

Company Update

CTCP FPT (FPT_HSX)

Tiếp đà bứt phá

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	70,176
Giá đóng cửa	56,900
Upside	23.33%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	530.88
Vốn hóa (tỷ đ)	30,207
Giá cao nhất 52 tuần	56,900
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	2.54 triệu

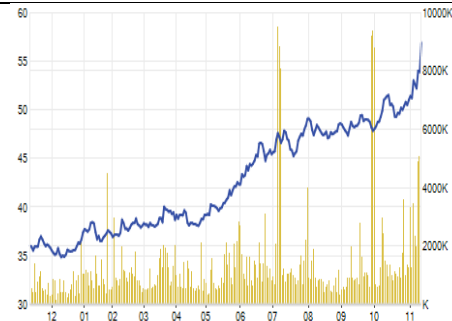
Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7.08%
SCIC	5.96%
GIC	3.53%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
FPT	11%	19%	58%
VN-Index	8%	14%	31%

Diễn biến giá



Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Trong BC [cập nhật FPT](#) tháng 8/2017 BSC đã đưa ra mức giá khuyến nghị 60,228 đồng/cp cho năm 2017. Chúng tôi tiếp tục nâng giá mục tiêu của FPT lên mức 70,176 đồng/cp cho năm 2018 với tỷ trọng cao LNST thuộc về 2 lĩnh vực cốt lõi CNTT và Viễn thông. Duy trì khuyến nghị Mua trung và dài hạn với cổ phiếu FPT.

Quan điểm kỹ thuật: Nhà đầu tư có thể tận dụng nhịp chỉnh tại ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn quanh 53.1 để gia tăng thêm tỷ trọng. Giá mục tiêu ngắn hạn 61.7, giá cut loss nếu thủng ngưỡng hỗ trợ trung hạn 49.8

Cổ phiếu FPT đang thu hút sự quan tâm lớn từ đông đảo NĐT trong và ngoài nước, giá cổ phiếu liên tục bứt phá trong những phiên gần với các sự kiện hỗ trợ:

- SCIC sẽ thoái 5.96% vốn tại FPT trong năm 2017
- Tiếp tục thoái 10% vốn tại FPT Retail (FRT) cho nhà đầu tư cá nhân trong tháng 12/2017
- Niêm yết cổ phiếu FRT vào cuối tháng 3, đầu tháng 4 2018

Ước tính KQKD Hợp nhất 2017 và 2018 sau Thoái vốn

Chúng tôi ước tính KQKD 2017 dựa trên giả định FPT sẽ hoàn thành thương vụ thoái vốn tại FPT Retail và FPT Trading trong tháng 12/2017, do đó KQKD của FPT sẽ bao gồm KQKD hợp nhất của FPT Retail và FPT Trading từ đầu năm 2017 tới thời điểm thoái vốn và do FPT mất quyền kiểm soát tại FPT retail và FPT trading nên sẽ ghi nhận lợi nhuận thoái vốn trong doanh thu tài chính BCTC hợp nhất (thông tư 202/2014/TT-BTC).

BSC ước tính DT hợp nhất 2017 sẽ đạt 42,169.59 tỷ đồng (+6.67%yoy), LNTT hoạt động cốt lõi sẽ đạt 3,423.57 tỷ đồng (+13.59%yoy). LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ 2017 (hoạt động cốt lõi) là 2,240 tỷ đồng, EPS 2017 core = 4,219 đồng.

Chúng tôi dự tính LN tài chính từ việc thoái 40% vốn tại FPT Retail sẽ đạt khoảng 1,125 tỷ đồng, EPS 2017 sẽ tương ứng tăng thêm 1,696 đồng/cp. Bên cạnh đó, việc thoái vốn tại FPT Trading cũng mang lại lợi nhuận tài chính nhưng không đáng kể, BSC ước tính LN tài chính từ FPT Trading là 153 tỷ đồng. Do đó, tổng cộng EPS

2017 = 6,204 đồng. Ngày 15/11/2017, cổ phiếu FPT được giao dịch với giá 56,900 đồng, tương đương PE 2017 = 9.17x.

Về năm 2018, giả định tỷ lệ sở hữu của FPT tại FPT Retail và FPT Trading lần lượt là 45% và 48% thì DT hợp nhất 2018 sẽ đạt 20,775 tỷ đồng và LNTT hợp nhất đạt 3,391 tỷ đồng, LNST thuộc về cổ đông FPT 2018 là 2,279 tỷ đồng, EPS 2018 core = 4,293 đồng.

Cập nhật về các mảng hoạt động của FPT trong 9T2017

Tổng doanh thu kinh doanh đạt 31,131 tỷ đồng (+9%yoy), LNTT 9T đạt 2,308 tỷ đồng (+15%yoy), đều hoàn thành 99% kế hoạch lũy kế. LNST của cổ đông FPT đạt 1,507 tỷ đồng (+13%yoy), EPS 9T2017 = 2,845 đồng (+13%yoy).

Khối Công nghệ (LNTT 9T2017 là 755 tỷ đồng, +16%yoy, chiếm 33% tổng LNTT). (1) Mảng xuất khẩu phần mềm tiếp tục đóng góp chính và là động lực tăng trưởng của khối Công nghệ, doanh thu 9T của XK phần mềm là 4,377 tỷ đồng (+19%yoy) trong đó doanh thu từ thị trường Nhật Bản là 2,551 tỷ đồng, +27%yoy, chiếm 58%, còn lại từ các thị trường Mỹ (chiếm 18%), Châu Âu (chiếm 10%) và Châu Á – TBD (chiếm 13%); LNTT 9T của Xuất khẩu phần mềm là 696 tỷ đồng (+25%yoy). (2) Mảng Tích hợp hệ thống, Giải pháp phần mềm và Dịch vụ CNTT đạt Doanh thu 2,727 tỷ đồng (-8%yoy), LNTT 58 tỷ đồng (-37%yoy), nguyên nhân chính do chậm ký hợp đồng và triển khai các dự án trong và ngoài nước. Tổng giá trị hợp đồng đã ký trong 9T2017 là 3,713 tỷ đồng (+22%yoy).

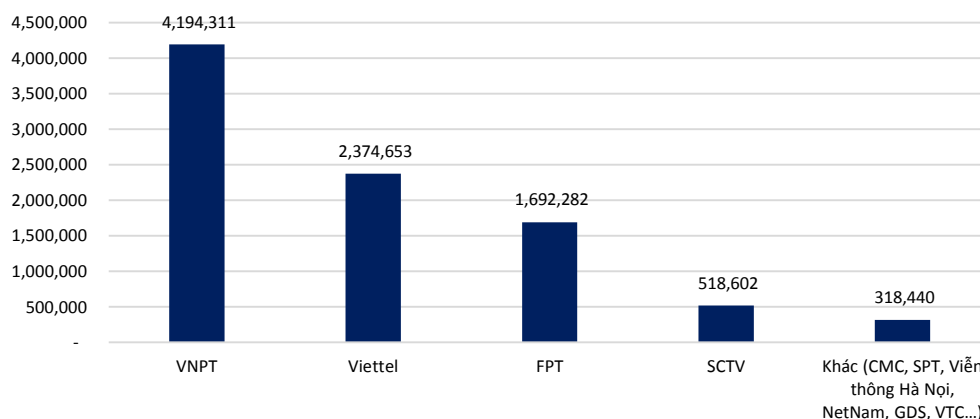
BSC dự báo doanh thu năm 2018 của khối Công nghệ đạt 11,441 tỷ đồng (+10.98%yoy) và LNTT đạt 1,519 tỷ đồng (+13.36%yoy).

Khối Viễn thông (LNTT 9T2017 là 937 tỷ đồng, +10%yoy, chiếm 40% tổng LNTT). Khối Viễn thông bao gồm Dịch vụ Viễn thông, LNTT 9T2017 đạt 736 tỷ đồng (+9%yoy) và Dịch vụ Quảng cáo trực tuyến, LNTT 9T2017 đạt 201 tỷ đồng (+14%yoy).

Thị trường Internet băng rộng cố định đang ngày càng cạnh tranh khốc liệt, xét về thị phần thuê bao dịch vụ băng rộng cố định, nếu như năm 2013 VNPT và FPT chiếm thị phần lần lượt là 56.25% và 26.8% trong khi Viettel chỉ chiếm 9.74% thì năm 2016, thị phần của Viettel đã lên tới 26.10%, VNPT và FPT lần lượt còn 46.10% và 18.6% thị phần. Mặc dù vậy nhưng KQKD vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt do quy mô của thị trường vẫn đang tăng trưởng ở mức tương đối cao, tổng số thuê bao băng rộng cố định từ 2013 – 2016 đạt tăng trưởng CAGR 20.87%. Trong 6T2017 số thuê bao băng rộng cố định tăng thêm là 937,754 thuê bao, tăng 12.92% so với số tăng trong 6T2016.

BSC cho rằng, thị trường Internet Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt do tỷ lệ đô thị hóa và mức độ thâm nhập Internet tại Việt Nam còn thấp hơn trung bình nhóm nước Asean. Tuy nhiên cạnh tranh sẽ càng khốc liệt trong lĩnh vực Internet băng rộng cố định khi hiện nay xu hướng Internet di động đang ngày càng phủ rộng và phát triển với công nghệ 4G.

Số thuê bao băng rộng cố định 2016



Nguồn: Sách trắng CNTT 2017

Quốc gia	Tổng dân số (triệu dân)	Tỷ lệ đô thị hóa	Internet		
			Số người sử dụng	Mức độ thâm nhập	Tăng trưởng (yoy)
Vietnam	94.93	31%	50.05	53%	6%
Thái Lan	68.22	52%	46.00	67%	21%
Indonesia	262.00	55%	132.70	51%	51%
Singapore	5.74	100%	4.71	82%	1%
Malaysia	30.96	76%	22.00	71%	7%
Phillippines	103.00	44%	60.00	58%	27%
Brunei	0.43	76%	0.37	86%	16%
Campuchia	15.95	21%	7.16	45%	43%
Lào	6.98	34%	1.80	26%	83%
Myanmar	54.60	35%	14.00	26%	97%
Trung vị ĐNÁ		48%		56%	

Nguồn: We are Social 2017

Trên quan điểm thận trọng, BSC dự báo Doanh thu 2018 của khối Viễn thông đạt 8,163 tỷ đồng (+9%yoy) và LNTT 2018 đạt 1,355 tỷ đồng (+8.47%yoy).

Khối Phân phối – Bán lẻ (LNTT 9T2017 là 480 tỷ đồng, +21%yoy, chiếm 21% tổng LNTT). Trong đó, LNTT của khối Phân phối là 261 tỷ đồng (+9%yoy) và LNTT của khối Bán lẻ là 219 tỷ đồng (+40%yoy).

Khối Bán lẻ (FRT) đang ghi nhận những kết quả tương đối tích cực. Biên lợi nhuận gộp của 9T2017 là 14.62%, cải thiện tốt so với mức 13.6% của 9T2016, cho thấy chuỗi FPTshop đang được hưởng lợi từ việc tăng trưởng quy mô. Hiện tại FRT đang vận hành 450 cửa hàng, BSC ước tính trung bình mỗi tháng FRT mở mới thêm 7 cửa hàng.

Hiện tại điểm nhấn với FRT là khả năng tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp từ việc tăng trưởng quy mô. Chúng tôi ước tính biên LNG năm 2018 của FRT có thể đạt trên mức 15%

do quy mô hiện tại FRT đang tương đương như MWG trong giai đoạn 2014 và 2015 với biên LNG của MWG thời điểm đó lần lượt là 15.21% và 15.53%. Bên cạnh đó, chuỗi cửa hàng Fstudio by FPT là điểm khác biệt so với các chuỗi bán lẻ khác, triển vọng khả quan khi trào lưu Apple đang dần thâm nhập sâu rộng vào giới trẻ Việt Nam. Chuỗi cửa hàng Fstudio được xây dựng theo cấp cao nhất của Apple là APR (Apple Premium Reseller).

