

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN (IT)

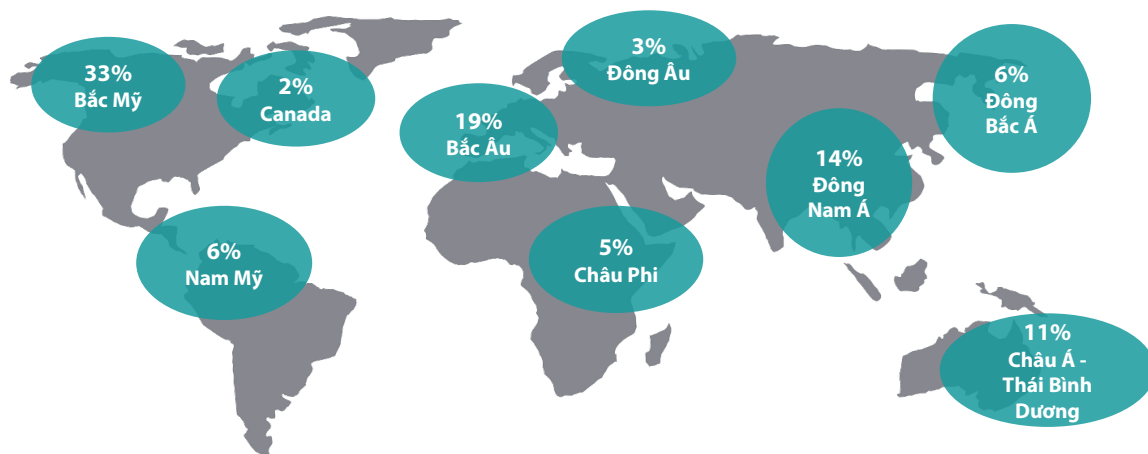
TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG
TRONG DÀI HẠN



Đỗ Thanh Tùng – tung.dt@vdsc.com.vn
Cao Ngọc Quân – quan.cn@vdsc.com.vn

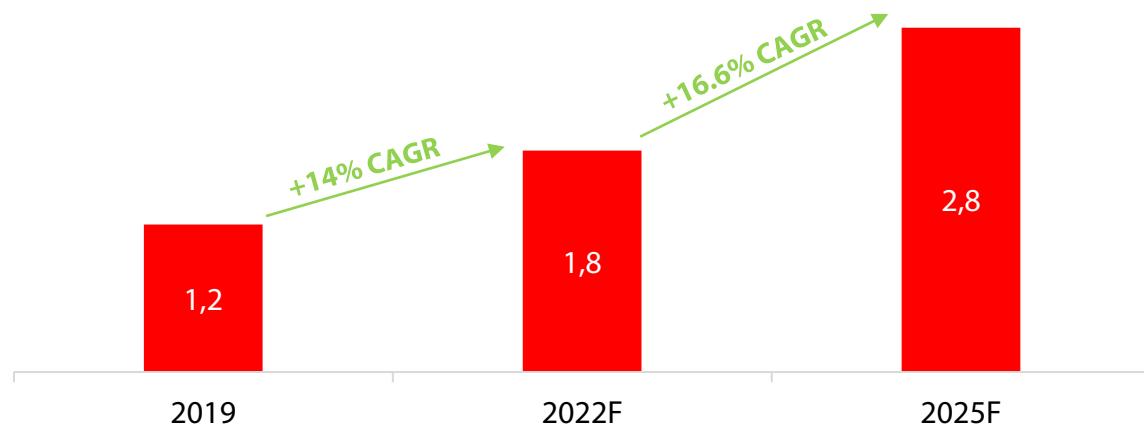


Hình 1: Tỷ lệ chi tiêu ngành CNTT toàn cầu theo thị trường



Nguồn: IDC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Chi tiêu chuyển đổi số (nghìn tỷ USD)



Nguồn: IDC, CTCK Rồng Việt

Mức chi tiêu dành cho chuyển đổi số sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ từ 2022 – 2025

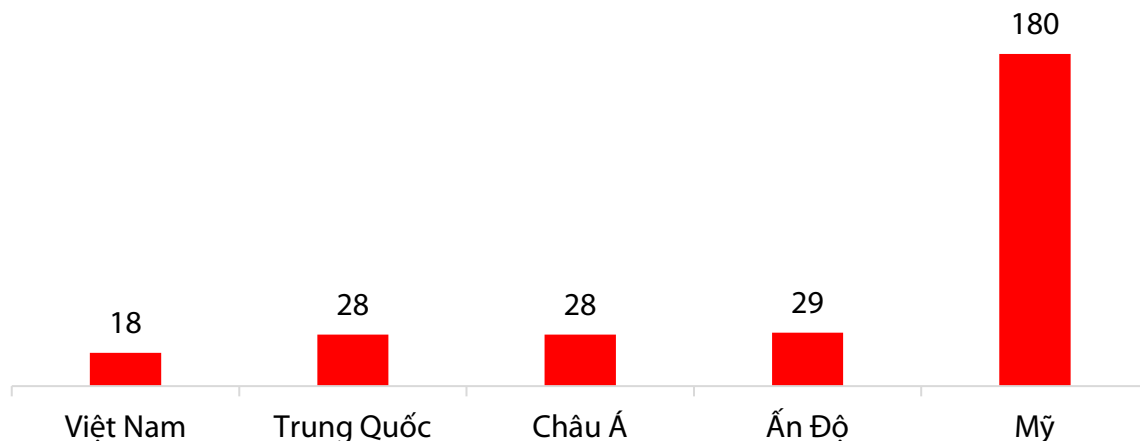
Theo dự báo của IDC – Hãng cung cấp dữ liệu thị trường về CNTT:

- Ngành công nghệ đang trên đà vượt mức 5.300 tỷ USD vào năm 2022, mức tăng trưởng trung bình hàng năm 5% - 6%. Trong đó, Mỹ là thị trường công nghệ lớn nhất thế giới, chiếm 33% tổng chi tiêu, tương đương khoảng 1.800 tỷ USD cho năm 2022.
- Chuyển đổi số dự báo tăng trưởng 17,6% trong năm nay, đạt 1.800 tỷ USD và tiếp tục tăng trưởng bền vững ở mức 16,6% CAGR trong ba năm tới.

Các công ty gia công phần mềm Việt Nam đã và đang bước chân vào những thị trường tiềm năng nhất

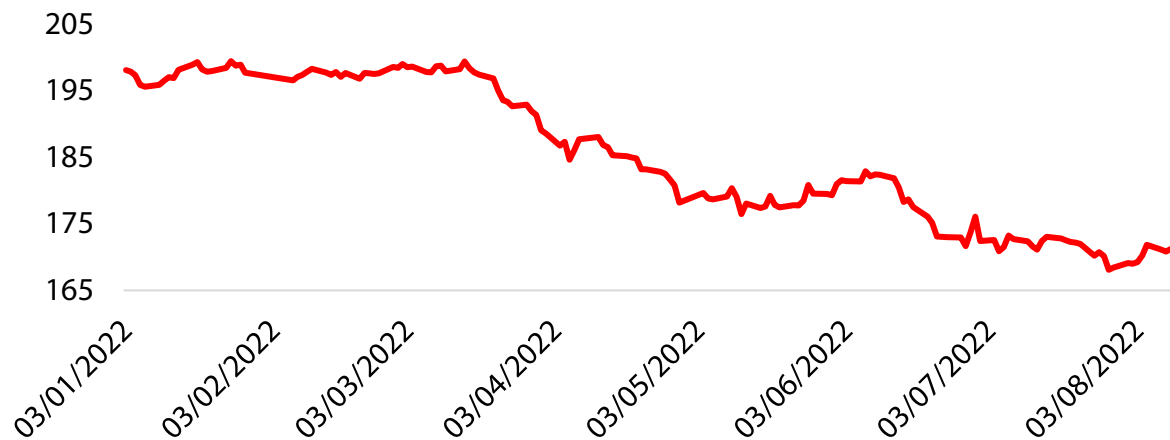
- FPT khởi đầu tại các thị trường quốc tế như Nhật Bản, Mỹ, EU, APC với dịch vụ gia công phần mềm và hiện tại đã dịch chuyển dần sang lĩnh vực chuyển đổi số kết hợp tư vấn.
- CMG hiện đã có những khách hàng tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, khu vực EU và sẽ chính thức bước chân vào thị trường Mỹ đầy tiềm năng trong năm 2022 .

Hình 3: Chi phí phát triển phần mềm theo giờ (USD)



Nguồn: HSBC, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Diễn biến tỷ giá JPY/VND



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

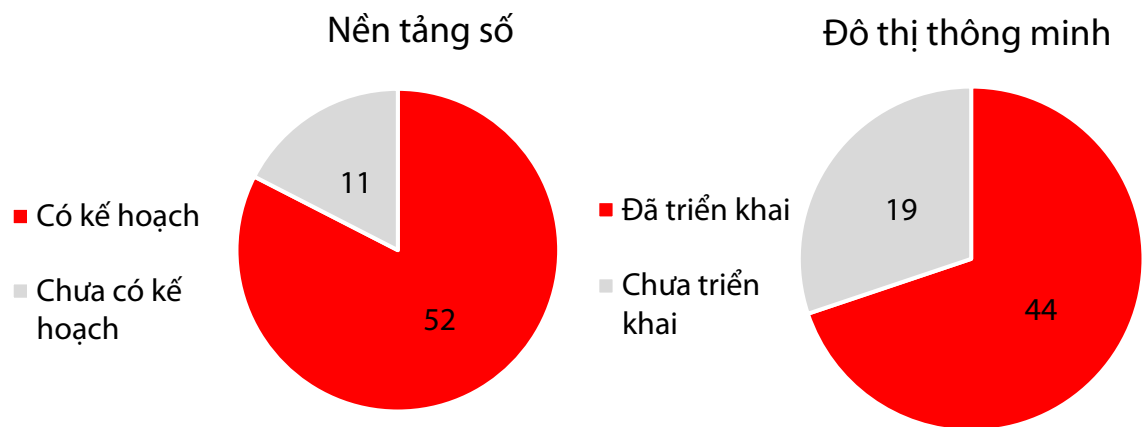
Chi phí nhân công rẻ và định hướng kinh doanh hợp lý gia tăng khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp Việt Nam

- Việt Nam được lựa chọn là điểm đến lý tưởng của khách hàng quốc tế khi chi phí phát triển phần mềm theo giờ của kỹ sư chỉ bằng 64% và 10% khi lần lượt so sánh với các nước Châu Á và Mỹ.
- Chiến lược đồng hành cùng các doanh nghiệp tư vấn lớn trên thế giới giúp FPT, CMG có được những bước tiến đáng kể khi bước ra thế giới.

Biến động từ kinh tế thế giới có những tác động tiêu cực

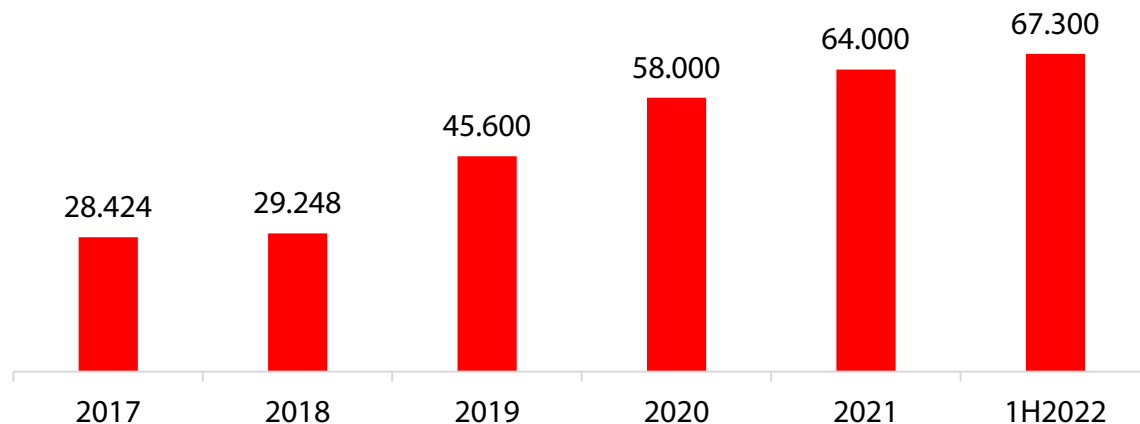
- Nhật Bản là thị trường lớn đối với nhiều doanh nghiệp gia công phần mềm của Việt Nam, kể từ đầu năm tỷ giá JPY/VND đã giảm 13% YTD, tác động tiêu cực khi chuyển doanh thu về Việt Nam.
- Lạm phát tại Mỹ tăng nhanh kể từ tháng 2/2022, chỉ số CPI đạt mức kỷ lục là 9,1% vào T6/2022. Chúng tôi lo ngại yếu tố lạm phát sẽ ảnh hưởng tới mức chi tiêu dành cho CNTT tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên đồng USD mạnh hơn có thể bù đắp lại ảnh hưởng này.

Hình 5: Số lượng địa phương chuyển đổi số sau 1H2022



Nguồn: Bộ thông tin và truyền thông, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Số lượng DN chuyển đổi số tính đến 1H2022



Nguồn: Bộ thông tin và truyền thông, CTCK Rồng Việt

Xu hướng chuyển đổi số lan tỏa rộng khắp khu vực công và khu vực tư nhân

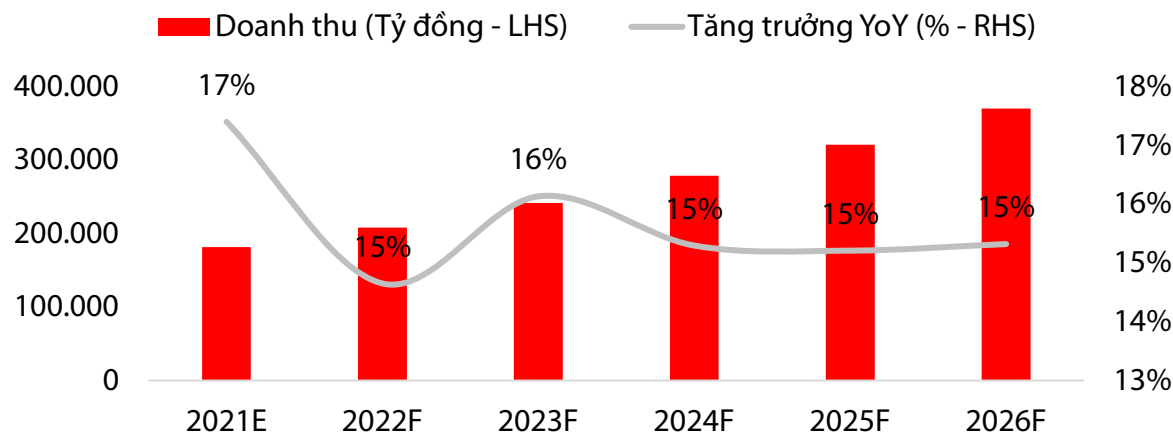
- Kết thúc nửa năm 2022, đã có 52/63 địa phương công bố lựa chọn nền tảng số triển khai trong năm 2022. Nhiệm vụ của Chính phủ đặt ra 63/63 địa phương phải có ít nhất một nền tảng số trong năm 2022.
- Hiện đã có 44/63 địa phương đã triển Trung tâm giám sát, điều hành thông minh cấp tỉnh.
- Mục tiêu tới cuối năm Việt Nam sẽ có 70.000 doanh nghiệp chuyển đổi số, tăng trưởng 9% YoY. Số lượng các doanh nghiệp tham gia chuyển đổi số tại Việt Nam lũy kế 1H2022 đạt 67.300 doanh nghiệp, tăng 3.300 so với thời điểm đầu năm và hoàn thành 55% kế hoạch năm.

Theo Bộ kế hoạch và đầu tư vào tháng 3/2022, tổng số vốn đầu tư công thuộc NSNN cho lĩnh vực công nghệ giai đoạn 2021 – 2025 khoảng 10.157 tỷ đồng (chiếm 0,35% tổng vốn đầu tư), trong đó 8.312 tỷ đồng dành cho trung ương và 1.845 tỷ đồng dành cho địa phương.

Tồn tại nhiều hạn chế trong quá trình chuyển đổi số tại địa phương

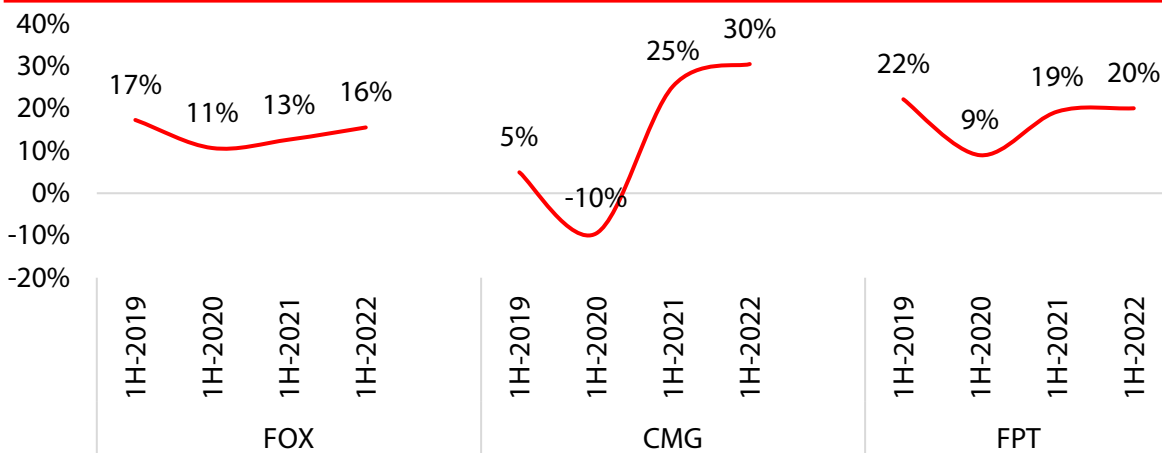
- Nền tảng chuyển đổi số của các địa phương dừng ở mức cơ bản.
- Triển khai chuyển đổi số trên cả nước đang chưa đồng đều, thiếu cấu trúc nhất quán và tốc độ giải ngân còn chậm trễ.

Hình 7: Ước tính doanh thu lĩnh vực CNTT



Nguồn: BMI, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tăng trưởng doanh thu YoY của các công ty tiêu biểu (%)



Nguồn: FOX, CMG, FPT, CTCK Rồng Việt

Lĩnh vực công nghệ thông tin được dự báo sẽ duy trì mức tăng trưởng hai con số trong dài hạn

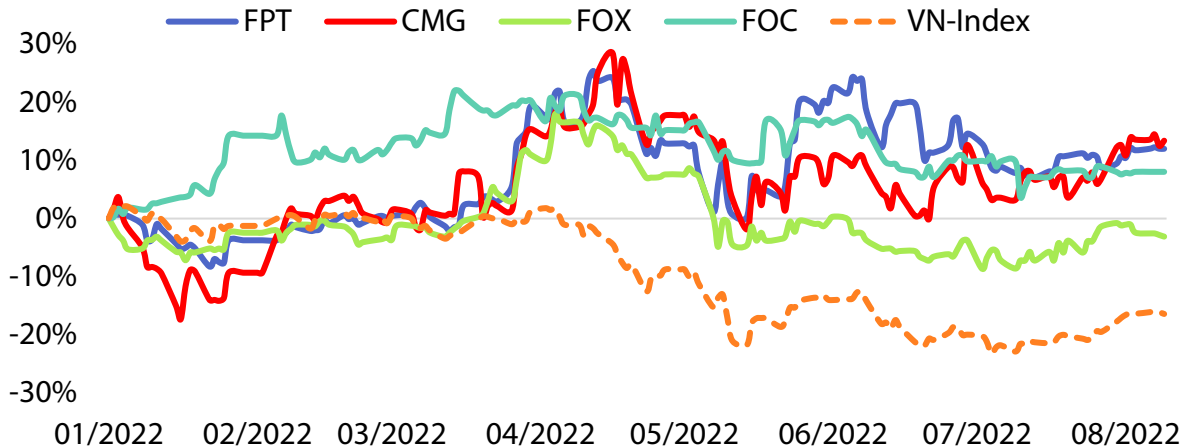
Fitch Solutions dự báo quy mô thị trường CNTT Việt Nam sẽ đạt 208 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 và 370 nghìn tỷ đồng vào năm 2026, tương đương với mức tăng trưởng kép 15%. Động lực tăng trưởng tới từ:

- Nhu cầu cao về chuyển đổi số đa lĩnh vực thuộc khối nhà nước và tư nhân để bắt kịp tốc độ phát triển của thế giới.
- Chuyển đổi số được xem như giải pháp nâng cao hiệu suất, tối ưu quy trình làm việc, qua đó thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng GDP kỳ vọng là 6,5% - tương đương với các quốc gia đang phát triển.

Thời kỳ hậu COVID-19 các doanh nghiệp ngành CNTT

- Các công ty công nghệ đầu ngành là FOX, CMG, FPT ghi nhận doanh thu 1H2022 lần lượt đạt 7.077 tỷ đồng (+16% YoY), 3.485 tỷ đồng (+30% YoY) và 19.480 tỷ đồng (+20% YoY).
- Tốc độ tăng trưởng những công ty này tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2022, điều này khá tương đồng với dự báo của Fitch Solutions.

Hình 9: Diễn biến giá cổ phiếu ngành công nghệ YTD (%)

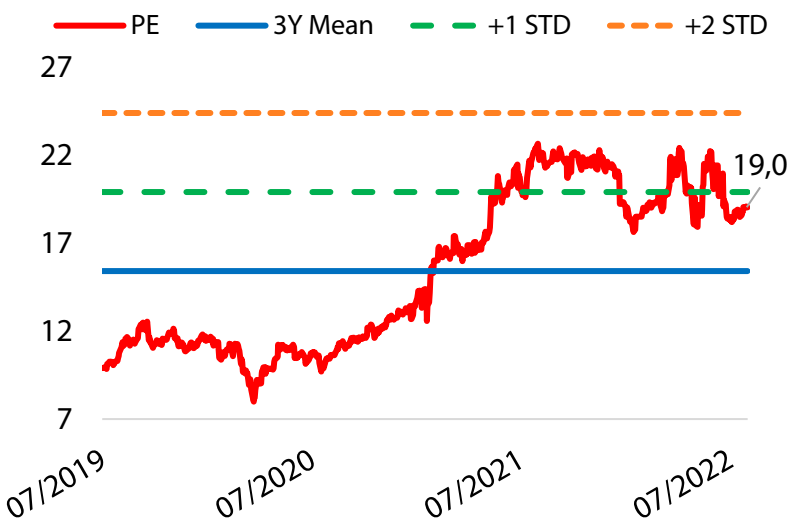


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

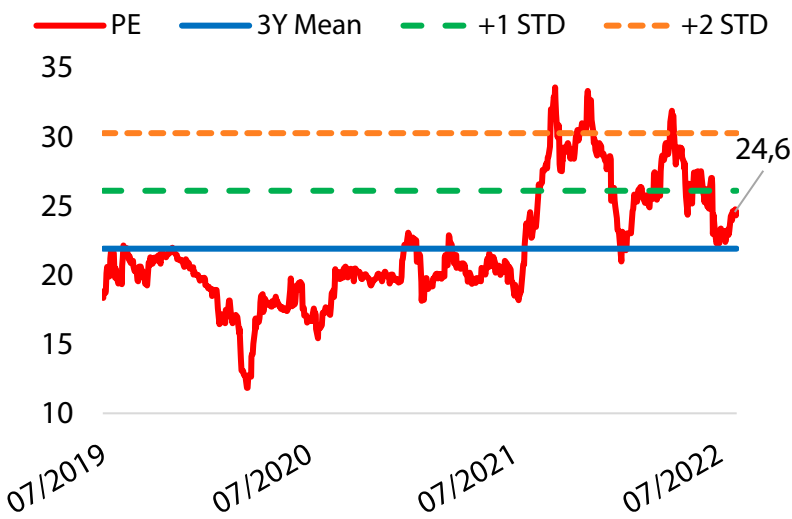
Diễn biến giá cổ phiếu nhóm công nghệ có xu hướng tương đồng với chỉ số VNINDEX và có phần tích cực hơn khi không giảm quá mạnh trong giai đoạn thị trường điều chỉnh.

- FPT tăng mạnh trong giai đoạn tháng 5/2022 nhờ dòng tiền của ETF VN Diamond đã cải thiện hiệu suất vượt trội hơn so với các cổ phiếu cùng ngành và VNINDEX.
- Sau giai đoạn đi ngang trong Q2/2022, CMG công bố KQKD Q1-2022 (kỳ báo cáo 01/03 – 30/06) khả quan nhờ tăng trưởng ở lĩnh vực kinh doanh quốc tế và sự hồi phục của thị trường chung đã giúp cổ phiếu tăng giá trở lại.

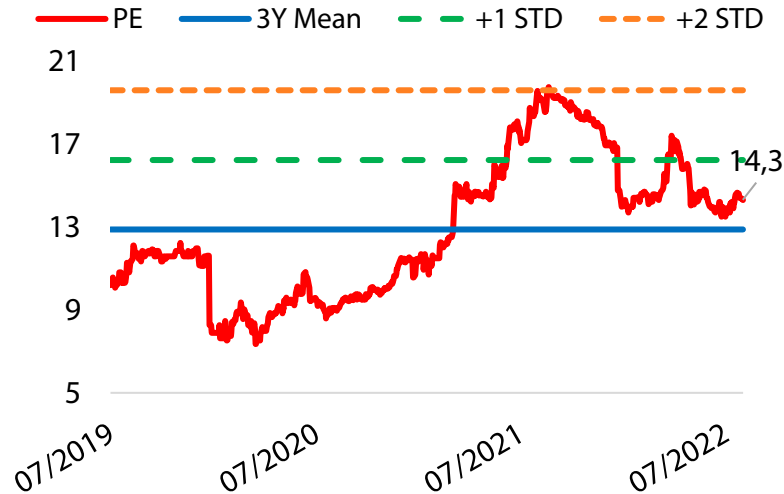
Hình 10: FPT P/E



Hình 11: CMG P/E



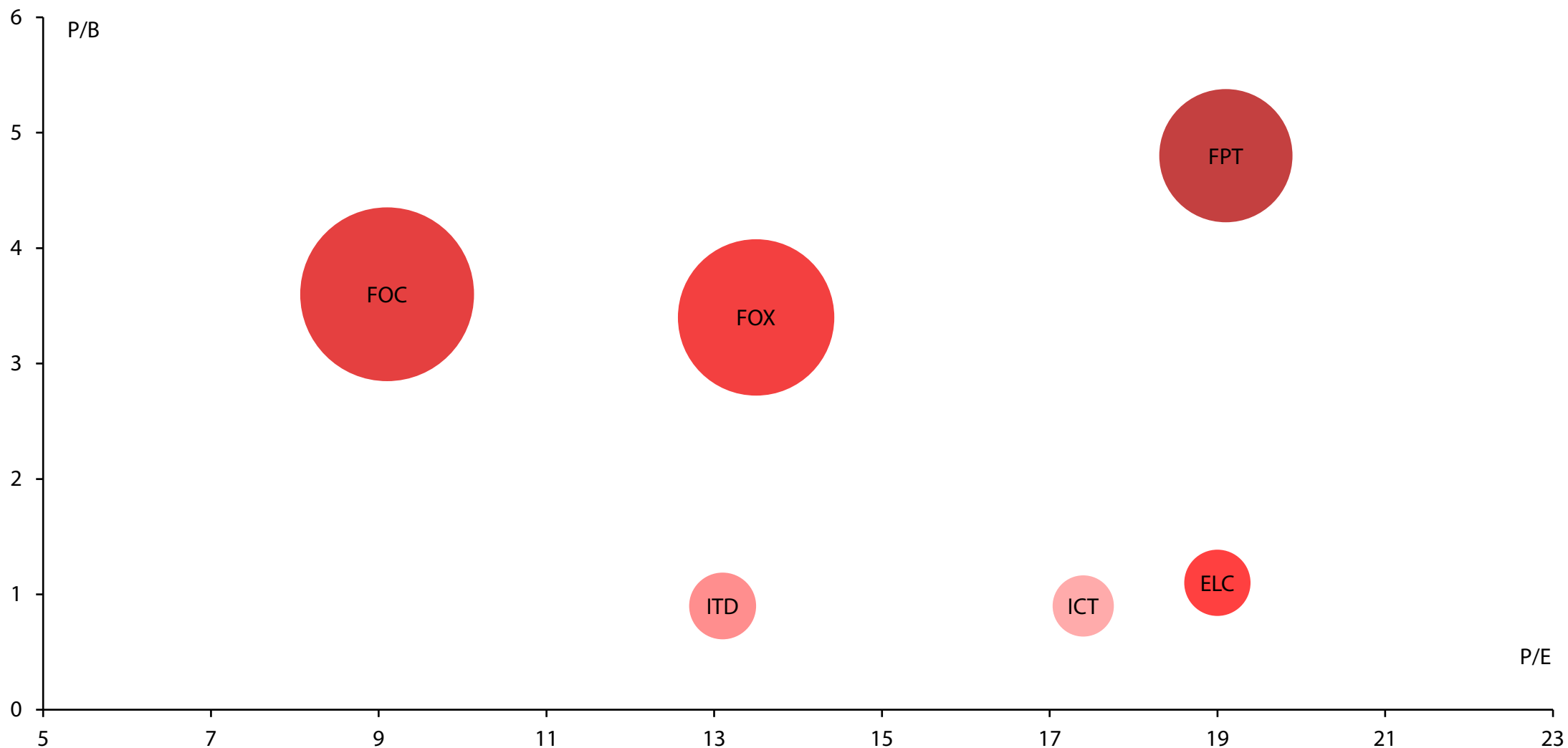
Hình 12: FOX P/E



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng doanh thu (% YoY)	Tăng trưởng EBITDA (% YoY)	Biên EBITDA (%)	Biên LN (%)	Tăng trưởng LN ròng (% YoY)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)	P/E (x)	P/B (x)
FPT	94.344	110.300	16,83	302,93	19,32	17,66	25,08	15,37	9,20	22,32	1,16	19,09	4,82
CMG	6.747		31,39	440,70	9,55	6,44	81,23	5,18	4,60	10,50	0,00	24,37	2,96
FOC	2.210		26,52	268,75	42,28	44,90	17,21	35,83	27,88	37,97	6,67	9,09	3,57
FOX	23.277		12,64	306,96	25,85	19,45	21,02	15,54	9,61	30,72	1,41	13,49	3,43
ICT	563		12,22	247,67	4,51	3,64	-90,35	1,75	1,79	4,68	7,43	17,35	0,86
ELC	917	16.100	51,48	226,24	6,03	8,79	-58,83	7,53	4,13	5,49	0,00	19,01	1,05
ITD	263		169,00	158,00	3,63	13,41	-381,12	10,42	3,42	5,55	0,00	13,08	0,87

Nguồn: Fiin Group, CTCK Rồng Việt. Giá cổ phiếu tại ngày 10/8/2022

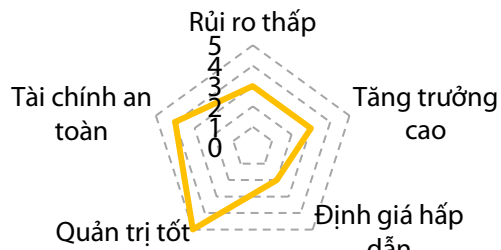
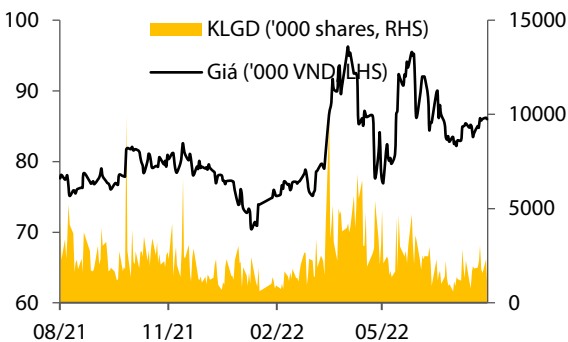


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ bong bóng bằng với ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tại ngày 10/8/2022

MUA: 30%

<GTT: 86.400>

<GMT: 110.300>



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.049,1
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	94.344,3
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	2.033
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	0,0
SH ÑĐTNN còn lại (%)	0,0
BQ giá 52 tuần ('000 VND)	70,4-96,3

TÀI CHÍNH

	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	35.657	43.254	52.284
LNST (tỷ đồng)	4.337	6.114	7.310
ROA (%)	8,1%	11,4%	8,9%
ROE (%)	24,2%	34,1%	25,1%
EPS (đồng)	4.779	5.552	6.639
GTSS (đồng)	19.765	19.765	26.598
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	19,5	15,6	13,0
P/B (x)	3,9	4,4	3,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi tin rằng triển vọng dài hạn hấp dẫn của phân khúc dịch vụ CNTT toàn cầu không bị ảnh hưởng; Mảng này sẽ dẫn đầu tăng trưởng thu nhập của Tập đoàn trong 3 năm tới.

- Mặc dù suy thoái kinh tế toàn cầu vẫn là mối quan tâm chính sẽ tác động đến chi tiêu cho CNTT, nhưng suy thoái cũng khiến các doanh nghiệp lựa chọn các giải pháp thay thế tối ưu hơn, mang lại cơ hội cho các nhà cung cấp CNTT cỡ trung như FPT Software, công ty đang đưa ra mức giá cạnh tranh so với các đối thủ Ấn Độ.
- Chúng tôi thấy rằng F-Soft có vị trí tốt trong việc nắm bắt xu hướng cấu trúc áp dụng kỹ thuật số với năng lực công nghệ cốt lõi được nâng cao, được hỗ trợ bởi khả năng thích ứng cao với công nghệ mới, lực lượng nhân sự trẻ và phạm vi dịch vụ rộng hơn (tư vấn).
- Mỹ là thị trường lớn thứ hai, sẽ thúc đẩy phân khúc này do FPT Software cũng đang nâng cấp khả năng giao hàng gần Mỹ với việc đầu tư mới vào Intetec và các văn phòng mới tại Mỹ (New York vào tháng 5/2022 và Miami trong nửa cuối năm 2022).

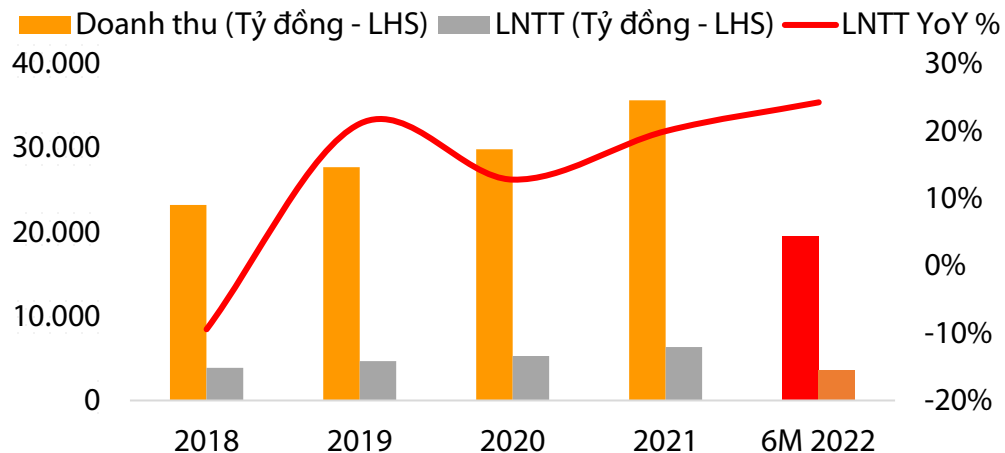
Sự giảm tốc trong ngắn hạn của các dịch vụ CNTT trong nước sẽ tạo dư địa cho tăng trưởng cao hơn trong nửa cuối năm 2022 trở đi. Mặc dù một số lĩnh vực như Ngân hàng, Bất động sản của FIS đã phải đối mặt với một số sụt giảm trong nửa đầu năm 2022 và ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng chung của phân khúc, chúng tôi tin rằng FIS có cơ hội lớn để đáp ứng nhu cầu DX lành mạnh ở thị trường nội địa trong dài hạn vì chúng tôi tin rằng việc áp dụng kỹ thuật số là một xu hướng tất yếu.

Truyền hình trả tiền, Trung tâm dữ liệu (DC) nhằm mang lại cơ hội tăng trưởng cao cho mảng Viễn thông trong khi mở rộng giáo dục từ K-12 là động lực chính cho mảng Giáo dục.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

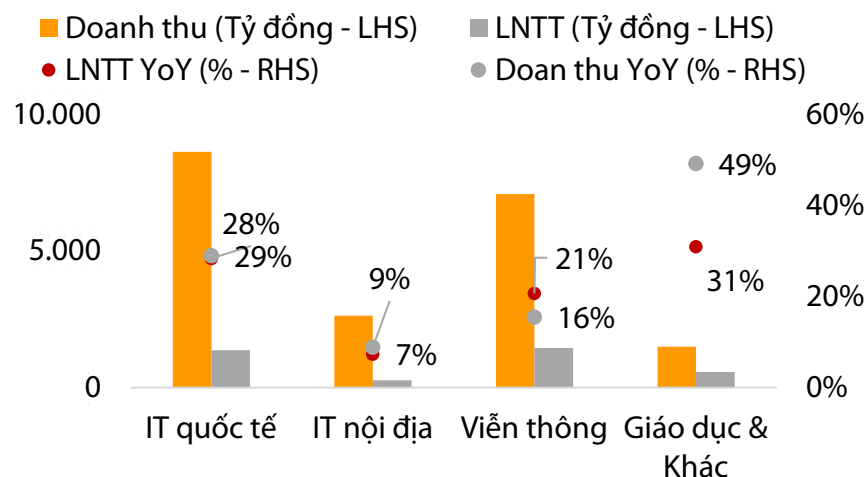
- Ngoại tệ giảm giá tác động đến tăng trưởng doanh thu của F-Soft tại các thị trường tương ứng.

