

CÔNG NGHỆ

TĂNG TRƯỞNG BỀN BỈ TRONG DIỄN BIẾN PHÂN HÓA



Đỗ Thanh Tùng – tung.dt@vdsc.com.vn



NGÀNH CÔNG NGHỆ - TĂNG TRƯỞNG BỀN BỈ TRONG DIỄN BIẾN PHÂN HÓA

Đánh giá chung



Tiêu cực

Trung bình

Tích cực

Tổng quan

Nhà cung cấp DV xuất khẩu phần mềm dự kiến sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi suy thoái, duy trì mức tăng trưởng hai chữ số khi các khách hàng của họ vẫn cam kết đối với tiến trình Chuyển đổi số (DX) để nâng cao hiệu suất hoạt động và cải thiện biên lợi nhuận. Tương tự, các dịch vụ viễn thông dành cho doanh nghiệp B2B như Trung tâm dữ liệu (DC) và Điện toán đám mây (Cloud), vốn rất quan trọng cho hành trình DX của các doanh nghiệp, sẽ tiếp tục tăng trưởng hai chữ số bền vững trong vài năm tới. Mặt khác, dịch vụ băng thông rộng và đầu tư cho phần cứng dự báo sẽ trì trệ khi chúng dễ bị tổn thương trong giai đoạn suy thoái kinh tế.

Điểm nhấn

Cập nhật KQKD 6T-2023

- FPT và CMG ghi nhận LNTT tăng lần lượt 21% YoY và 4% YoY. KQKD mạnh mẽ của DV xuất khẩu phần mềm của FPT (LNTT +35% YoY) và Giáo dục (LNTT +45% YoY) đã giúp tập đoàn duy trì sự tăng trưởng ổn định. Trong khi đó, tăng trưởng lợi nhuận của CMG đã giảm tốc do các chi phí khấu hao cao hơn từ DC Tân Thuận mới hoạt động và lỗ từ lĩnh vực Giáo dục (bắt đầu đầu tư vào Đại học CMC đầu năm 2022).
- Đối với nhóm thương mại phần cứng, LNST của ELC giảm 58% YoY do nhu cầu đầu tư phần cứng suy yếu từ các KH thuộc ngành Viễn thông, Quốc phòng và Giao thông thông minh. ITD ghi nhận khoản trích lập dự phòng đáng kể, dẫn đến thua lỗ trong hai quý gần đây, trong khi doanh thu cũng giảm mạnh 37% YoY.

Triển vọng DV CNTT quốc tế (XK phần mềm) duy trì tính bền bỉ

- Chi tiêu cho CNTT trên toàn thế giới được dự đoán sẽ tăng 4,3% YoY lên 4,7 nghìn tỷ USD vào năm 2023. Trong đó, mảng DV CNTT dự báo sẽ tăng 9% YoY/12% vào năm 2023F/2024F. Theo Gartner, công nghệ Cloud được dự báo ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong mảng này vì đây là những công nghệ lõi nền tảng của quá trình DX.
- Các nhà cung cấp DV CNTT của Việt Nam sẽ hưởng lợi từ việc tăng tốc chuyển đổi số của các doanh nghiệp Nhật Bản.

Triển vọng lĩnh vực viễn thông – Các nhà cung cấp băng thông rộng ưu tiên tỷ suất lợi nhuận trong khi các dịch vụ DC và Cloud vẫn còn nhiều dư địa để phát triển

- Tỷ lệ thâm nhập internet cao (~79%) và bối cảnh vĩ mô không thuận lợi đặt ra những thách thức mang tính cấu trúc cho thị trường băng thông rộng. Các nhà cung cấp dịch vụ đang chứng kiến mức tăng trưởng một con số cho năm 2023 và 2024.
- Các DV viễn thông liên quan đến DC và Cloud vẫn sẽ tăng trưởng mạnh mẽ (CAGR 3 năm là 30%) khi các DN dịch chuyển hạ tầng dữ liệu.

Định giá

- Các cổ phiếu công nghệ thuộc danh mục của chúng tôi đều chứng kiến sự tái định giá kể từ đầu năm. Trong khi định giá P/E của FPT, CMG lần lượt tăng 17%, 18%, tương ứng với VN Index, lên 18,3x và 23,6x. Định giá của CMG vẫn cao hơn 26% so với FPT mặc dù tăng trưởng LNTT và hiệu quả hoạt động đều thấp hơn so với FPT (ROE của CMG là 2% so với của FPT là 20%). Tuy nhiên, định hướng của CMG trong năm 2023 dự kiến tăng trưởng nhanh hơn cho các quý còn lại của năm 2023 là 25% YoY trong khi LNTT của FPT dự kiến sẽ tăng 17% YoY trong nửa cuối năm 2023.
- Định giá P/E của ELC, tăng vọt gần gấp 3 lần so với đầu năm lên 51 lần, là một ngoại lệ so với các DN cùng ngành mặc dù LNST của cổ đông công ty mẹ giảm 58% YoY trong 6T2023. ELC sẽ phải tăng trưởng gấp hơn 3 lần LN của nửa cuối năm 2022 để đạt được mục tiêu thu nhập đã đề ra trong ĐHCĐTN. Việc bàn giao thành công hệ thống GTTM cho đường cao tốc Nha Trang – Cam Lâm có thể hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm 2023.

Cổ phiếu khuyến nghị

FPT (TÍCH LŨY, GMT: 96.600 VNĐ), **CMG** (TÍCH LŨY, GMT: 54.800 VNĐ), **ELC** (TRUNG LẬP, GMT: 16.400 VNĐ).

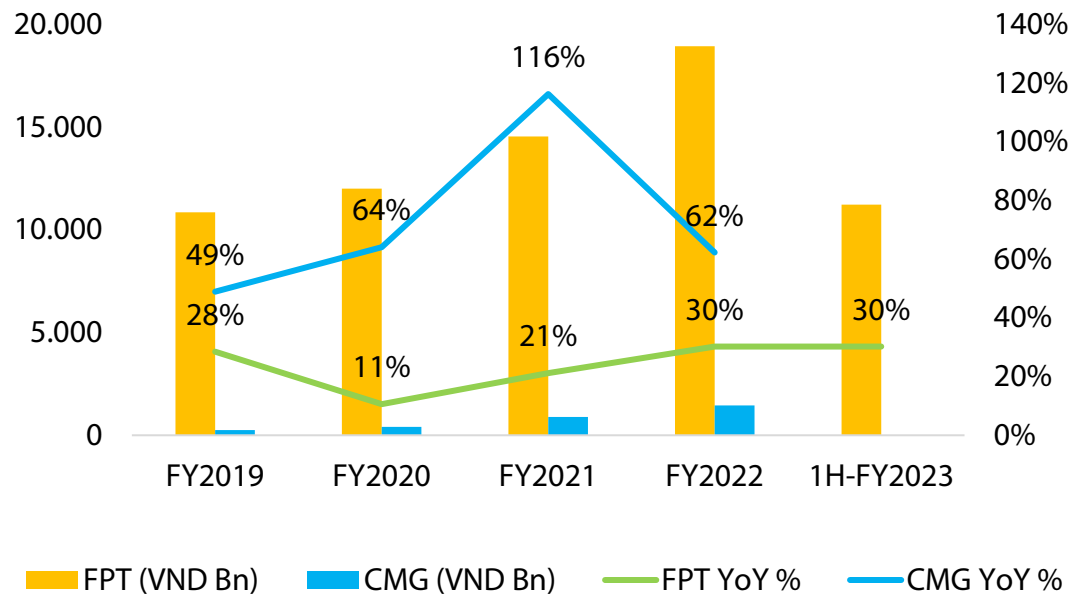
Rủi ro

- Một số tín hiệu về sự chậm lại đã hiện ra trong doanh thu ký mới của lĩnh vực XK phần mềm trong Q2-2023. Do đó, rủi ro giảm tốc mạnh hơn kỳ vọng cần được theo dõi khi triển vọng tăng trưởng GDP thế giới vẫn còn khá ảm đạm phía trước.
- Thị trường dịch vụ CNTT trong nước sẽ còn khó khăn khi các khách hàng lớn trong lĩnh vực Ngân hàng và Bất động sản vẫn đang trì hoãn ngân sách dành cho CNTT trong bối cảnh môi trường vĩ mô đầy thách thức. Cơ gió ngược này cũng làm chậm các dịch vụ tích hợp Hệ thống và Phần cứng.

