

ÁP LỰC TỪ NGUỒN NHÂN SỰ

Khuyến nghị

MUA

Nguyễn Thị Cẩm Tú
tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	75,300
Giá đóng cửa	60,000
Upside	25.5%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn	
Giá khuyến nghị	75,450
Giá đóng cửa	50,450

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	678.00
Vốn hóa (VND. bil)	40,593
Giá cao nhất trong 52 tuần	59,500
KLGD trung bình 10 phiên	1,793,434
Sở hữu nước ngoài	49.00%

Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7.08%
SCIC	5.93%
Red River Holding	4.58%
Bùi Quang Ngọc	3.41%
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

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với mức giá là 75,300 đồng/cp trong báo cáo trước ([Link](#)) (+26.5% so với mức giá đóng cửa ngày 11/11/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020.

Dự báo kết quả kinh doanh

Năm 2019, BSC dự báo DTT và LNTT của FPT đạt 28,269 tỷ (+21.8% YoY) và 4,866 tỷ (+26.3% YoY). EPS FW 2019 đạt 4,902 VND/cp (+25.8% YoY) (đã trích quỹ khen thưởng và phúc lợi), tương đương với PE FW 2019 là 12.2.

Năm 2020, BSC dự báo DTT và LNTT của FPT đạt 33,858 tỷ (+19.8% YoY) và 5,867 tỷ (+22.0% YoY). EPS FW 2020 đạt 5,967 VND/cp (+22.0% YoY), tương đương với PE FW 2020 là 10.1

Luận điểm đầu tư

1. Xu hướng CN mới (Chuyển đổi số) và thị trường xuất khẩu rộng lớn đảm bảo tốc độ tăng trưởng ngành. Việt Nam tiếp tục có *ưu thế nhờ nhân công giá rẻ*, giá đấu cạnh tranh với đối thủ.
2. Tốc độ tăng trưởng *hoạt động kinh doanh khả quan dự báo duy trì trong 3 – 4 năm tới*. Biên LNG được cải thiện nhờ tăng tỷ trọng dự án Chuyển đổi số
3. Kỳ vọng *gia tăng giá trị sản phẩm* thông qua phát triển công nghệ mới và cơ hội M&A
4. Cổ phiếu chịu mức PE thấp trong nhiều năm (*BSC cho rằng mức định giá PE thấp do mảng Phân phối và Bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn trong DT*), và đang được định giá lại với *vị thế là một công ty công nghệ với tiềm năng triển vọng khả quan trong các năm tới*

Catalyst

- SCIC thoái vốn khỏi FPT
- CTCK phát hành chứng quyền FPT

Rủi ro đầu tư

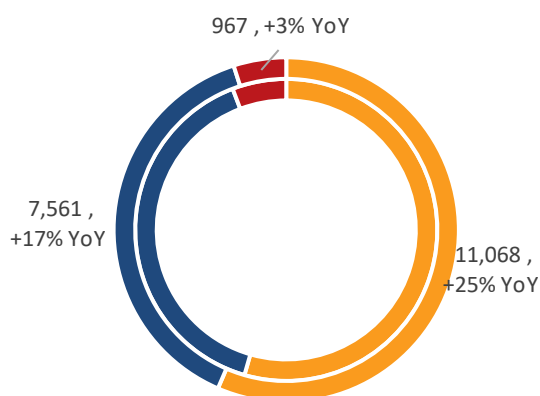
- Cạnh tranh gay gắt tại khối Viễn thông và Nội dung số
- Chi phí đầu tư hạ tầng viễn thông hàng năm lớn
- Cạnh tranh trong việc tuyển dụng nguồn nhân lực

CTCP FPT

Trong buổi gặp gỡ Chuyên viên Phân tích Q3.2019 vừa qua, BSC tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với tốc độ tăng trưởng các mảng hoạt động kinh doanh chính của Tập đoàn,...

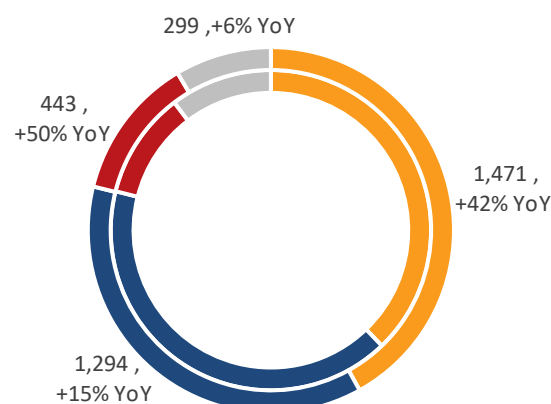
Lũy kế 9T.2019, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 19,597 tỷ (+20.5% YoY) và 3,507 tỷ (+28.1% YoY), tương ứng hoàn thành 73.5% KH DT và 78.6% KH LNTT. Bên cạnh Khối Công nghệ và Viễn thông đóng tỷ trọng chính vào kết quả kinh doanh, Khối Giáo dục và Đầu tư cũng chứng kiến mức tăng trưởng LN (+50% YoY), đóng góp 13% tổng LNTT của tập đoàn.