Tại Việt Nam, cửa hàng đại lý của Apple được phân thành 2 cấp là APR và AAR (Apple Authorised Reseller). Điểm khác biệt giữa 2 cấp này là APR thường có diện tích trên 100m², nằm ở các khu trung tâm, thiết kế cửa hàng theo chuẩn Apple và chỉ bán sản phẩm của Apple, còn AAR sẽ bán cả sản phẩm của hãng khác. Nhìn chung, chuỗi APR sẽ cho người tiêu dùng nhiều trải nghiệm của Apple hơn. Ngoài ra, tăng trưởng của sản phẩm Apple tại Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục trong các năm tới do từ cuối năm 2015, Apple đã có văn phòng đại diện tại Việt Nam, chế độ bảo hành sản phẩm sẽ nhanh chóng và đảm bảo hơn, cùng với đó quá trình đưa sản phẩm mới về Việt Nam sẽ sớm hơn trước do đó sẽ giảm lượng tiêu thụ hàng từ nguồn xách tay (hiện chiếm tới 50% tổng tiêu thụ Apple). Việc cạnh tranh từ Apple Store sẽ chưa diễn ra tại Việt Nam do tới tháng 5/2017, sau một thời gian dài Singapore đóng vai trò là HUB của Apple tại Đông Nam Á, Apple mới mở cửa hàng Apple Store đầu tiên tại Singapore và tại khu vực Đông Nam Á. BSC cũng lưu ý, biên lợi nhuận gộp từ dòng Apple sẽ không cao như các dòng thông thường.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh hiện tại, chúng tôi cũng kỳ vọng KQKD của FRT sẽ được đóng góp tích cực từ các hoạt động kinh doanh mới trong các năm tới.

Với mảng Phân phối, 47% sở hữu của Synnex bao gồm phần bán của FPT cho Synnex và phần phát hành thêm mới. Do đó, lợi nhuận tài chính từ khối Phân phối sẽ không cao.

BSC dự báo LNTT của FRT năm 2018 đạt 456 tỷ đồng (+42%yoy), LNST 2018 FRT đạt 365 tỷ đồng (+42%yoy). Mảng phân phối sẽ đi ngang so với năm 2017, LNTT 2018 đạt 352 tỷ đồng.

Khối Giáo dục và khác (LNTT 9T2017 là 136 tỷ đồng, +20%yoy, chiếm 6% tổng LNTT). Chúng tôi dự báo mảng này sẽ đạt DT 1,171 tỷ năm 2018 và LNTT đạt 218 tỷ đồng (+20%yoy).

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Duy trì xu hướng tăng trong trung và dài hạn
- Chỉ báo xu hướng: MACD nằm trên mức 0 và cắt lên chỉ báo chậm, cũng cố cho xu hướng tăng, chỉ báo RSI đang nằm trên khu vực quá mua
- Thanh khoản: thanh khoản tăng đột biến trong những ba phiên gần đây với khối lượng cao nhất lịch sử, khối lượng trung bình đạt 2,099,816 cp/phiên.

Nhận định: Cổ phiếu FPT vừa bật mạnh lên vượt khỏi trend tăng trong trung hạn tiếp tục thiết lập vùng giá đỉnh mới trong lịch sử, duy trì xu hướng tăng trong thời gian vừa qua. Trong giai đoạn gần đây, xu hướng tăng giá của FPT được hỗ trợ khá nhiều từ các thông tin cơ bản hỗ trợ như thoái vốn tại một số mảng. Chúng tôi khá lạc quan cho rằng FPT sẽ tiếp tục duy trì đà tăng này do một số yếu tố cơ bản tích cực sắp tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tận dụng nhịp chỉnh tại ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn quanh 53.1 để gia tăng thêm tỷ trọng. Giá mục tiêu 61.7, giá cut loss nếu thủng ngưỡng hỗ trợ trung hạn 49.8



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 Ví mô, ngành và 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

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>