KQKD 6T-2023 mạnh mẽ hơn so với kỳ vọng ban đầu

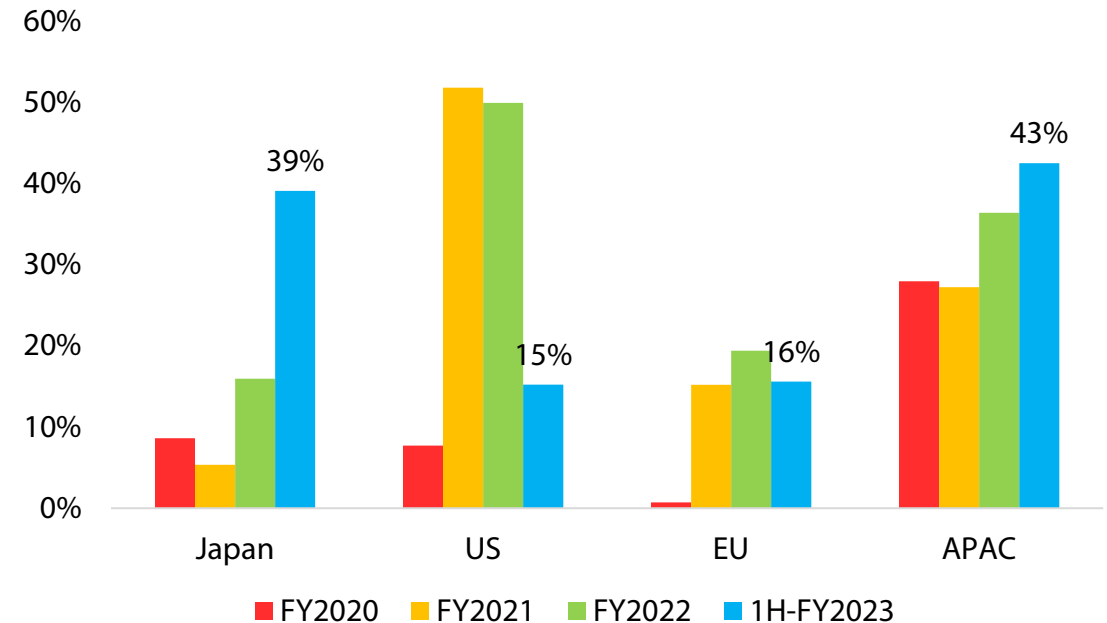
- Mảng DV CNTT quốc tế của FPT đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 30% YoY trong 6T2023, trong khi Khối Kinh doanh quốc tế (phụ trách DV XK phần mềm) của CMG đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 62% YoY cho năm tài chính 2022 (kết thúc vào ngày 31 tháng 3), dẫn dắt bởi DV Cloud, AI – các công nghệ lõi của quá trình chuyển đổi số (DX).
- Cả FPT và CMG đều được hưởng lợi phần lớn từ các thị trường châu Á khi các doanh nghiệp tại đó đang đẩy mạnh tiến độ chuyển đổi số vốn được cho là bị tụt hậu so với các đối thủ trên thế giới trong thời kỳ đại dịch. Trong khi doanh thu ITO của CMG từ APAC/Nhật Bản/Hàn Quốc tăng trưởng 93%/51%/31% vào năm 2022, thì doanh thu của FPT tại Nhật Bản và APAC tăng tốc đáng kể trong nửa đầu năm 2023.

Hình: Doanh thu DV CNTT quốc tế của 2 công ty ITO hàng đầu Việt Nam



Nguồn: FPT, CMG, CTCK Rồng Việt

Hình: Tăng trưởng doanh thu DV CNTT quốc tế của FPT theo quốc gia

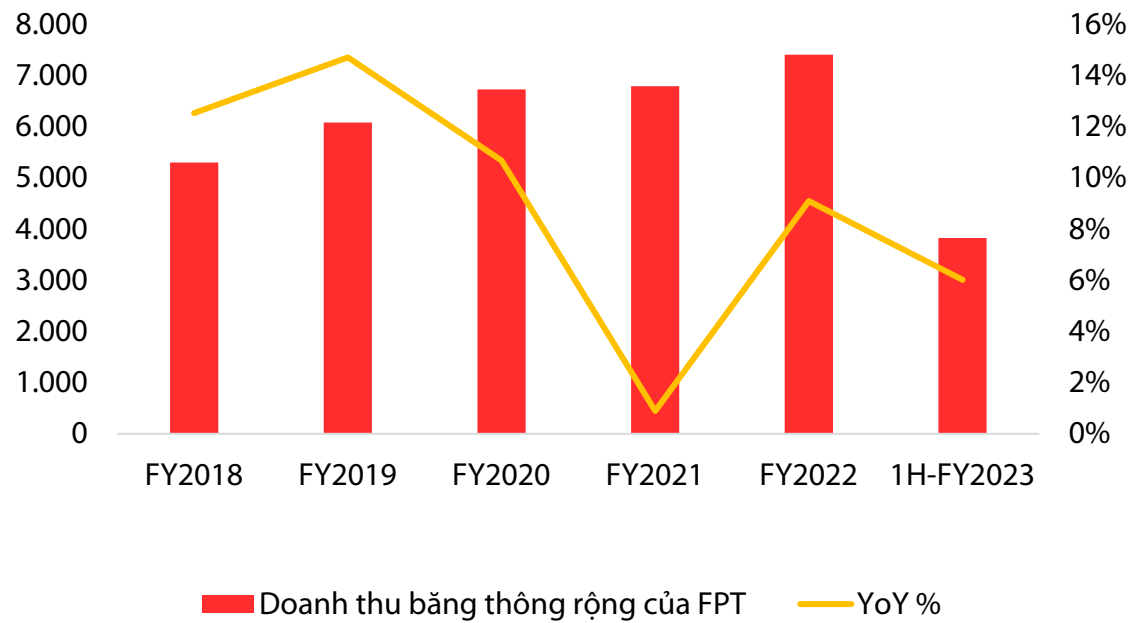


Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Thị trường băng rộng cho dân cư dường như bước vào điểm bão hòa trong khi các nhà cung cấp dịch vụ viễn thông cho KH Doanh nghiệp (B2B) vẫn duy trì tính ổn định trong tăng trưởng.

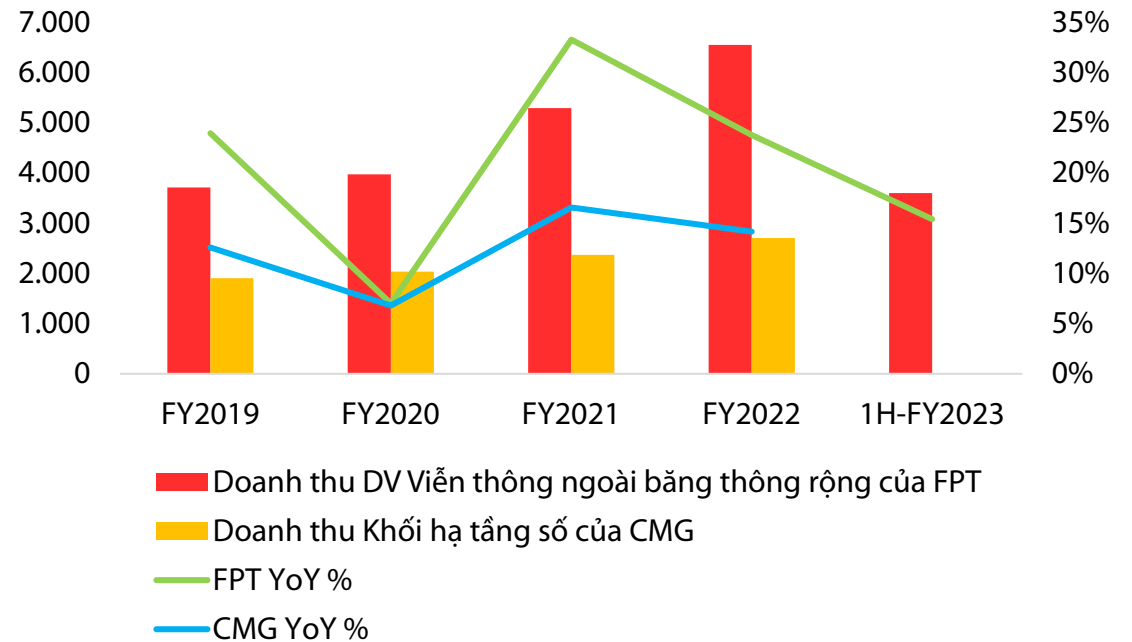
- Tỷ lệ xâm nhập Internet đã tăng nhanh chóng trong thời kỳ đại dịch Covid-19, đạt gần 80% vào năm 2022. Điều này đã đặt ra một số thách thức cho các nhà cung cấp trong thị trường băng thông rộng cho dân cư để duy trì tăng trưởng ở mức cao trong các quý gần đây.
- Dịch vụ Viễn thông B2B tiếp tục tăng trưởng hai con số (15%-20% YoY) trong 6T-2023 nhờ nhu cầu sử dụng dịch vụ Cloud và DC của các doanh nghiệp tăng mạnh.

Hình: Thị trường băng thông rộng đạt trạng thái bão hòa, đặt ra một số thách thức cho các công ty trong việc mang lại mức tăng trưởng doanh thu hấp dẫn



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình: Dịch vụ viễn thông B2B tiếp tục tăng trưởng hai chữ số



Nguồn: FPT, CMG, CTCK Rồng Việt

Phần mềm và dịch vụ CNTT là hai lĩnh vực phát triển nhanh trong hai năm tới.

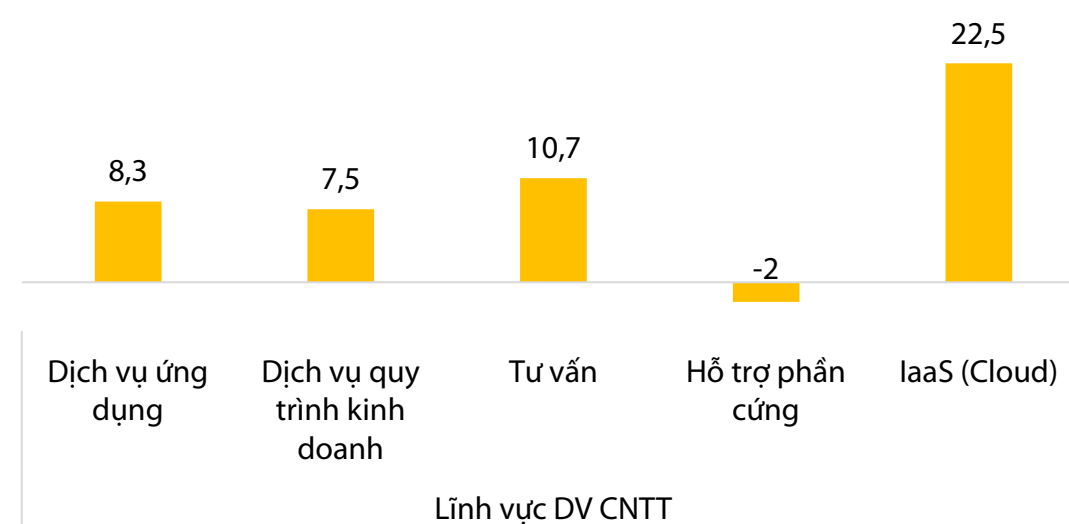
- Chi tiêu Công nghệ thông tin quốc tế được dự kiến đạt tổng cộng 4,7 nghìn tỷ USD vào năm 2023, tăng 4,3% so với năm 2022, tuy nhiên không phải tất cả phân khúc đều tăng trưởng.
- Phần mềm sẽ chứng kiến mức tăng trưởng hai con số vào năm 2023 khi các doanh nghiệp phân bổ lại chi tiêu cho các ứng dụng cốt lõi có thể tăng hiệu quả hoạt động, chẳng hạn như các ứng dụng hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP) và quản lý quan hệ khách hàng (CRM).
- DV CNTT cũng sẽ đạt mức tăng trưởng cao trong năm 2023/24 do đây là hoạt động không thể thiếu đối với tiến trình Chuyển đổi số của các doanh nghiệp.
- Trong khi đó, các doanh nghiệp đang trì hoãn việc chi tiêu cho Thiết bị và Phần cứng vì (1) nhu cầu làm việc từ xa giảm, (2) tăng trưởng kinh tế đứng trước rủi ro suy thoái khiến các doanh nghiệp ngần ngại hơn trong việc đầu tư CP cố định ban đầu lớn, (3) xu hướng dịch chuyển lên Cloud.

Hình: Dự báo chi tiêu CNTT quốc tế (USD Mn)

Mảng	Quy mô 2023F	2023 YoY (%)	Quy mô 2024F	2024 YoY (%)
Hệ thống DC	217,880	-1.5	235,530	8.1
Thiết bị	700,023	-8.6	748,150	6.9
Phần mềm	911,663	13.5	1,039,175	14.0
Dịch vụ CNTT	1,420,905	8.8	1,585,373	11.6
Dịch vụ Viễn thông	1,461,662	2.7	1,517,877	3.8
Tổng	4,712,133	4.3	5,126,105	8.8

Nguồn: Gartner (T7 2023), CTCK Rồng Việt

Hình: Tăng trưởng các nhóm DV con trong lĩnh vực xuất khẩu phần mềm năm 2023 (%)



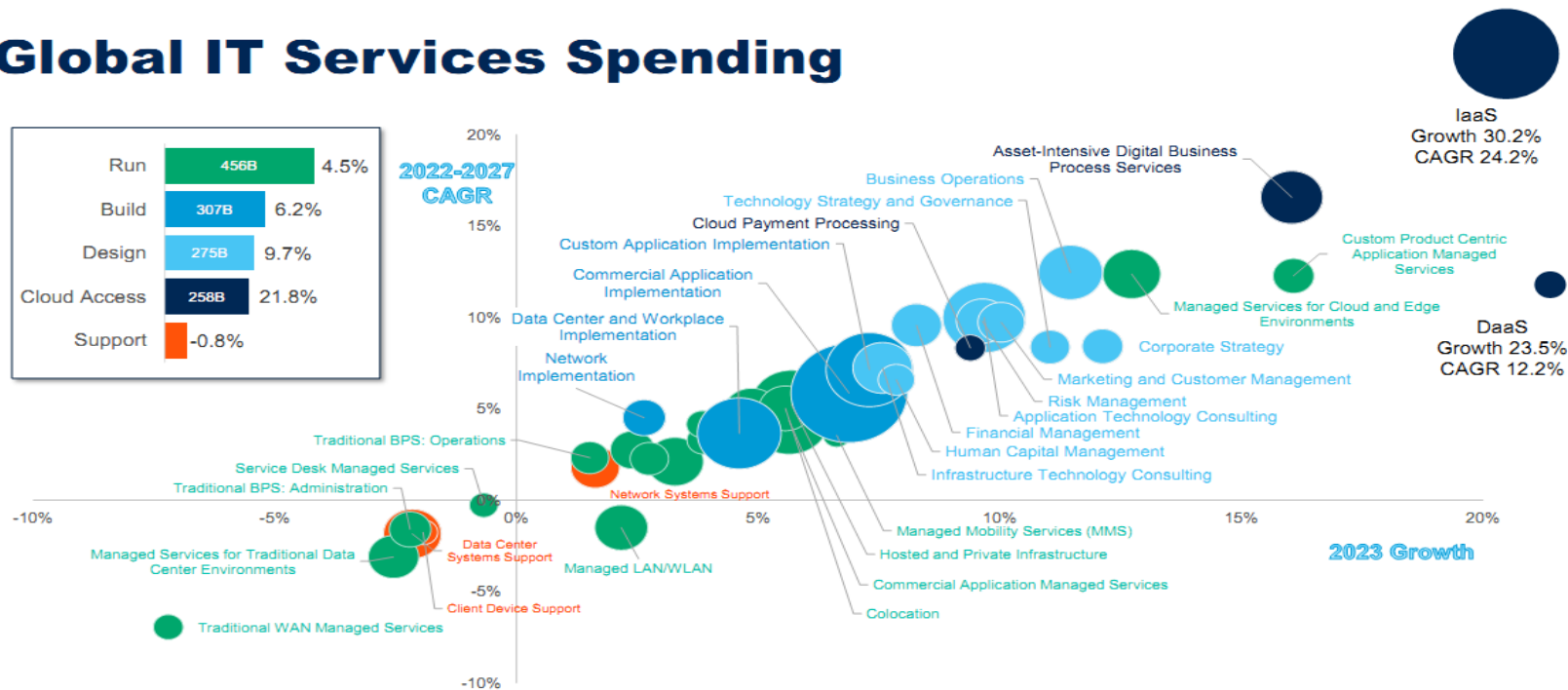
Nguồn: Gartner (T7 2023), CTCK Rồng Việt

Dịch vụ CNTT đã trở nên ổn định hơn so với chu kỳ kinh tế trước đây, nhờ các dịch vụ liên quan đến Cloud.

- Các doanh nghiệp đã tập trung vào việc chi tiêu CNTT theo dạng CP hoạt động định kỳ (VD: Thuê bao DV Cloud) để nâng cao hiệu suất hoạt động, biên lợi nhuận và cắt giảm các khoản đầu tư TSCĐ lớn ban đầu (VD: Đầu tư hạ tầng tại chỗ...).
- Theo Gartner, các DN đang đối mặt với vấn đề thiếu nhân công và khan hiếm kỹ năng trong việc triển khai Cloud khi các nhân viên Công nghệ thông tin chuyển sang làm việc cho các công ty công nghệ. Kết quả là, họ phải tìm kiếm các nhà cung cấp DV CNTT để triển khai các dịch vụ liên quan đến Cloud.

Hình: DV CNTT liên quan đến Cloud dự kiến sẽ tăng trưởng nhanh nhất với trong giai đoạn 2022-2027 so với các DV mang tính vận hành và quản lý khác.

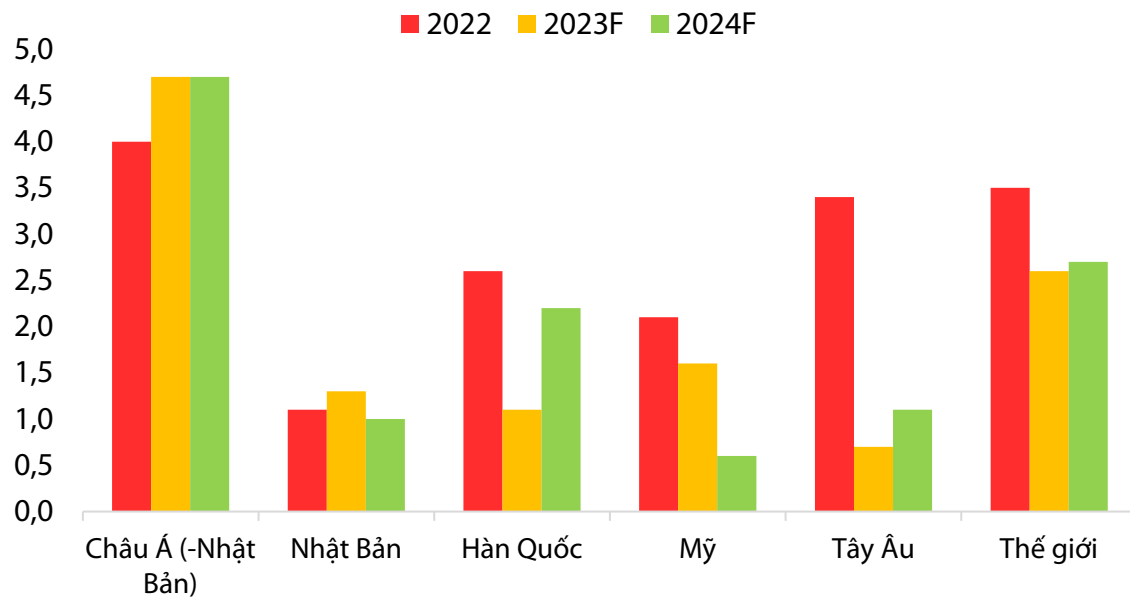
Global IT Services Spending



Nguồn: Gartner (T7 2023), CTCK Rồng Việt

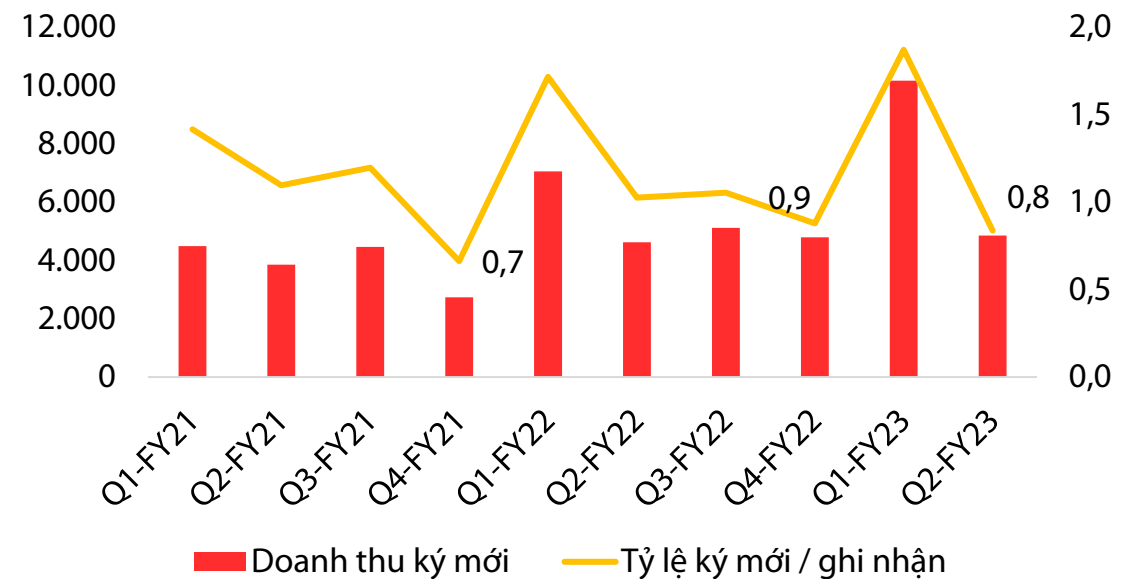
- Theo IDC, thời điểm suy thoái nhẹ đối với các nước phát triển, đặc biệt là Mỹ – thị trường DV CNTT lớn nhất, có thể diễn ra vào 2024 do môi trường lãi suất cao còn duy trì. Chỉ số này rất quan trọng vì nó tác động tới niềm tin của DN và cách họ lập kế hoạch chi tiêu cho dịch vụ CNTT trong tương lai. Ví dụ, các dự án CNTT có thể bị đình trệ nếu các doanh nghiệp tin chắc rằng nền kinh tế đang đi vào suy thoái.
- Nhiều nhà cung cấp dịch vụ CNTT vẫn đang báo cáo về hiệu suất bền bỉ cho đến nay, xu hướng này tương đồng với KQKD của các nhà cung cấp ITO hàng đầu của Việt Nam như FPT và CMG, nhờ các hợp đồng đã ký trong nửa cuối năm 2022. Tuy nhiên, chúng ta phải theo dõi doanh thu ký mới – một chỉ số dẫn đầu quan trọng hàng đầu – trong nửa cuối năm 2023 do rủi ro suy giảm đối với tăng trưởng GDP quốc tế vẫn còn ở phía trước. Hiện tại, doanh thu ký mới của FPT giảm tốc đáng kể Q2-2023 với tỷ lệ doanh thu ký / doanh thu ghi nhận giảm xuống dưới 1,0 do hoạt động yếu hơn từ thị trường Mỹ.

Hình: Dự báo tăng trưởng GDP thực (YoY %)



Nguồn: Bloomberg (T8 2023), CTCK Rồng Việt

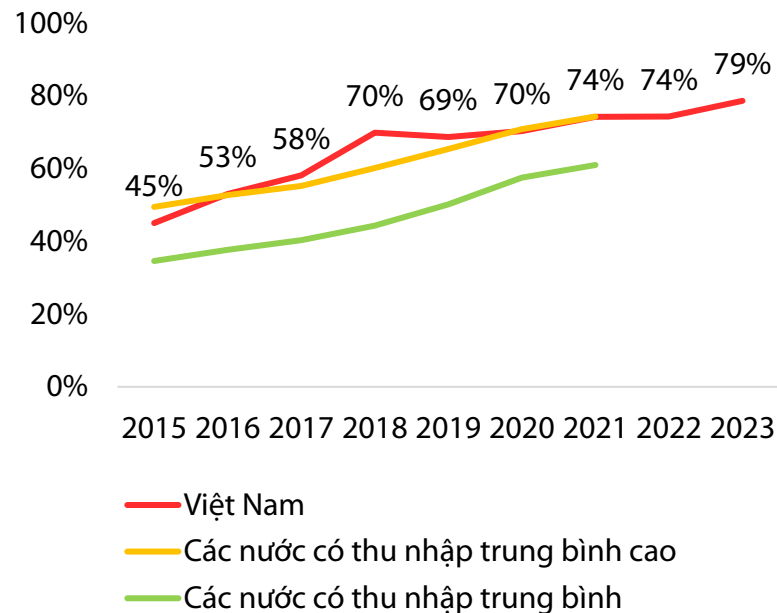
Hình: Doanh thu ký mới mảng DV Công nghệ thông tin quốc tế của FPT



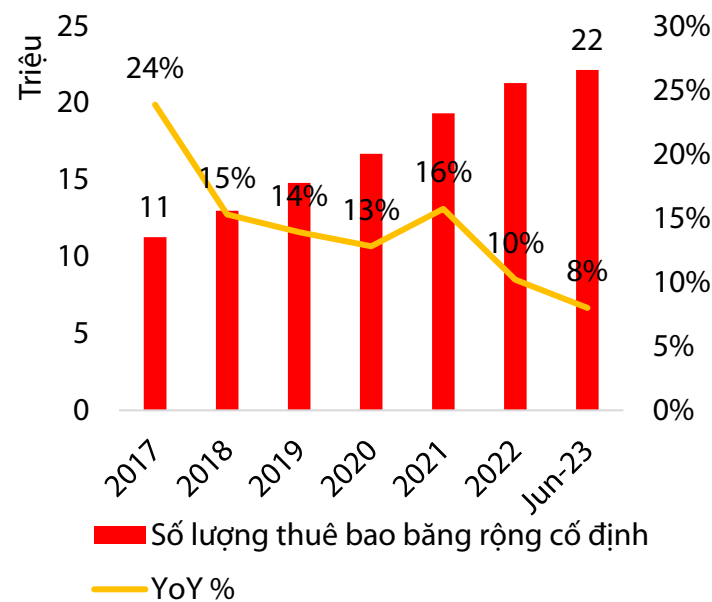
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

- Tỷ lệ hộ gia đình sử dụng cáp quang ước đạt 77,1%, tăng 5,7 điểm % so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn so với mức trung bình của các quốc gia có thu nhập trung bình cao. Điều này đặt ra thách thức không nhỏ trong việc duy trì tốc độ phát triển nhanh chóng của thị trường này.
- Với bối cảnh đầy thách thức hiện nay, tăng trưởng doanh thu khó có thể duy trì mức tăng trưởng hai con số như trong giai đoạn đại dịch do tình trạng bão hòa của thị trường và bối cảnh cạnh tranh cao hơn. Do đó, các nhà cung cấp dịch vụ băng thông rộng hiện phải quản lý chi phí hoạt động chặt chẽ hơn để giữ cho tăng trưởng thu nhập không bị ảnh hưởng lớn bởi sự giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu. VD: FPT Telecom cắt giảm 5% chi phí nhân công trong 6 tháng đầu năm 2023 mặc dù số lượng nhân viên tăng 13% theo năm.

