3,592 | 4,167 | 3,516 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | -2,024 | -2,609 | -3,697 | -2,623 | -3,148 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | 143 | -1,909 | 557 | -1,997 | 613 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 2,433 | -2,527 | 453 | -453 | 981 |

| | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Tốc độ tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 4.1% | 7.9% | -45.6% | 19.4% | 10.0% |
| Lợi nhuận sau thuế | 5.6% | 37.0% | -8.3% | 21.0% | 13.6% |
| Tổng tài sản | 14.5% | -16.2% | 19.0% | 13.1% | 16.1% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 12.4% | 15.6% | 11.6% | 14.2% | 8.0% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 21.3% | 22.7% | 37.6% | 38.6% | 38.1% |
| Tỷ suất EBIT | 8.5% | 8.6% | 8.7% | 9.5% | 10.4% |
| Tỷ suất lãi ròng | 6.5% | 8.3% | 13.9% | 14.1% | 14.6% |
| ROA | 8.6% | 14.1% | 10.9% | 11.6% | 12.3% |
| ROE | 22.5% | 26.6% | 21.9% | 23.2% | 23.6% |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.26 | 1.45 | 1.27 | 1.17 | 1.17 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 1.00 | 1.35 | 1.18 | 1.09 | 1.10 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.62 | 0.47 | 0.50 | 0.50 | 0.48 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 1.61 | 0.89 | 1.01 | 0.99 | 0.92 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 1.52 | 0.84 | 0.98 | 0.97 | 0.89 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.08 | 0.05 | 0.04 | 0.03 | 0.03 |

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan- Chuyên viên phân tích - Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN PHÚ HƯNG (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn