

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	59,100
Giá đóng cửa	44,400
Upside	32.65%

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	46,000
Giá đóng cửa	44,550

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	613.00
Vốn hóa (VND. bil)	27,333
Giá cao nhất trong 52 tuần	65,500
KLGD trung bình 10 phiên	861,574
Sở hữu nước ngoài	49.00%

Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7.09%
SCIC	5.93%
Red River Holding	4.58%
Bùi Quang Ngọc	3.42%
Deutsche Bank Ak	2.42%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: FPT là công ty công nghệ số 1 tại Việt Nam với bề dày hơn 30 năm kinh nghiệm. Sau khi thoái khỏi mảng Bán lẻ và phân phối FPT Shop, công ty tập trung vào Khối công nghệ, đặc biệt là Mảng Xuất khẩu phần mềm.

Định giá

Kết thúc phiên ngày 18/2/2019, FPT đóng cửa ở mức giá 44,400 VND; tương đương với mức P/E dự phóng là 9.47, chiết khấu 27% so với P/E trung vị khu vực là 13.x. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với giá mục tiêu giữ nguyên là 59,100 VND/cp theo phương pháp định giá P/E và FCFE với tỷ trọng 30%/70%.

Dự báo KQKD

Năm 2019, BSC dự báo DTT và LNTT của FPT lần lượt đạt 26,180 tỷ (+14.7% YoY) và 4,569 tỷ (+19% YoY). EPS FW 2019 sẽ đạt 4,702 VND/cp (+20% YoY) (đã trích quỹ khen thưởng và phúc lợi)

Catalyst

- Tăng trưởng từ làn sóng Chuyển đổi số
- Tăng chuỗi giá trị dịch vụ từ các thương vụ Mua bán và Sát nhập

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh gay gắt tại khối Viễn thông và Nội dung số
- Cạnh tranh với các đối thủ Trung Quốc, Ấn Độ

Cập nhật kết quả kinh doanh

KQKD 2018 tăng trưởng tốt. DTT và LNTT lần lượt đạt 23,213 tỷ (+17% YoY) và 3,852 tỷ (+30% YoY) theo phương pháp tương đương (loại bỏ ảnh hưởng do thoái FRT và FTG).

Khối Công nghệ ghi nhận 13,395 tỷ DT (+21% YoY) và 1,519 tỷ LNTT (+34% YoY).

Khối Viễn thông ghi nhận 8,831 tỷ DT (+15% YoY) và 1,458 tỷ LNTT (+19% YoY). Mảng Quảng cáo trực tuyến ghi nhận 315 tỷ LNTT, đi ngang so với cùng kỳ do cạnh tranh gay gắt ở lĩnh vực Nội dung số.

Khối Giáo dục và Đầu tư tăng trưởng đột biến, ghi nhận 488 tỷ LNTT, đóng góp 12.6% tổng LN của tập đoàn. Trong năm 2018, FPT tuyển sinh thêm 19,380 học viên mới, tăng 55% so với cùng kỳ.

Công ty dự kiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm 2019 đạt 16% do chi phí tăng liên quan đến thương vụ Mua bán và Sát nhập của Intellinet.

CTCP FPT

BSC

Năm 2018, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt. DTT và LNTT lần lượt đạt 23,213 tỷ (+17% YoY) và 3,852 tỷ (+30% YoY) theo phương pháp tương đương. Như vậy, DTT và LNTT cao hơn lần lượt 1.6% và 3.6% so với dự báo trước đó của BSC.