Cơ cấu doanh thu 9T.2019 sv 9T.2018



■ Công nghệ ■ Viễn thông ■ Giáo dục - Đầu tư

Cơ cấu LNTT 9T.2019 sv 9T.2018



■ Công nghệ ■ Viễn thông ■ Giáo dục - Đầu tư ■ PP & Bán lẻ

Nguồn: FPT

(1) Mảng Công nghệ thị trường nước ngoài tiếp tục giữ được đà tăng trưởng với các thị trường xuất khẩu đều tăng trên 20%. Tại thị trường Mỹ, công ty đã chia sẻ rõ hơn tác động cộng hưởng sau khi mua Intellinet, theo đó, nhờ việc kết hợp với Intellinet nên (1) DT với một số khách hàng hiện tại tăng gấp đôi (VD: UPS) (2) Tăng gấp đôi số lượng khách hàng có DT trên 1 triệu USD đạt mức 13 – 15 khách hàng, thiết lập quan hệ với một số khách hàng lớn (VD: Ford). Chúng tôi kỳ vọng việc kết hợp giữa Intellinet và FPT - Software giúp duy trì đà tăng trưởng của thị trường Mỹ trong các năm tới trong bối cảnh thị trường Nhật Bản đang có tốc độ tăng giảm dần.

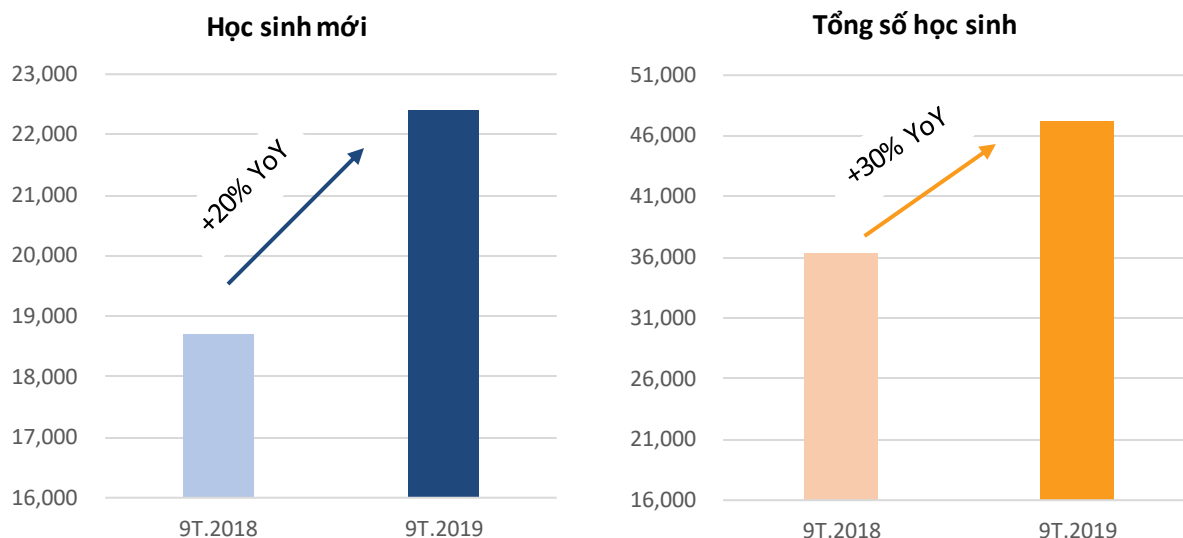
(2) Mảng Công nghệ thị trường trong nước ghi nhận kết quả kinh doanh đột biến nhờ cải thiện biên lợi nhuận. Lũy kế 9T.2019, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 3,273 tỷ (+12% YoY) và 225 tỷ (+111% YoY), trong đó, biên LNTT đạt 6.9% thay vì 3.6% (biên LNG là 27%). Công ty cho biết mức biên tăng nhờ (1) việc tăng hợp đồng ký kết với ngân hàng trong năm nay (đến T9.2019, hợp đồng ký kết là 2,500 tỷ so với 1,400 tỷ năm 2018) và (2) biên LNG phần mềm ký kết với ngân hàng cũng tăng lên mức 62% so với 57% cùng kỳ.