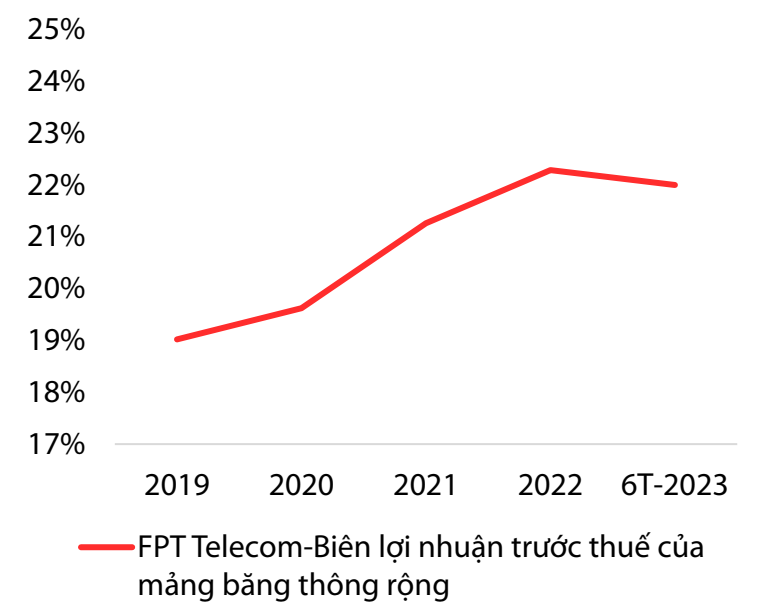
Hình: Tỷ lệ sử dụng internet của Việt Nam hiện cao hơn các nước có thu nhập TB cao



Hình: Tăng trưởng số lượng thuê bao băng thông rộng cố định đã giảm tốc



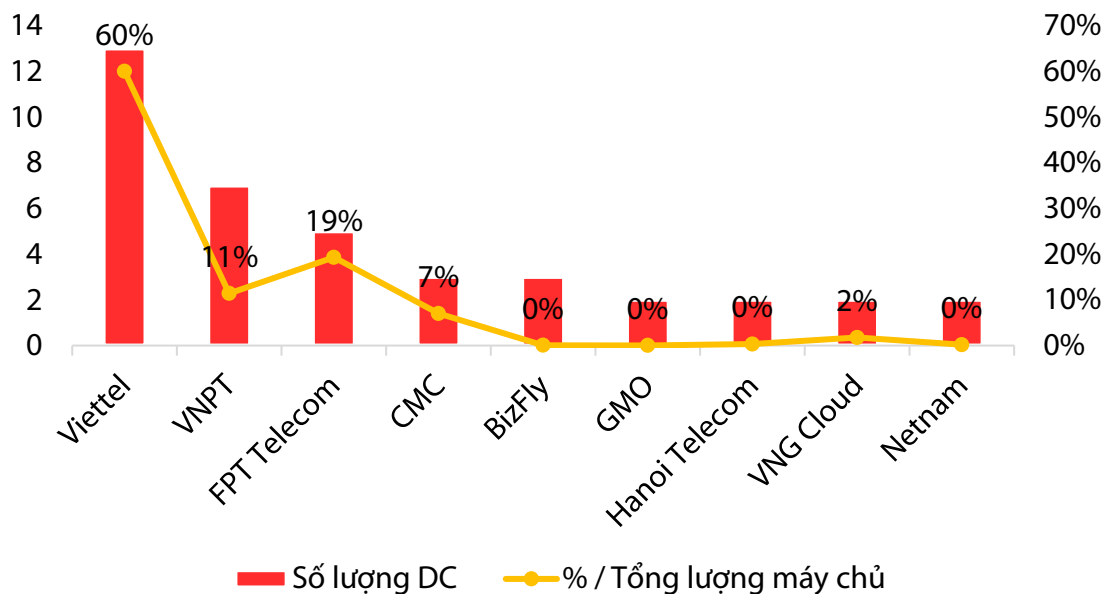
Hình: Bảo vệ biên lợi nhuận là ưu tiên hàng đầu



Nguồn: Worldbank, VNTA, FPT, CTCK Rồng Việt

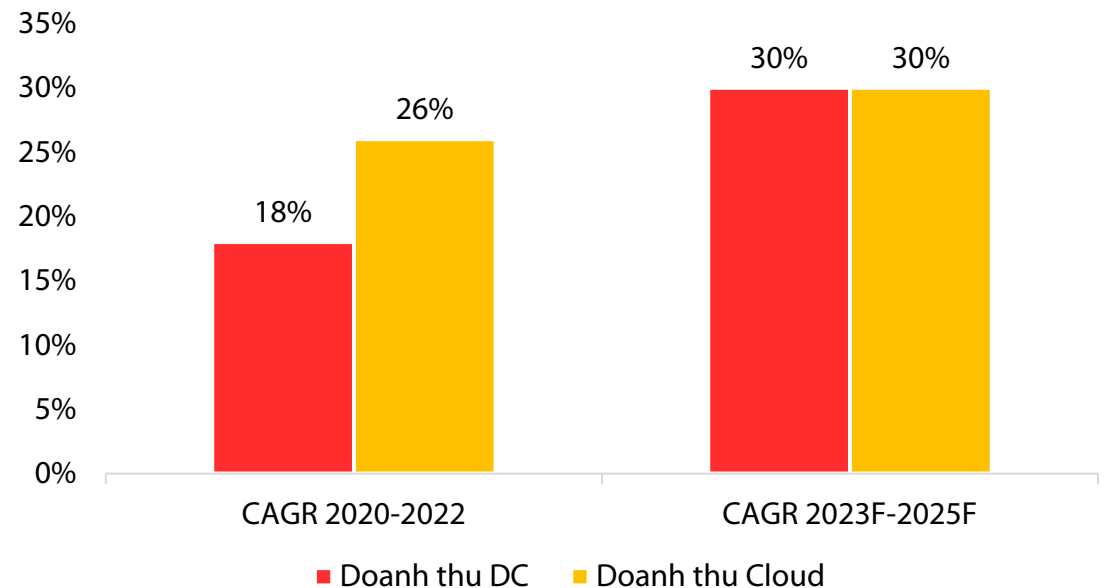
- Theo VNTA, Việt Nam hiện có 09 nhà cung cấp dịch vụ DC, với 39 DC, 571 nghìn máy chủ và 54,7 triệu lỗi vật lý. Có 08 DC đạt tiêu chuẩn Uptime Tier 3, trong đó có 3 DC đạt cả tiêu chuẩn Design và Constructed Facility (DC của HTC tại Hòa Lạc, VNG và CMC tại Tân Thuận, TP.HCM).
- Ước tính tổng quy mô thị trường Cloud Computing tại Việt Nam đạt 436 triệu USD năm 2022 trong đó IaaS ước tính 192 triệu USD.
- Tốc độ tăng trưởng kép hàng năm dự kiến của doanh thu dịch vụ IDC/Cloud trong giai đoạn 2023F-2025F ước tính là 30%. Động lực chính là từ sự ứng dụng mạnh mẽ Cloud khi công nghệ này đóng vai trò quan trọng trong việc giảm chi phí đầu tư, tăng cường hiệu quả hoạt động, vận hành liên tục của doanh nghiệp ngày nay.