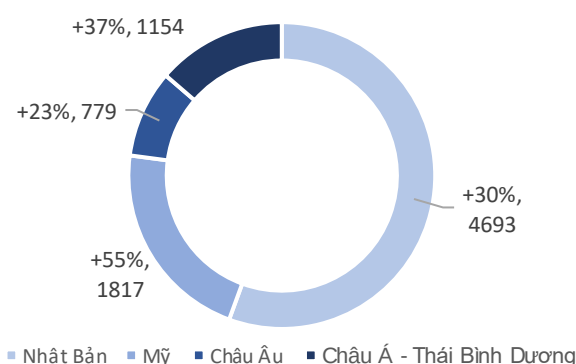
Hai khối đóng góp chính vào lợi nhuận của tập đoàn tiếp tục là Khối Công nghệ và Khối Viễn thông với mức tăng trưởng lần lượt là 34% và 19%. Đáng chú ý, Khối Giáo dục và Đầu tư tăng trưởng đột biến, ghi nhận 488 tỷ LNTT, đóng góp 12.6% tổng LN của tập đoàn (từ mức 8.2% năm 2017).

	Doanh thu		Lợi nhuận trước thuế	
	2018	%YoY	2018	%YoY
Khối Công nghệ	13,395	21%	1,519	34%
Xuất khẩu phần mềm	8,443	35%	1,360	27%
Tích hợp hệ thống, GPPM	4,952	2%	159	152%
Khối Viễn thông	8,831	15%	1,458	19%
Dịch vụ viễn thông	8,293	16%	1,142	26%
Quảng cáo trực tuyến	538	4%	315	0%
Khối Giáo dục và Đầu tư	1,382	32%	488	101%
Phân phối và Bán lẻ	N/a	N/a	387	8%

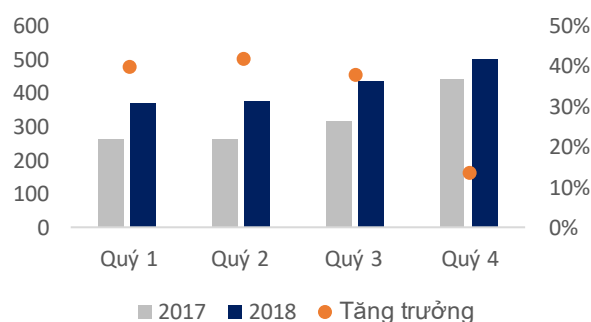
Nguồn: FPT

Xuất khẩu phần mềm ghi nhận DT và LNTT lần lượt đạt 8,443 tỷ (+ 35% YoY) và 1,360 tỷ (+ 27% YoY). Tỷ suất LNTT chỉ đạt 16.1%, giảm 1% so với 2017 do các chi phí liên quan đến hoạt động M&A và phân bổ lợi thế thương mại. Các thị trường Xuất khẩu phần mềm chính tiếp tục giữ mức tăng trưởng cao: Nhật Bản tăng trưởng 30%, Mỹ tăng trưởng 55% (tăng trưởng 30% nếu không tính Intellinet),... Trong năm 2019, chúng tôi cho rằng thị trường Mỹ, Nhật sẽ tiếp tục là thị trường chính của FPT. Việc FPT đang tìm kiếm đối tác M&A tại thị trường Nhật sẽ thúc đẩy tăng trưởng và hoàn thiện dịch vụ FPT cung cấp.

DT theo thị trường 2018 (đv: tỷ)



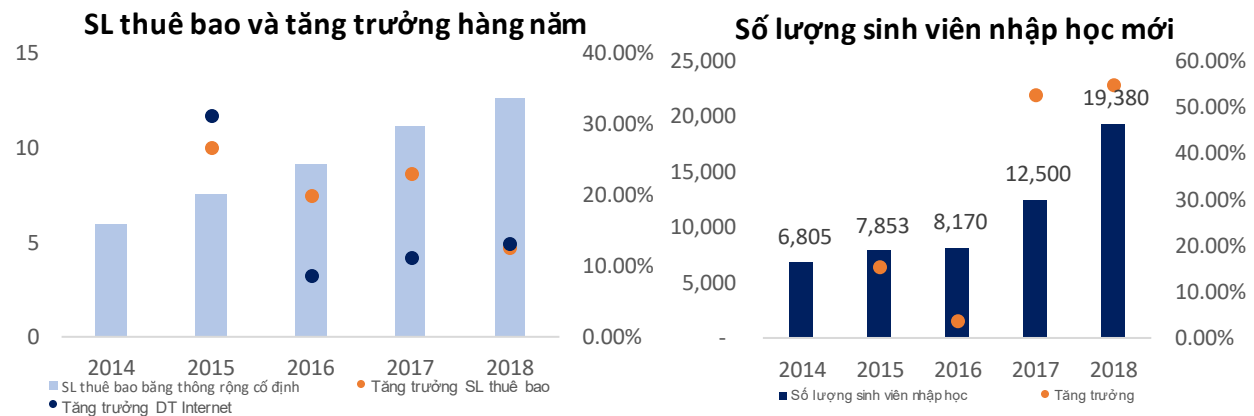
DT các dự án Chuyển đổi số của FPT (tỷ)



Các dự án Chuyển đổi số (các dự án liên quan đến Internet vạn vật, Điện toán đám mây, Dữ liệu lớn) trong năm 2018 ghi nhận doanh thu 1,679 tỷ (+31% YoY). Tuy nhiên, DT dự án Chuyển đổi số trong Q4.2018 chỉ ghi nhận 501 tỷ (+14% YoY), mức tăng trưởng rất thấp so với các quý còn lại do một số dự án kỳ vọng ghi nhận trong Q4.2018 bị chậm trễ. Dù vậy, BSC kỳ vọng việc FPT nâng cao giá trị sản phẩm kết hợp sức mạnh cộng hưởng từ các thương vụ M&A sẽ là động lực nhằm duy trì mức tăng trưởng cao và cải thiện biên lợi nhuận (các dự án Chuyển đổi số có biên gộp 20% so với các dự án truyền thống khoảng 17%).

Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT ghi nhận KQKD đi ngang so với cùng kỳ. DTT và LNTT lần lượt đạt 4,952 tỷ (+2% YoY) và 159 tỷ (+152% YoY). LNTT được cải thiện chủ yếu do năm 2018 không phải ghi nhận dự án nào lỗ. Trong T12.2018, mảng tích hợp hệ thống ghi nhận lỗ 49 tỷ, do thời điểm cuối năm công ty ước tính và ghi nhận lại các chi phí. Tổng giá trị hợp đồng ký kết chỉ đạt 4,088 tỷ (-26% YoY) do suy giảm hợp đồng từ Ngân hàng và Chính phủ.

Dịch vụ viễn thông ghi nhận KQKD tăng mạnh so với cùng kỳ. DT và LNTT lần lượt đạt 8,293 tỷ (+16% YoY) và 1,142 tỷ (+26% YoY). Biên LNG được cải thiện do giảm trích lập quỹ viễn thông công ích và phí thương quyền. DT cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng ghi nhận tăng trưởng 13%, đạt 5,229 tỷ. Tốc độ tăng trưởng mảng Internet băng thông rộng phù hợp với tốc độ tăng trưởng của thuê bao Internet (+11.6% YoY).



Nguồn: FPT

Khối Giáo dục đã có một năm tăng trưởng ấn tượng, với DT và LNTT lần lượt đạt 1,382 (+32% YoY) tỷ và 488 tỷ (+101% YoY), đóng góp 12.6% vào LNTT của cả tập đoàn. Kết thúc năm 2018, hệ thống giáo dục của FPT toàn bộ các cấp đạt 36,635 học viên (+48% YoY), trong đó, có 19,380 học viên mới. Trong 2018, khối Giáo dục có 2 dự án (1) mua lại hệ thống trường học phổ thông có quy mô 2,000 học sinh (đã tuyển sinh 400 học sinh) và (2) Khánh thành GD1 Khu Tổ hợp Đại học Cần Thơ đáp ứng 3,000 sinh viên (đã tuyển sinh 1,000 sinh viên). Trong 1 – 2 năm tới, công ty kỳ vọng 2 trường sẽ lấp đầy công suất.