Hình 1: Tổng quan KQKD 6T 2021



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: KQKD theo phân khúc



Hình 3: Tỷ suất LNTT

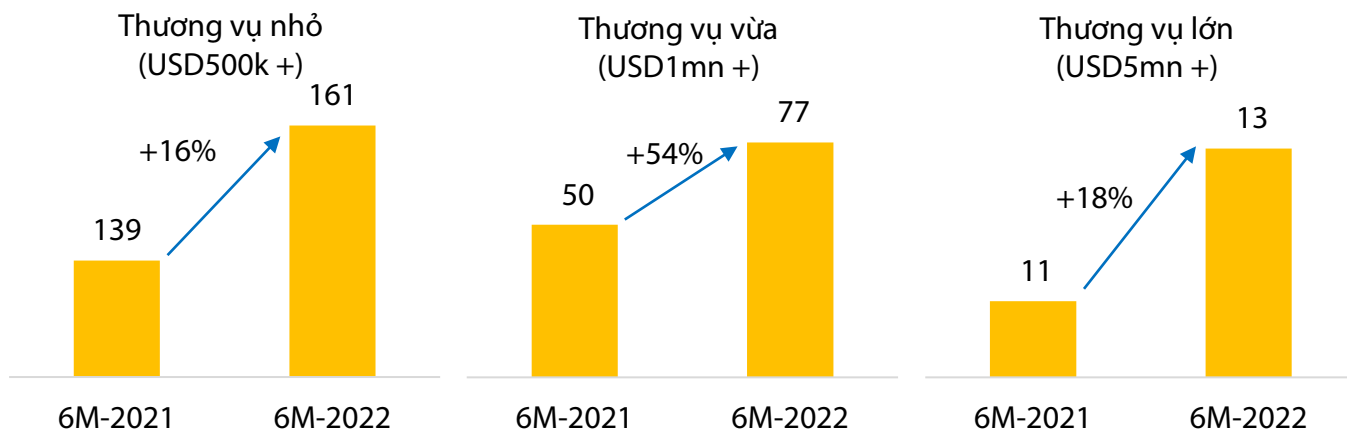
Mảng	6T-2022	YoY
CNTT toàn cầu	15,8%	-8 bps
CNTT nội địa	10,0%	-14 bps
Viễn thông	19,1%	+86 bps
Quảng cáo online	44,9%	-102 bps
Biên LNTT	18,3%	+25 bps

Lĩnh vực công nghệ tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt, đóng góp 57% doanh thu và 45% LNTT của Tập đoàn. Trong đó, hoạt động của các dịch vụ CNTT toàn cầu có khả năng phục hồi mạnh mẽ bất chấp rủi ro suy thoái và đồng JPY mất giá. Trong khi đó, mảng dịch vụ CNTT trong nước đã giảm tốc trong Q2 2022 do những khó khăn trong lĩnh vực ngân hàng (hạn chế room cho vay) và bất động sản.

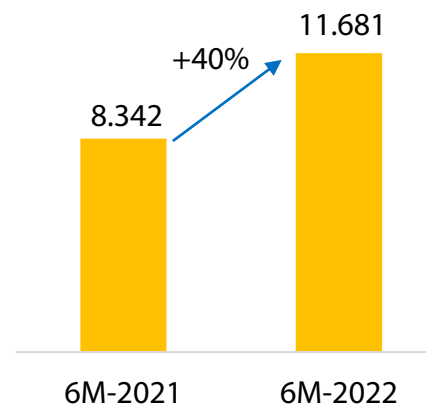
Mảng viễn thông ghi nhận LNTT tăng 21% YoY, đóng góp 40% tổng LNTT nhờ biên lợi nhuận mở rộng ở cả dịch vụ băng thông rộng và dịch vụ Truyền hình trả tiền.

LNTT của mảng giáo dục, đầu tư và các mảng khác tăng 31% YoY nhờ kết quả tốt của các liên doanh chủ chốt là FPT Retail và Synnex FPT, trong khi hoạt động giáo dục vẫn ghi nhận tăng dần về số lượng sinh viên.

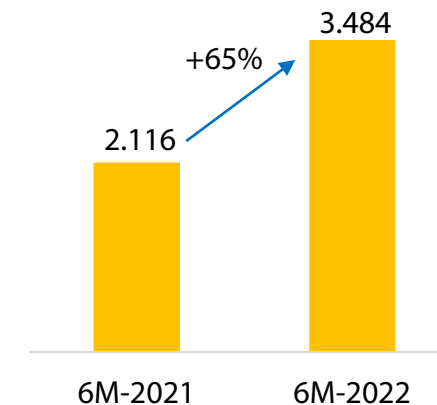
Hình 4: Tổng quan KQKD



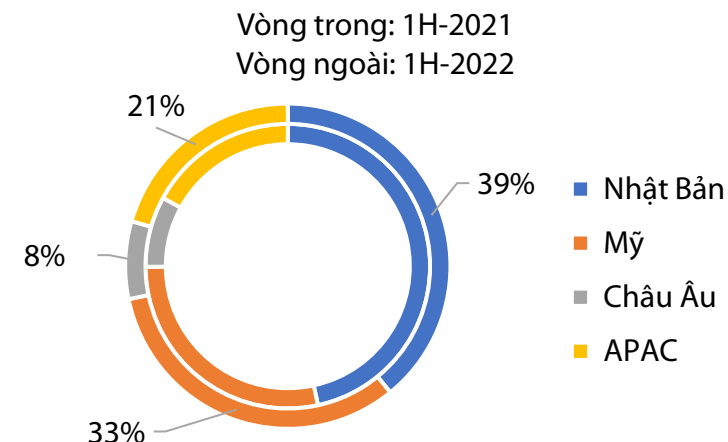
Hình 5: Doanh thu đã ký



Hình 6: Doanh thu DX



Hình 7: Đóng góp thị phần quốc tế

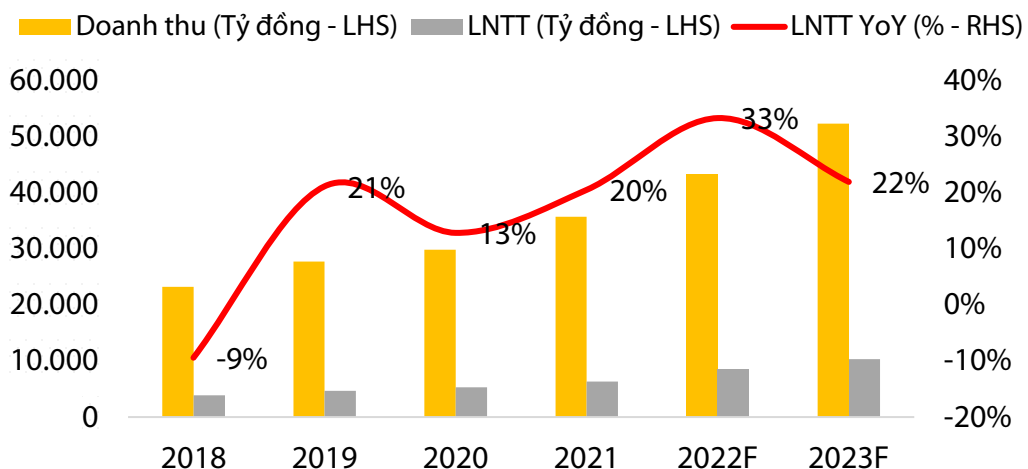


Thị trường	6T-2022 (tỷ VND)	YoY
Nhật Bản	3.375	8%
Mỹ	2.811	48%
Châu Âu	666	24%
APAC	1.770	56%
Dịch vụ CNTT toàn cầu	8.622	29%

- Giá trị các đơn đặt hàng mới được ký kết tăng mạnh 40% YoY lên 11,7 tỷ đồng.
- Bên cạnh đó, nỗ lực của FPT trong việc triển khai các giải pháp công nghệ mới trong lĩnh vực Mã hóa thấp, Đám mây và Blockchain cho khách hàng quốc tế đã giúp doanh thu DX đạt 3.484 tỷ đồng, tăng 65% YoY.
- Đáng chú ý, Tập đoàn đã đảm bảo 13 thương vụ lớn (giá trị hợp đồng hơn 5 triệu USD) trong 6T 2022.

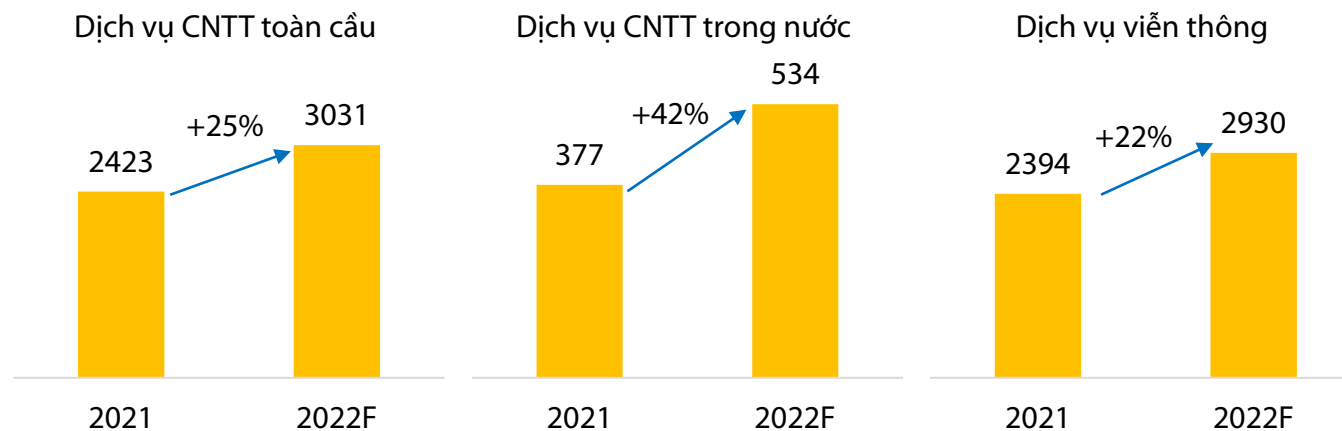
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Dự phóng 2022F-23F



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Dự phóng LNTT của các phân khúc



Riêng năm 2022F/23F, chúng tôi dự phóng LNTT sẽ tăng 33% YoY/22% YoY với tốc độ tăng trưởng LNTT tương ứng như sau:

- Dịch vụ CNTT toàn cầu 25% YoY/22%. Chúng tôi tin rằng các dịch vụ CNTT toàn cầu sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong hai năm tới với sự tăng trưởng mạnh mẽ của doanh thu đã ký kết trong 6T-2022. Lợi thế cạnh tranh của lực lượng lao động trẻ và giá cả rẻ hơn sẽ đảm bảo cho FPT Software trong trường hợp kinh tế toàn cầu suy thoái trầm trọng hơn.
- Dịch vụ CNTT trong nước tăng 42% YoY/33%. Mức nền cơ sở dịch vụ CNTT trong nước thấp trong Q4-2021 sẽ thúc đẩy tăng trưởng của phân khúc này trong nửa cuối năm 2022, với sự phục hồi của các lĩnh vực chính là Ngân hàng và Bất động sản.
- Mạng viễn thông ghi nhận 22% YoY/17% YoY. Chúng tôi kỳ vọng PayTV và Data center sẽ hỗ trợ phân khúc này về mặt doanh thu và biên LNTT trong khi các dịch vụ băng thông rộng dường như bị ảnh hưởng bởi sự bão hòa của ngành.

THEO DÕI

<GTT: 61.900>

<GMT: N/A>

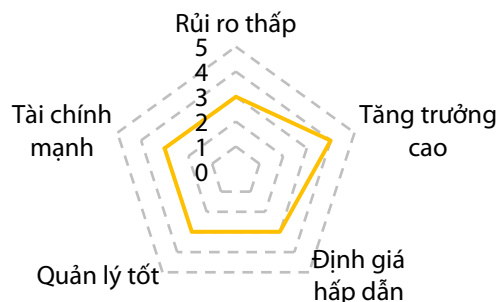
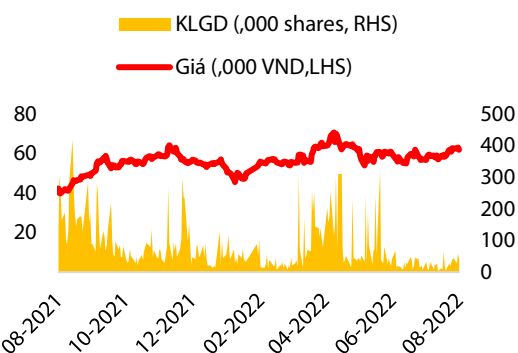
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2019A 2020A 2021A

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.747
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	109
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	46
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	3
SH NĐTNN còn lại (%)	9,4
BQ giá 52 tuần ('000 VND)	71 – 40,37

Doanh thu (tỷ đồng)	4.856	5.181	6.290
LNST (tỷ đồng)	144	175	242
ROA (%)	5%	4%	6%
ROE (%)	6%	6%	9%
EPS (đồng)	1.440	1.754	2.216
GTSS (đồng)	22.412	23.989	24.678
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.500	1.000	0
P/E (x)	26,4	23,6	24,8
P/B (x)	1,6	1,6	2,2



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

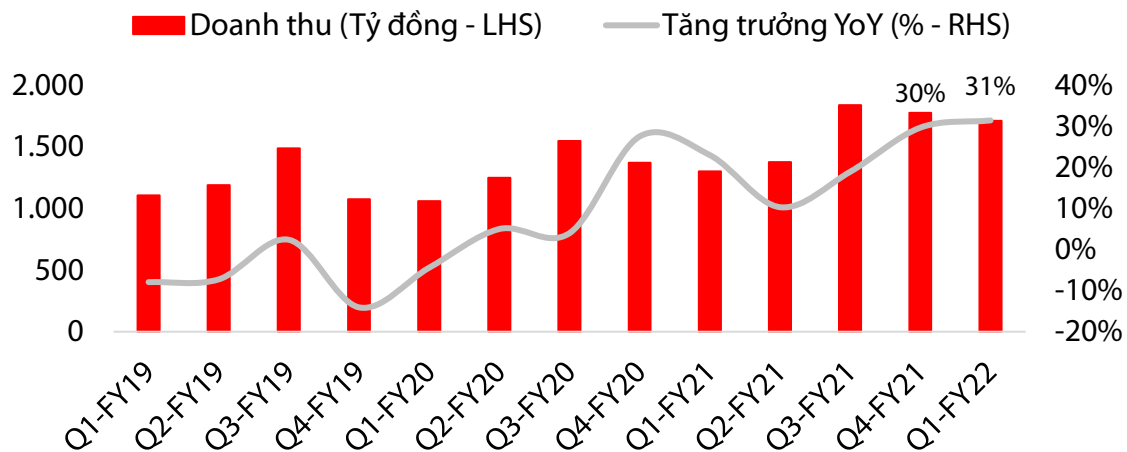
- **Data center (DC) Tân Thuận chính thức đi vào hoạt động sẽ mang tới doanh thu trong dài hạn.** Năm 2022, DC Tân Thuận với quy mô 1.200 racks đã chính thức đi vào hoạt động, trung tâm dữ liệu hiện đại đạt chuẩn Tier-3 sẽ đáp ứng được nhu cầu của nhiều khách hàng lớn trong mảng Ngân hàng, Bất động sản,...
- **Dư địa tăng trưởng từ xu hướng chuyển đổi số là rất lớn.** Nhờ vào chi phí nhân công rẻ và sự đồng hành cũng đối tác chiến lược Samsung SDS sẽ giúp CMG tự tin với kế hoạch tiến ra toàn cầu. Trong năm 2022 sẽ mở rộng thị trường mới tại Singapore và mở thêm chi nhánh thứ 2 tại Nhật Bản (Osaka), đồng thời cũng tiến vào thị trường Mỹ khi dự kiến mở văn phòng đại diện đầu tiên tại thị trường tiềm năng này.
- **Chính thức bước chân vào lĩnh vực Giáo dục.** Tháng 2/2022, CMG thực hiện thương vụ M&A với Đại học Á Châu (sau đó đổi tên thành Đại học CMC). CMC Uni đã chính thức tuyển sinh năm 2022.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Diễn biến xấu từ vĩ mô thế giới có thể làm giảm chi tiêu dành cho hoạt động chuyển đổi số.
- Tỷ giá JPY/VND suy giảm có thể tác động tới kết quả kinh doanh của CMG.

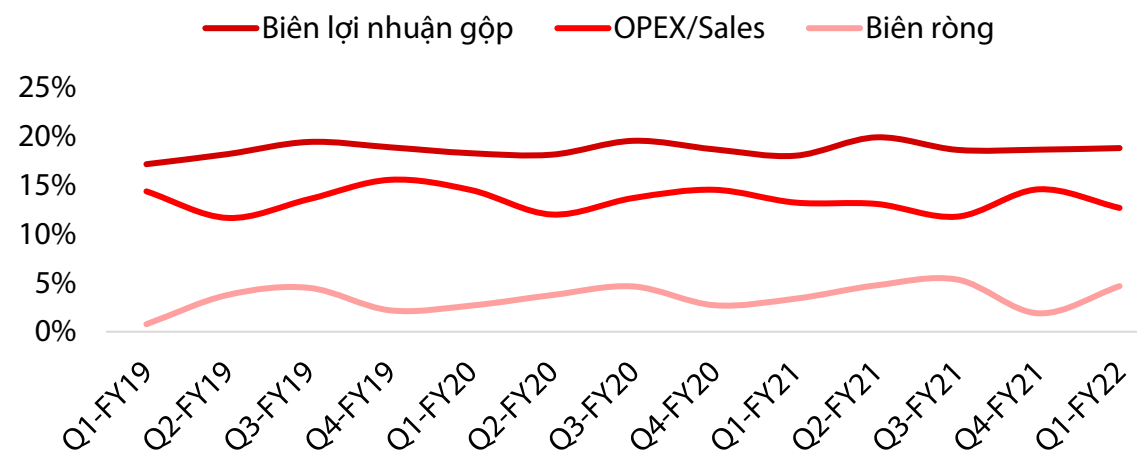
(*) Lưu ý: Kỳ báo cáo tài chính từ ngày 01/04 – 31/03

Hình 1: Doanh thu và tăng trưởng theo quý*



Nguồn: CMG, CTCK Rồng Việt, *Kỳ báo cáo tài chính từ ngày 01/04 – 31/03

Hình 2: Biên lợi nhuận không có nhiều biến động



Nguồn: CMG, CTCK Rồng Việt

Từ mức nền thấp của năm 2021, các khối kinh doanh đều đạt mức độ tăng trưởng tốt

- Kết thúc Q1/2022 của năm tài chính 2022 (01/04/2022 – 31/03/2022), CMG ghi nhận doanh thu và LNTT lần lượt đạt 1.710 tỷ đồng (+31% YoY) và 106 tỷ đồng (+45% YoY), tương ứng hoàn thành 20% và 25% kế hoạch. Doanh thu tăng trưởng ấn tượng ở cả ba khối kinh doanh: Khối Kinh doanh quốc tế, khối Viễn thông và khối Giải pháp công nghệ lần lượt tăng trưởng 90%, 23% và 29% so với cùng kỳ.
- LNST Q1/2022 ghi nhận 80 tỷ đồng (+82% YoY), đóng góp chính nhờ khối Kinh doanh quốc tế và khối giải pháp công nghệ lần lượt tăng trưởng 97% và 67% so với cùng kỳ.

TÍCH LŨY: -7%

<GTT: 18.000>

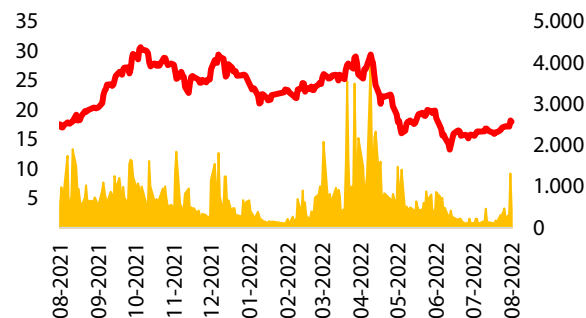
<GMT: 16.100>

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2021A 2022F 2023F

KLGD (,000 shares, RHS) Giá (,000 VND, LHS)



Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	917
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	51
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	397
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	7
SH NĐTNN còn lại (%)	45,4
BQ giá 52 tuần (‘000 VND)	30,85 – 12,7

Doanh thu (tỷ đồng)	659	908	970
LNST (tỷ đồng)	48	58	64
ROA (%)	4,2%	4,2%	4,5%
ROE (%)	5,6%	5,7%	6,2%
EPS (đồng)	946	1.092	1.215
GTSS (đồng)	16.828	14.537	14.853
Cổ tức tiền mặt (đồng)	600	600	0
P/E (x)	27,3	20,4	18,4
P/B (x)	1,5	1,1	1,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đầu tư công sẽ tạo nên “mảnh đất màu mỡ” cho một doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực Giao thông thông minh (GTTM) như ELC.

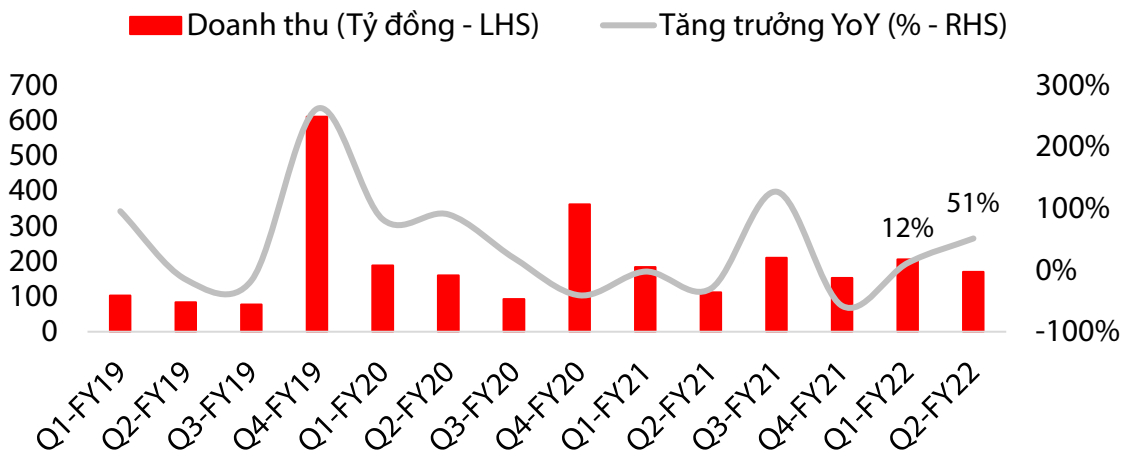
- **Quy mô đầu tư cho GTTM trên các tuyến đường cao tốc Bắc Nam và trong đô thị là rất đáng kể.** Cao tốc Bắc – Nam là dự án trọng điểm của Chính phủ trong giai đoạn 2017 – 2025, tổng mức đầu tư cho dự án này là rất lớn, có giá trị lên tới 265.000 tỷ đồng, được chia làm hai giai đoạn từ 2017 – 2021 và 2021 – 2025. Trong đó, chúng tôi ước tính giá trị cho hạng mục GTTM khoảng 9.500 tỷ đồng. Trong khi đó, xu hướng các địa phương xây dựng hệ thống GTTM trong đô thị đang tăng nhanh trong những năm gần đây. Quy mô cho những đề án xây dựng GTTM đô thị được doanh nghiệp ước tính lên tới 6.000 tỷ đồng từ 2022 – 2026.
- **Chính phủ đẩy mạnh chuyển đổi số, áp dụng hệ thống thu phí tự động không dừng trên toàn bộ các trạm thu phí trên toàn quốc.** Vào Q2/2022, Việt Nam đã thực hiện chuyển đổi 246 làn thu phí tự động không dừng, qua đó hoàn thành toàn bộ 821/821 làn thu phí tự động không dừng thuộc 118 trạm thu phí đã đi vào hoạt động.
- **ELC là nhà thầu có kinh nghiệm trong lĩnh vực GTTM.** ELC đã thực hiện nhiều dự án cung cấp, lắp đặt thiết bị hệ thống GTTM trong đô thị và trên đường cao tốc. Do đó, chúng tôi tin rằng doanh thu mảng GTTM của ELC có thể duy trì trên 300 tỷ đồng trong vòng 5 năm tới.

Lĩnh vực Viễn thông và An ninh quốc phòng mang lại doanh thu ổn định. Lĩnh vực Viễn thông và An ninh quốc phòng sẽ chưa được doanh nghiệp chú trọng đẩy mạnh phát triển trong giai đoạn 2022 – 2026. Do đó, doanh thu chính sẽ tới từ các dự án có tính chất thường niên, giá trị khoảng 200 – 300 tỷ đồng/năm cho mỗi lĩnh vực.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tiến độ xây dựng cao tốc Bắc – Nam chậm trễ hơn kỳ vọng.

Hình 1: Doanh thu và tăng trưởng theo quý

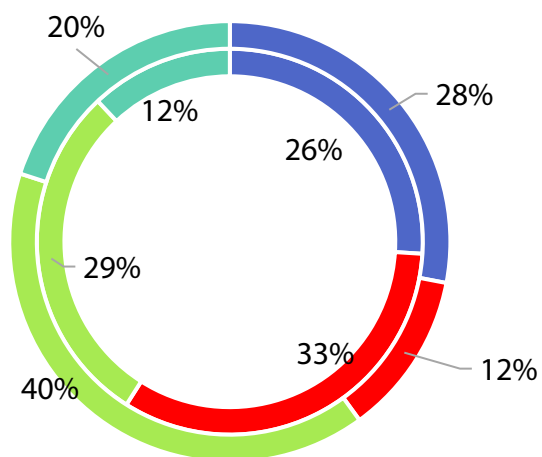


Nguồn: ELC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh

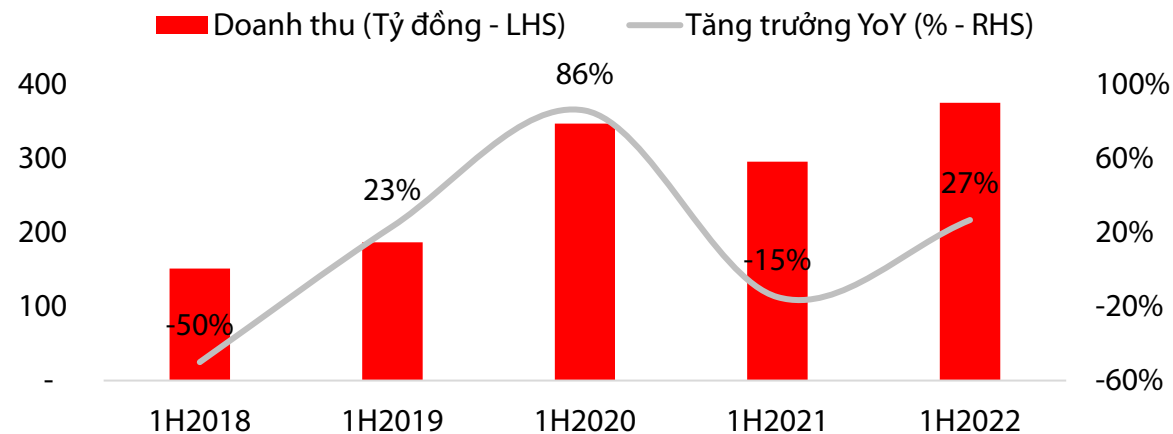
Vòng trong: 2021
Vòng ngoài: 1H2022

- Viễn thông
- An ninh quốc phòng
- Giao thông thông minh
- Khác



Nguồn: ELC, CTCK Rồng Việt

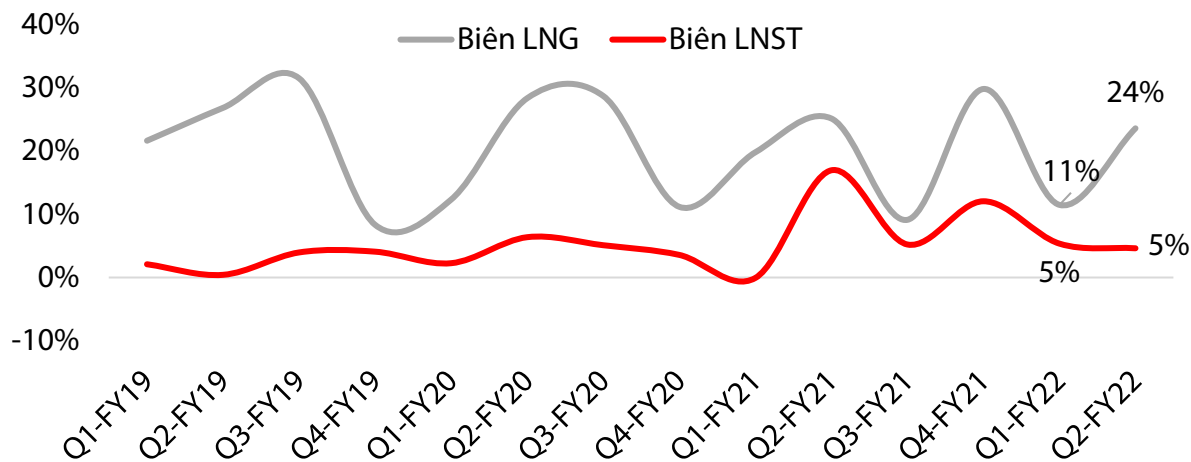
Hình 2: Doanh thu và tăng trưởng lũy kế nửa đầu năm