Hình: Viettel IDC dẫn đầu thị trường về công suất Trung tâm Dữ liệu



Nguồn: VNTA, CTCK Rông Việt

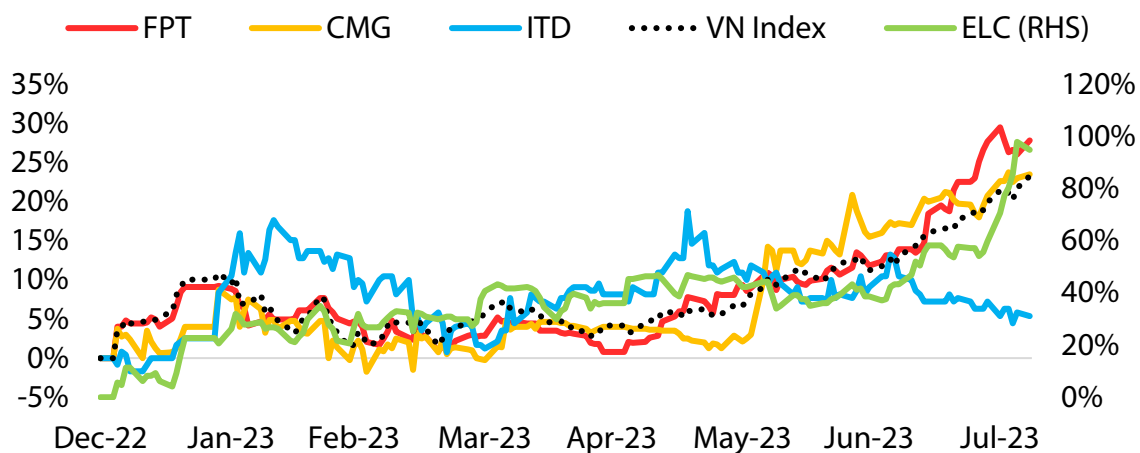
Hình: Cả dịch vụ DC và Cloud dự báo duy trì tăng trưởng cao trong vài năm tới



Nguồn: VNTA, CTCK Rông Việt

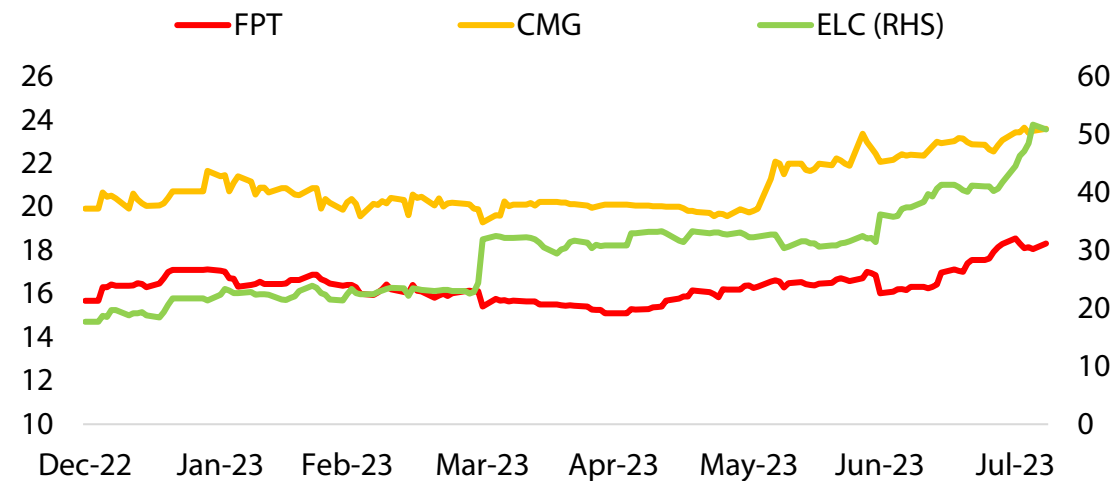
- Hiệu suất YTD của FPT và CMG lần lượt là 28% và 24%, nhỉnh hơn một chút so với VN Index (+23%), trong khi ELC tăng mạnh nhất với hiệu suất 95% so với đầu năm.
- Hiệu suất của FPT được củng cố nhờ LNST 1H2023 tăng trưởng 21% YoY và LNST lũy kế 12 tháng tăng 10% so với đầu năm, điều này cho thấy rằng việc điều chỉnh định giá đóng góp 17% vào hiệu quả hoạt động. Đối với CMG, do LNST của cổ đông công ty mẹ lũy kế 12 tháng chỉ nhích 5% so với đầu năm, hàm ý P/E được điều chỉnh lại tăng 18% so với đầu năm lên 23,6x.
- Mặt khác, do ELC có LNST T12M giảm 35% so với đầu năm, nên định giá của nó đã tăng gần gấp 3 lần so với đầu năm, phần lớn được hưởng lợi từ tâm lý thị trường tích cực và hoạt động đầu cơ tích cực hơn của các nhà đầu tư cá nhân.

Hình: Diễn biến giá cổ phiếu ngành Công nghệ từ đầu năm đến nay (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình: Định giá P/E của các công ty công nghệ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Giá đóng cửa (31/07/2023)	Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới	Sở hữu NN còn lại %	Tăng trưởng doanh thu %YoY			Tăng trưởng LNST-CDCTM %YoY			Khả năng sinh lời 2023(%)		P/E		P/B	
						2022A	2023F	2024F	2022A	2023F	2024F	ROE (*)	ROA (*)	Hiện tại*	TB 5 năm	Hiện tại*	TB 5 năm
FPT	4,589	96,600	85,600	2,000	0.0	23.4	20.8	18.9	23.1	19.3	25.9	25.1	10.1	17.2	15.5	3.7	3.3
CMG	312	54,800	49,050	0	6.8	21.4	9.2	17.4	64.0	40.1	30.2	19.5	6.7	17.5	20.9	2.3	2.1
ELC	41	16,600	16,550	0	45.1	31.0	28.2	2.2	-32.7	66.6	5.6	5.8	4.0	18.6	22.6	1.1	0.7
VNZ	922	N.R	760,000	n.a	0	2	n.a	n.a	-344.2	n.a	n.a	-19.3	-11.9	n.a	n.a	4.4	n.a
FOX	884	N.R	63,800	n.a	0	16.1	n.a	n.a	19.2	n.a	n.a	28.3	10.9	10.9	11.5	2.8	3
FOC	62	N.R	80,100	n.a	44.3	27.6	n.a	n.a	12.4	n.a	n.a	32.8	26.3	6.6	9.4	2.1	2.7
VEC	17	N.R	9,300	n.a	0	-5.8	n.a	n.a	-52.5	n.a	n.a	-0.8	-0.4	n.a	n.a	0.9	1.2
POT	16	N.R	19,200	n.a	48.9	31.7	n.a	n.a	1.5	n.a	n.a	3.6	0.5	33.9	19.8	1.2	1.1
ITD	12	N.R	11,400	n.a	47.6	-39	n.a	n.a	2.8	n.a	n.a	1.4	0.7	97.3	19.2	0.9	0.9
HIG	8	N.R	8,500	n.a	-	-33.6	n.a	n.a	-81.6	n.a	n.a	8.9	4.8	4.8	40.7	0.5	0.5
GLT	8	N.R	19,600	n.a	-	23.2	n.a	n.a	217	n.a	n.a	12.6	7.4	9.4	n.a	1.4	n.a
CMT	4	N.R	12,700	n.a	45.7	-2.6	n.a	n.a	-26.7	n.a	n.a	9.6	3.7	4.3	4	0.4	0.4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu được lấy tại ngày 31/07/2023.

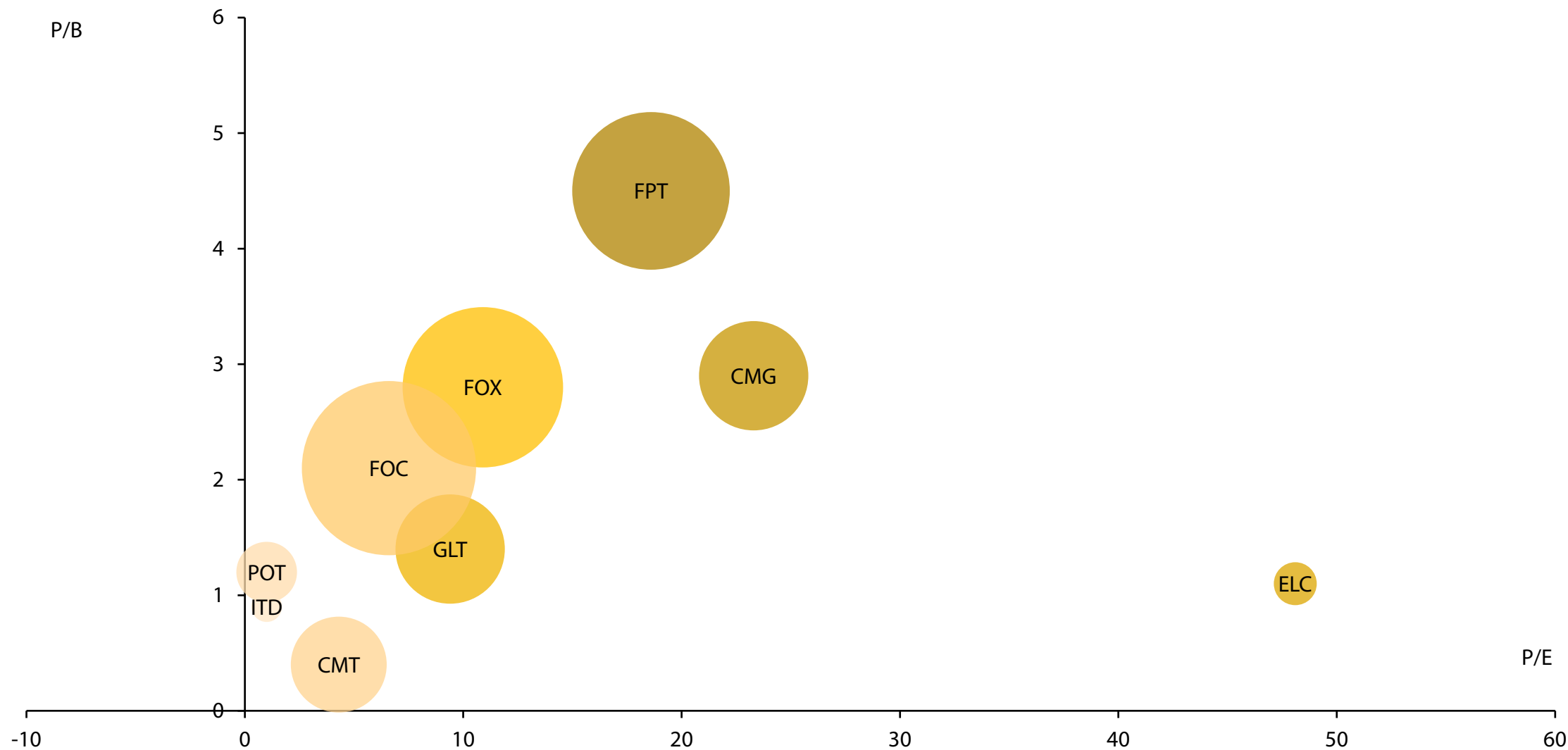
* Đối với những cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị: ROE, ROA, P/B, và P/E forward được tính dự phóng dựa trên dự phóng LN 2023