Cập nhật khác: Việc sát nhập với Intellinet đã đóng góp 293 tỷ doanh thu tại thị trường Mỹ, giúp thị trường này tăng trưởng 55% so với cùng kỳ (nếu loại bỏ Intellinet, mức tăng trưởng đạt 30%). Hiện tại, công ty đang tìm kiếm đối tác Mua bán và Sát nhập tại Nhật Bản, hướng tới các công ty cung cấp dịch vụ tư vấn như Intellinet. Việc sát nhập với các công ty tư vấn dịch vụ hoàn thiện hơn chuỗi giá trị dịch vụ của FPT.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	32,644	37,960	39,531	42,659	23,213
LN gộp	6,188	7,494	8,438	9,682	8,723
DT tài chính	367	452	575	1,583	607
CP tài chính	(354)	(620)	(694)	(601)	(368)
Lãi vay	(166)	(262)	(374)	(368)	(238)
CP bán hàng	(1,618)	(2,227)	(2,638)	(3,075)	(2,048)
CP QLDN	(2,236)	(2,332)	(2,751)	(3,441)	(3,559)
Lãi/lỗ HĐKD	2,389	2,802	2,964	4,220	3,795
TN nhập khác (ròng)	70	49	50	35	58
LN trước thuế	2,459	2,851	3,014	4,255	3,852
LN sau thuế	2,079	2,438	2,576	3,528	3,228
LN CĐ thiếu số	447	507	585	596	614
LN Cty mẹ	1,632	1,931	1,991	2,931	2,615
EPS	3,723	3,811	3,410	5,129	3,897
TS ngắn hạn	16,709	18,959	21,909	16,060	18,373
Tiền và ĐT ngắn hạn	5,765	6,202	9,485	7,860	5,894
Phải thu ngắn hạn	4,824	5,534	6,640	6,152	6,424
Tồn kho	4,573	5,268.10	4,554	1,020	1,340
TS ngắn hạn khác	1,548	1,955	1,229	1,028	1,114
TS dài hạn	5,949	7,087	7,925	8,940	11,352
Phải thu dài hạn	318	349	381	232	110
TSCĐ	3,301	4,292	4,590	5,247	6,514
TS dở dang dài hạn	537	693	1,021	806	1,175
TS dài hạn khác	984	1,025	1,106	872	1,352
Tổng TS	22,658	26,046	29,833	25,000	29,726
Nợ phải trả	13,401	15,863	18,385	11,761	14,963
Nợ ngắn hạn	12,970	14,968	17,430	11,100	14,432
Vay ngắn hạn	6,722	8,191	9,207	4,117	6,603
Nợ dài hạn	431	896	956	661	531
Vay dài hạn	142	614	733	565	367
Vốn chủ sở hữu	9,258	10,182	11,448	13,238	14,763
Vốn góp	3,440	3,975	4,594	5,310	6,136
LN chưa phân phối	4,268	4,395	4,614	5,511	5,289
Tổng nguồn vốn	22,658	26,046	29,833	25,000	29,726
% yoy DT	20.8%	16.3%	4.1%	7.9%	-45.6%
Biên ln gộp	19.0%	19.7%	21.3%	22.7%	37.6%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%
CP bán hàng/DTT	5.0%	5.9%	6.7%	7.2%	8.8%
CP QLDN/DTT	6.8%	6.1%	7.0%	8.1%	15.3%
Biên ln thuần	6.4%	6.4%	6.5%	8.3%	13.9%

DT và LNTT của 2018 giảm 47% và 9%. Theo so sánh tương đương, DT và LNTT tăng trưởng 17% và 30%.

Biên LNG năm 2018 cải thiện mạnh so với 2017, đạt 37.6% sau khi không còn hợp nhất 2 công ty FRT, FTG.

Tại 31.12.2018, công ty đang có 9,494 tỷ tiền gửi ngân hàng, chiếm 51.6% TSNH.

Nợ ngắn hạn tăng khá nhanh, thêm 2,486 tỷ so với đầu năm. Dù vậy, khả năng thanh toán vẫn trong phạm vi an toàn.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.29	1.27	1.26	1.45	1.27
Hsố TT nhanh	0.82	0.78	0.93	1.26	1.1
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.74	0.73	0.73	0.64	0.62
TSDH/ TTS	0.26	0.27	0.27	0.36	0.38
Hsố Nợ/ TTS	0.59	0.61	0.62	0.47	0.5
Hsố Nợ/ VCSH	1.45	1.56	1.61	0.89	1.01
Nợ ngắn hạn / TTS	0.57	0.57	0.58	0.44	0.49
Nợ DH / TTS	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	6.70	6.19	6.33	11.83	12.28
Vquay phải thu	9.20	9.64	8.92	8.95	4.38
Vquay phải trả	10.62	10.68	9.24	9.75	6.05
Số ngày HTK	54.5	58.9	57.6	30.8	29.7
Số ngày phải thu	39.7	37.8	40.9	40.8	83.3
Số ngày phải trả	34.4	34.2	39.5	37.4	60.3
CCC	59.8	62.6	59.1	34.2	52.7
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	6.4%	6.4%	6.5%	8.3%	13.9%
LNST/VCSH (%)	25.3%	25.1%	23.8%	28.6%	23.1%
LNST/TTS	10.3%	10.0%	9.2%	12.9%	11.8%
LN từ HĐKD/DTT	7.3%	7.4%	7.5%	9.9%	16.3%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.44	2.51	2.58	2.22	2.01
DT/TTS	1.62	1.56	1.41	1.56	0.84
EBIT/DT	8.0%	8.2%	8.6%	10.8%	17.6%
EBT/EBIT	93.7%	91.6%	89.0%	92.0%	94.1%
lãi ròng/LNTT	84.5%	85.5%	85.5%	82.9%	83.8%
6. Định giá					
PE	-	10.00	10.11	7.93	-
PB	-	2.03	2.11	2.04	-
EPS	-	0.46	0.51	0.55	-
BVPS	-	6.17	6.04	5.81	-
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	28.9%	14.9%	14.5%	-16.2%	18.9%
Nợ	43.8%	18.4%	15.9%	-36.0%	27.2%
DTT	20.8%	16.3%	4.1%	7.9%	-45.6%
LN gộp	11.7%	21.1%	12.6%	14.7%	-9.9%
LNST	0.7%	17.3%	5.6%	37.0%	-8.5%
EPS		2.4%	-10.5%	50.4%	-24.0%

Hệ số thanh toán đang xu hướng giảm nhưng trong phạm vi an toàn.

Các hệ số cơ cấu tài sản 2018 không có thay đổi đáng kể so với năm 2017.

Vòng quay khoản phải thu giảm mạnh do DT giảm 44% trong khi khoản phải thu đi ngang. Do công ty không bóc tách giá trị các khoản phải thu, chúng tôi sẽ cập nhật khi có thông tin mới.