Nguồn: ELC, CTCK Rồng Việt

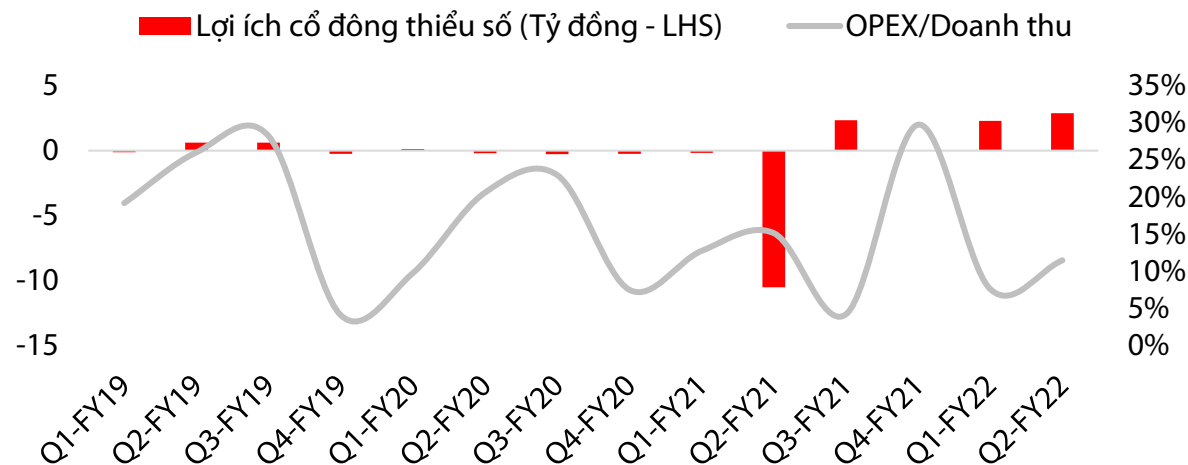
- Kết thúc nửa đầu năm 2022, doanh thu và LNST lần lượt đạt 376 tỷ đồng (+27% YoY) và 19 tỷ đồng (+0% YoY), tương ứng hoàn thành 38% và 27% kế hoạch.
- Mảng giao thông tăng trưởng tích cực nhờ các trạm thu phí trên toàn quốc áp dụng hệ thống thu phí tự động không dừng, chiếm tỷ trọng 40% doanh thu 1H2022.
- Mảng viễn thông đóng góp tỷ trọng 28% doanh thu 1H2022 và không có sự biến động lớn.
- Tỷ trọng hoạt động kinh doanh khác tăng bất ngờ lên 20% so với 12% trong năm 2021 do cải thiện tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê văn phòng tại tòa nhà Elcom.

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhưng không cải thiện biên ròng...



Nguồn: ELC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: ...bởi tỷ suất OPEX/Doanh thu và lợi ích cổ đông thiểu số tăng nhanh



Nguồn: ELC, CTCK Rồng Việt

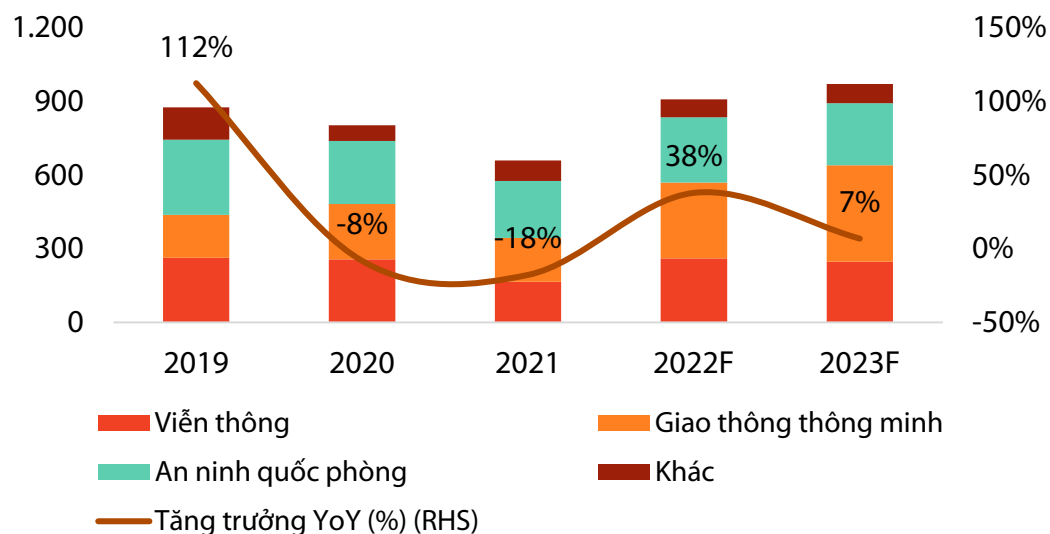
Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ thay đổi trong cơ cấu doanh thu

Hoạt động thương mại trong lĩnh vực An ninh quốc phòng và Giao thông thông minh có mức biên lợi nhuận gộp (khoảng 20% - 25%) cao hơn so với lĩnh vực Viễn thông (khoảng 15%), nhờ vào triển khai nhiều dự án về giao thông trên đường cao tốc trong Q2/2022 đã giúp biên lợi nhuận gộp tăng lên 24% so với 11% vào Q1/2022.

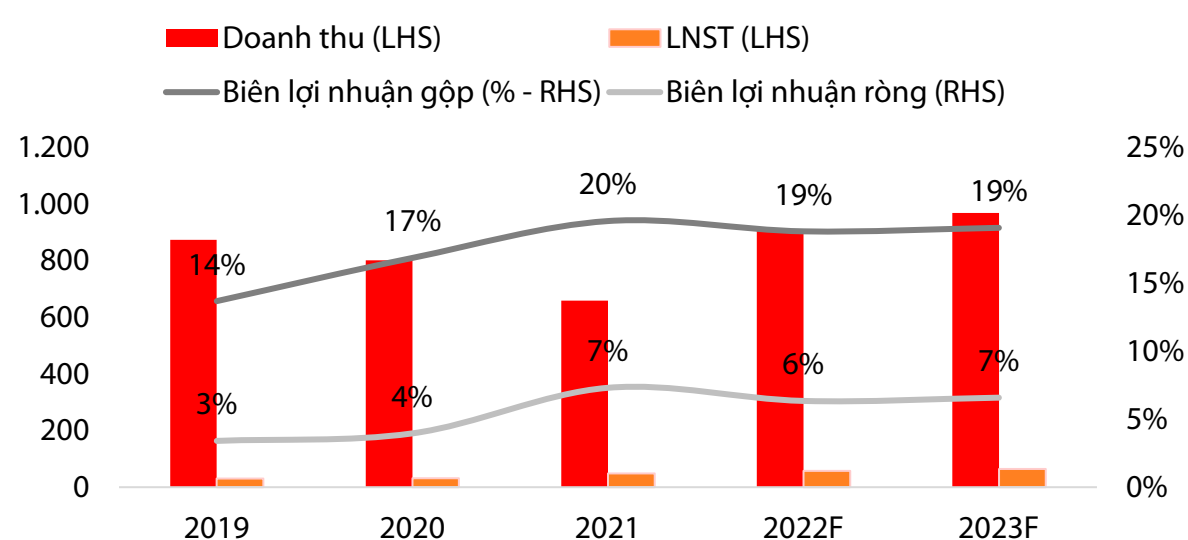
Chi phí hoạt động và lợi ích cổ đông thiểu số tăng lên bất thường làm giảm LNST cổ đông công ty mẹ

- Q2/2022 công ty trích lập dự phòng 6 tỷ đồng do phát sinh chuyển nhượng 15% cổ phần tại công ty liên kết VFT, bởi vì trước đó ELC ghi nhận khoản lợi nhuận chênh lệch giữa giá trị đầu tư và giá trị sổ sách của khoản đầu tư vào Q4/2021.
- Lợi ích cổ đông thiểu số 1H2022 ghi nhận giá trị 5 tỷ đồng, chiếm tới 22% LNST hợp nhất. Lợi nhuận chính tới từ Công ty cổ phần đầu tư Smartek với tỷ lệ lợi ích của ELC là 74,29%.

Hình 6: Cơ cấu doanh thu dự phóng năm 2022 – 2023 (Tỷ đồng)



Hình 7: Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 – 2023 (Tỷ đồng)



Giao thông thông minh sẽ là trụ cột chính để thúc đẩy tăng trưởng trong trung và dài hạn.

- **Lĩnh vực GTTM** là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ELC trong trung và dài hạn nhờ chính sách đầu tư công của Chính phủ. Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng GTTM sẽ đạt 308 tỷ đồng (+73% YoY), 387 tỷ đồng (27% YoY) lần lượt vào năm 2022F và 2023F.
- **Lĩnh vực Viễn thông** sẽ ghi nhận doanh thu từ những dự án có tính chất thường niên như cung cấp thiết bị truyền dẫn DWDM/Viba/Metro cho Viettel và nâng cấp hệ thống SDC cho Mobifone. Chúng tôi cho rằng, doanh thu mảng viễn thông sẽ duy trì ở mức ổn định khoảng 200 – 300 tỷ đồng/năm.
- **Lĩnh vực An ninh Quốc phòng** có tính chất đặc thù và bảo mật cao. Dựa trên dữ liệu lịch sử, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này sẽ duy trì ổn định trong khoảng 200 – 300 tỷ đồng/năm.

Doanh thu/LNST dự phóng vào năm 2022F và 2023F lần lượt đạt 908 tỷ đồng (+32% YoY)/58 tỷ đồng (+20% YoY) và 970 tỷ đồng (+6,8% YoY)/64 tỷ đồng (+10,8% YoY).

KHOİ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm

Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An

Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1541)

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

Trần Kỳ Anh

Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thành

Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Tụ Quốc Hưng

Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Công nghệ thông tin
- Dược

Trần Ngọc Thảo Trang

Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1-2-3-4 Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