Đối với cổ phiếu được chúng tôi theo dõi: kết quả được cập nhật dựa trên số liệu 4 quý gần nhất

N.R: Không đánh giá

N.A: Không dự phóng hoặc không có dữ liệu

LNST-CDCTM: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ

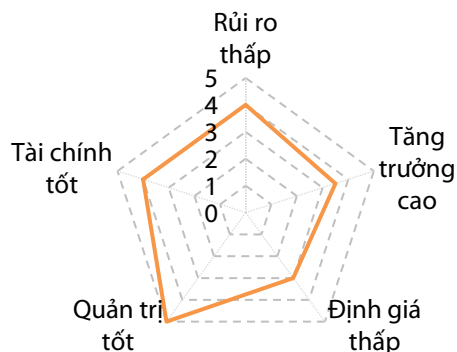
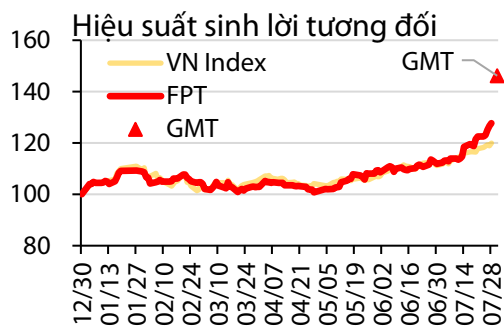


Nguồn: Fiiipro, CTCK Rồng Việt. Kích thước bong bóng tương đương ROE. Dữ liệu tại ngày 31/7/2023.

TÍCH LŨY: 15%

GTT: 85.600

GMT: 96.600



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	CNTT
Vốn hóa (tỷ đồng)	108,709
SLCPĐLH (triệu CP)	1,270
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	1,124
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	86
SH NĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	53,3 - 86,3

TÀI CHÍNH

	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	44.010	53.161	63.193
LNST (tỷ đồng)	5.310	6.317	7.953
ROA (%)	10,3%	9,9%	10,5%
ROE (%)	25,2%	23,5%	24,7%
EPS (đồng)	4.840	4.963	6.248
GTSS (đồng)	19.183	21.170	25.410
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	15,9	15,1	12,0
P/B (x)	3,3	3,5	3,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hoạt động XK phần mềm vẫn là đầu tàu tăng trưởng trong 2H2023.

• Khối CNTT: Doanh thu và LNNT tăng trưởng lần lượt 22% YoY và 26% YoY.

- **Mảng DV CNTT quốc tế.** Tăng trưởng trong chi tiêu CNTT của các doanh nghiệp tại Mỹ và EU sẽ tiếp tục giảm tốc do quá trình thắt chặt tín dụng của Fed, vốn đã phát tín hiệu ở doanh số ký mới trong Q2-2023. Tuy nhiên, thị trường Nhật Bản đang tăng tốc vào năm 2023 nhờ vào nhu cầu CDS của các khách hàng đang trên đà phục hồi tốt. Tăng trưởng doanh thu/LNNT dự phóng 2H-2023 là 24% YoY/22% YoY.
- **Mảng CNTT trong nước.** Doanh thu có thể ghi nhận mức tăng trưởng 17% YoY từ nền thấp năm ngoái, bên cạnh nhu cầu phục hồi từ Khối Tài chính - Ngân hàng và tiến độ chuyển đổi số của Khối Chính phủ cũng được đẩy nhanh. Tuy nhiên, biên LNNT ở mức thấp 8%, do việc bàn giao các dự án DX cho khối DN tư nhân chậm lại và tỷ trọng doanh thu từ KH khối Chính phủ cao hơn.

• Khối viễn thông. PayTV và DV Viễn thông cho doanh nghiệp (DC, thuê kênh riêng) duy trì tăng trưởng ~15%-20% YoY về doanh thu, trong khi DV Băng thông rộng tăng trưởng chậm 6% YoY do thị trường bão hòa. Lợi nhuận tăng trưởng 21% YoY khi FPT quản lý chi phí chặt chẽ hơn và không còn chi phí lớn liên quan tới đầu tư bản quyền truyền hình như đầu năm.

CAGR 3 năm của LNNT từ 2023F-2026F dự phóng đạt 23%, cho thấy FPT vẫn là sự lựa chọn an toàn cho đầu tư dài hạn.

- (1) Lợi thế cạnh tranh về chi phí thấp cùng lượng nhân công lớn trải khắp các múi giờ của FPT Software và (2) xu hướng áp dụng CDS vẫn tăng trưởng cao sẽ giúp đảm bảo doanh số mảng XK phần mềm trong tương lai.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

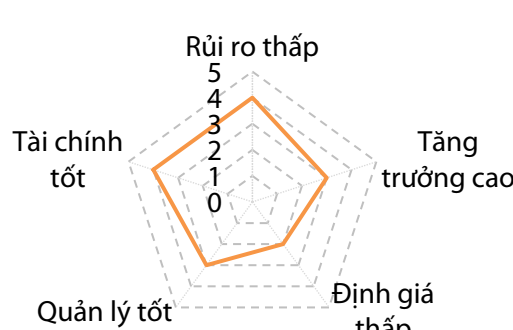
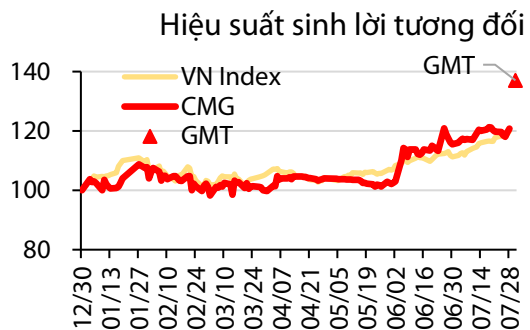
- Chi tiêu cho dịch vụ CNTT trong nước và khối Viễn thông tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng.

TÍCH LŨY: +12%

GTT: 49.050

GMT: 54.800

THÔNG TIN CỔ PHIẾU



Ngành	CNTT
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.387
SLCPĐLH (triệu CP)	151
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	70
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	3
SH NĐTNN còn lại (%)	6,7
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	30,3 – 54,8

TÀI CHÍNH	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.664	8.992	10.807
LNST (tỷ đồng)	311	370	484
ROA (%)	4,7%	5,6%	6,1%
ROE (%)	12,5%	14,9%	14,6%
EPS (đồng)	1.786	2.178	2.852
GTSS (đồng)	16.483	16.483	22.098
Cổ tức tiền mặt (đồng)	600	600	600
P/E (x)	19,4	19,5	14,9
P/B (x)	1,9	2,9	2,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khối Kinh doanh Quốc tế (KDQT) là trọng tâm trong chiến lược tăng trưởng của tập đoàn với động lực từ mở rộng quy mô và nhu cầu cao của các thị trường chính. Với việc liên tục mở rộng thị trường đã không chỉ giúp cho khối này giảm thiểu được các tác động tiêu cực từ xu hướng thắt chặt đầu tư CNTT quốc tế mà thậm chí còn ghi nhận doanh thu và LNNT tăng trưởng lần lượt 62% YoY và 24% YoY trong năm tài chính 2022, và đóng góp ngày càng quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận của Tập đoàn. Bên cạnh thị trường chính là Hàn Quốc, việc công ty mở rộng quy mô tại thị trường Nhật cùng với xu hướng các DN tại quốc gia này bắt đầu tăng tốc đầu tư CDS hậu đại dịch sẽ mang đến triển vọng tích cực trong năm 2023. Cho năm tài chính 2023F, dự phóng LNNT khối này tăng trưởng 42% YoY.