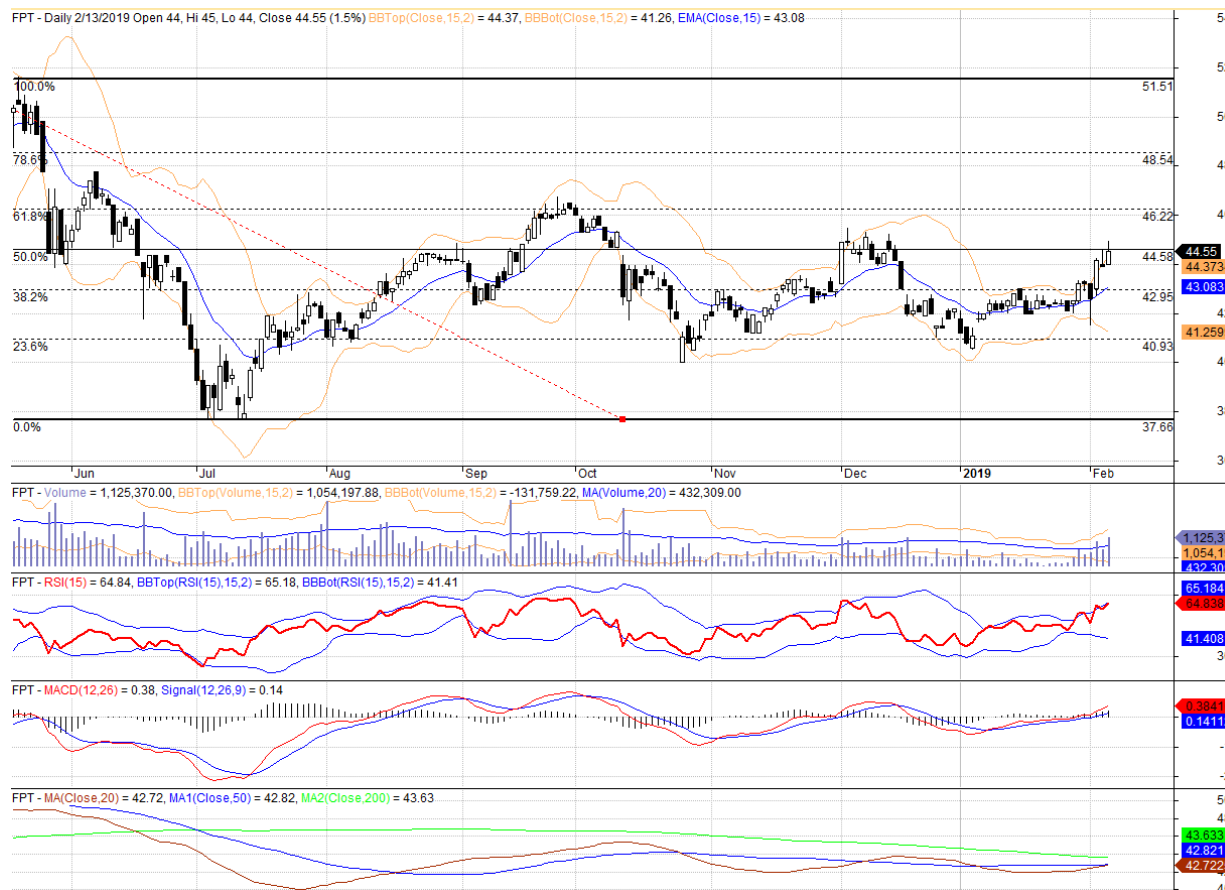
CTCP FPT

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD vượt đường trung tâm và hướng lên.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, phá kênh Bollinger trên.
- Đường MA: MA20 có xu hướng cắt lên MA50 và MA200.

Nhận định: FPT đang nằm trong kênh giá tích lũy trung hạn 40-46 từ tháng 08/2017. Xu hướng hồi phục ngắn hạn trong các phiên gần đây khá mạnh với mức thanh khoản vượt trung bình 20 phiên. Điều này sẽ khiến cổ phiếu sẽ kiểm tra lại ngưỡng giá kháng cự 46 trong các phiên giao dịch tới, Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều duy trì xu hướng tăng khá mạnh Khi đã phá vỡ của RSI mạnh cùng với khoảng cách nới rộng của đường MACD và đường tín hiệu. Nhịp vận động của 3 đường MA cho thấy cổ phiếu đang trong đà hồi phục ngắn hạn. Như vậy, FPT sẽ kiểm tra lại ngưỡng giá 46 trong các phiên giao dịch tới.

Khuyến nghị: Mở vị thế mua tại giá 46 khi và chỉ khi cổ phiếu vượt ngưỡng này với bước giá tăng rộng và thanh khoản lớn. Nếu vậy, nhà đầu tư có thể chốt lãi tại vùng giá 49-50. Nếu cổ phiếu có mức thanh khoản thấp hoặc bước giá tăng hẹp (<2% so với phiên trước), thì FPT có thể quay trở về ngưỡng giá 42.



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