Khối Giải pháp công nghệ còn nhiều dư địa tăng trưởng với định hướng tăng doanh thu liên quan tới CDS. Khối GPCN (cung cấp DV CNTT cho các DN trong nước) chưa ghi nhận nhiều doanh thu số khi biên LNNT vẫn đang ở mức rất thấp (2%) trong nhiều năm trở lại đây. Tuy nhiên, điều này cũng hàm ý rằng tiềm năng để khối này phát triển vẫn còn dồi dào, nhất là khi Tập đoàn định hướng tăng cường cung cấp các giải pháp và dịch vụ tư vấn CDS. Trong năm 2022, khối này ghi nhận tăng trưởng doanh thu và LNNT lần lượt là 13% YoY và 16% YoY, có phần vượt trội hơn so với đối thủ FPT IS khi nền tảng tăng trưởng DV CDS của CMG vẫn còn thấp. Cho năm tài chính 2023F, dự phóng LNNT khối này tăng trưởng 11% YoY.

Nhu cầu được đảm bảo nhờ cung cấp các DV Viễn thông CDS và hiệu suất cao hơn của DC Tân Thuận giúp khối Hạ tầng số ghi nhận tăng trưởng cao. Khấu hao tăng thêm từ Trung tâm dữ liệu DC Tân Thuận mới hoạt động năm 2022 đã khiến khối Hạ tầng số gặp đôi chút khó khăn trong câu chuyện tăng trưởng. Trong năm tài chính 2022, biên LNNT của khối này giảm gần 3 pps YoY mặc dù doanh thu tiếp tục tăng 14% YoY, khiến LNNT giảm -6% YoY. Tuy nhiên, xét về doanh thu thì các nhóm dịch vụ (kết nối, DC, Cloud) và nhóm khách hàng BFSI, ENT đều có sự tăng trưởng tốt, hàm ý nhu cầu vẫn được đảm bảo bất chấp vĩ mô trong nước còn nhiều khó khăn. Điều này giúp LNNT dự phóng FY2023 của khối này tăng 22% YoY.

Tăng trưởng kép dự phóng của LNNT từ FY2023F-26F đạt 27%, khi các trụ cột kinh doanh đều hướng tới việc đáp ứng nhu cầu CDS không chỉ ở trong nước và còn trên thị trường quốc tế, vốn có tiềm năng tăng trưởng bền bỉ trong nhiều năm tới.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Lỗ từ Khối Nghiên cứu và Giáo dục lớn hơn dự kiến. Khối này mới được đầu tư trong năm 2022 và đang trong quá trình mở rộng hoạt động tuyển sinh kể từ năm nay.

TRUNG LẬP: -1%

GTT: 16.550

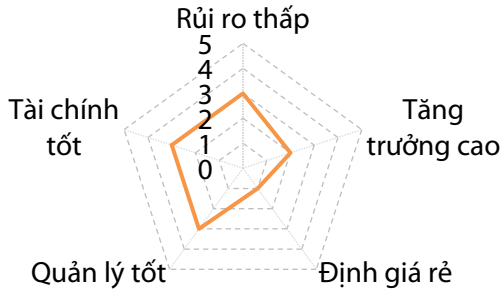
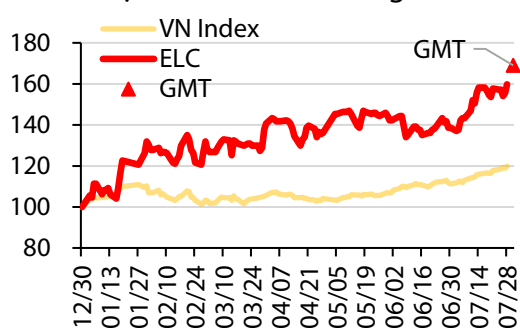
GMT: 16.400

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2022A 2023F 2024F

Hiệu suất sinh lời tương đối



Ngành CNTT
Vốn hóa (tỷ đồng) 973
SLCPĐLH (triệu CP) 59
KLBQ 3 tháng (nghìn CP) 433
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng) 6
SH NĐTNN còn lại (%) 45,1
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng) 5,6 - 20,55

Doanh thu (tỷ đồng)
LNST (tỷ đồng)
ROA (%)
ROE (%)
EPS (đồng)
GTSS (đồng)
Cổ tức tiền mặt (đồng)
P/E (x)
P/B (x)

Doanh thu (tỷ đồng)	863	784	894
LNST (tỷ đồng)	31	51	56
ROA (%)	2,7%	4,2%	4,2%
ROE (%)	3,5%	5,5%	5,6%
EPS (đồng)	424	835	910
GTSS (đồng)	15.073	15.942	16.887
Cổ tức tiền mặt (đồng)	0	0	600
P/E (x)	48,4	18,2	16,7
P/B (x)	1,7	1,0	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hoàn thiện hệ thống GTTM cho đoạn cao tốc Nha Trang – Cam Lâm sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong nửa cuối năm 2023, trong khi mảng Viễn thông và An ninh quốc phòng không có nhiều dự án bàn giao.

- ELC đã ký kết hợp đồng xây dựng Hệ thống GTTM cho đoạn cao tốc Nha Trang – Cam Lâm với giá trị 350 tỷ đồng. Đoạn cao tốc này đã được thông xe trong tháng 5/2023 và dự kiến sẽ hoàn thiện các hạng mục GTTM trong Q3-2023. Doanh thu và lợi nhuận từ dự án này sẽ được ghi nhận sau khi hệ thống được nghiệm thu và sẽ đóng góp chính vào KQKD của ELC trong 2H-2023. Ngoài ra, ELC cũng đã ký kết hợp đồng triển khai hệ thống GTTM cho đoạn cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt với giá trị là 200 tỷ đồng trong năm ngoài. Tuy nhiên, đoạn cao tốc này đang bị chậm tiến độ nên dự án này nhiều khả năng sẽ đóng góp vào KQKD của ELC trong năm 2024.
- Doanh thu và lợi nhuận của Mảng Viễn thông và An ninh quốc phòng dự phóng sẽ giảm 25% YoY do số lượng dự án và giá trị trúng thầu trong giai đoạn cuối 2022 và đầu 2023 là rất ít.

Mảng GTTM còn nhiều tiềm năng trong bối cảnh Chính phủ thúc đẩy mạnh mẽ đầu tư cơ sở hạ tầng đường bộ kết hợp chiến lược chuyển đổi số quốc gia.

- Đề án "Ứng dụng công nghệ thông tin trong quản lý, điều hành giao thông vận tải, tập trung đối với lĩnh vực đường bộ" được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, ngành GTVT sẽ đầu tư hiện đại hóa ứng dụng CNTT trong các hoạt động quản lý, điều hành của ngành phù hợp với chiến lược chuyển đổi số quốc gia. Theo đó, 100% các tuyến đường bộ cao tốc có triển khai lắp đặt hệ thống quản lý, điều hành giao thông thông minh (ITS) đến năm 2025.
- ELC là nhà thầu có thế mạnh về năng lực kinh nghiệm triển khai toàn diện hệ thống, vốn được kiểm chứng tại các tuyến cao tốc lớn. Bên cạnh đó, việc ELC thành công trong việc giành các hợp đồng GTTM cho 2/10 tuyến cao tốc được đầu tư theo hình thức PPP thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam GĐ 1 củng cố cho vị thế của ELC trong thị trường này.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Khả năng trượt thầu ở các tuyến cao tốc được đầu tư từ nguồn vốn Nhà nước hoặc sự chậm trễ trong việc triển khai hệ thống GTTM sẽ ảnh hưởng lớn tới triển vọng của Công ty.
- ELC đang được định giá quá cao (P/E 51 lần) so với triển vọng tăng trưởng LN khá bấp bênh do tính chất nguồn thu phụ thuộc vào dự án, khiến rủi ro giảm giá trở nên đáng kể.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Nguyễn Hà Trinh
Senior Consultant
trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Bùi Đặng Cát Khánh
Assistant
khanh.bdc@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager
vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Nguyễn Hồng Loan
Analyst
loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Bernard Lapointe
Senior Consultant
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Đặng Chính
Analyst
chinh.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst
an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Lê Kim Ngân
Analyst
ngan.lk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Dầu khí
- Phân bón

Đỗ Thạch Lam
Senior Analyst
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Bất động sản

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst
hoai.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến 8 Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