(3) Mảng Giáo dục đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn nhân lực cho tập đoàn. Lũy kế 9T.2019, doanh thu và lợi nhuận trước thuế mảng Giáo dục và Đầu tư đạt 967 tỷ (+3% YoY) và 443 tỷ (+50% YoY), chiếm 13% LNTT so với tỷ trọng 10% LNTT cùng kỳ. Việc tuyển sinh toàn khối giáo dục vẫn tăng trưởng tốt với tổng số học sinh đạt 47,200 em (+30% YoY). BSC kỳ vọng việc FPT tiếp tục mở rộng campus tại Đà Nẵng và Cần Thơ sẽ giúp đạt được mục tiêu 100,000 em trong khối Giáo dục của Tập đoàn

CTCP FPT

BSC

(50% đại học, 25% là cao đẳng nghề và 25% là phổ thông trung học). Đây cũng là nguồn nhân lực đáp ứng nhu cầu tuyển dụng tương lai của FPT khi (1) khoảng 40% sinh viên tại Đại học FPT sẽ làm việc cho tập đoàn và (2) Việc tuyển dụng ngày càng khó khăn do cạnh tranh giữa các đối thủ cùng ngành.



Nguồn: FPT

...Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực về vấn đề nhân sự đang ngày càng gia tăng. Công ty cho biết trong năm 2019, số lượng người tăng 10% (BSC ước tính khoảng 1,500 người) và chỉ có xu hướng tăng từ tháng 8.2019; đây là mức khá thấp so với trung bình quá khứ do mỗi năm FPT sẽ tăng số lượng nhân sự lên khoảng 3,000 người. Bên cạnh lý do công ty rà soát lại chất lượng nhân sự (sa thải nhân viên không đạt chỉ tiêu), BSC cho rằng việc tuyển dụng nguồn nhân lực mới đang ngày càng khó khăn do nguồn cung thiếu hụt, đặc biệt trong bối cảnh mức lương của FPT vẫn bị coi là thấp trên thị trường lao động. Trong buổi gặp gỡ với Chuyên viên phân tích vừa qua, lãnh đạo FPT – Software đã cho biết đã trình lên tập đoàn đề xuất tăng mức lương lên 20% (một số vị trí có thể lên 30%) và mức lương của nhân viên sẽ tăng tương ứng với mức tăng trưởng năng suất. BSC cho rằng đề xuất tăng lương là phù hợp để thu hút lao động cho tập đoàn (nhu cầu nhân sự là rất lớn để đáp ứng các dự án có giá trị cao), trong bối cảnh tỷ lệ DT/nhân viên tăng 22.3% trong 9T.2019, BSC kỳ vọng mức biên lợi nhuận gộp năm 2020 (giả định việc tăng lương có hiệu lực từ năm sau) tương đương với mức biên năm 2019.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	6,036	6,952	5,666	6,826	7,104
LN gộp	2,296	2,571	2,279	2,578	2,783
DT tài chính	124	217	154	164	166
CP tài chính	(67)	(89)	(121)	(204)	(130)
Lãi vay	(62)	(75)	(73)	(72)	(101)
CP bán hàng	(508)	(665)	(489)	(566)	(559)
CP QLDN	(901)	(1,058)	(981)	(931)	(1,031)
Lãi/lỗ HĐKD	1,057	1,086	937	1,165	1,347
TN nhập khác (ròng)	(7)	28	23	14	21
LN trước thuế	1,051	1,115	960	1,179	1,368
LN sau thuế	890	926	794	986	1,160
LN CĐ thiếu số	165	140	168	194	200
LN Cty mẹ	725	786	626	792	960
EPS	1,075	913	1,021	1,076	1,418

DTT trong 9T.2019 tăng 19%, đóng góp chính từ Khối Công nghệ và Viên thông.

Biên LNG tiếp tục cải thiện do (1) Tăng tỷ trọng dự án Chuyển đổi số (2) Biên LN dự án CNTT trong nước cải thiện

TS ngắn hạn	17,462	18,373	16,919	17,850	18,432
Tiền và ĐT ngắn hạn	9,049	9,494	8,406	8,973	9,536
Phải thu ngắn hạn	5,705	6,424	5,872	6,453	6,516
Tồn kho	1,545	1,341	1,465	1,509	1,425
TS ngắn hạn khác	1,162	1,114	1,174	915	955
TS dài hạn	10,619	11,352	11,830	12,526	13,845
Phải thu dài hạn	255	110	126	114	250
TSCĐ	5,602	6,514	6,690	6,914	7,185
TS dở dang dài hạn	1,114	1,175	1,371	1,442	1,781
TS dài hạn khác	1,649	1,352	1,353	1,708	2,150
Tổng TS	28,081	29,726	28,748	30,376	32,277
Nợ phải trả	13,916	14,963	13,216	14,570	16,026
Nợ ngắn hạn	13,360	14,432	12,709	14,116	15,404
Vay ngắn hạn	6,717	6,603	6,585	7,273	8,217
Nợ dài hạn	556	531	506	454	621
Vay dài hạn	302	367	347	278	436
Vốn chủ sở hữu	14,165	14,763	15,533	15,805	16,251
Vốn góp	6,136	6,136	6,136	6,784	6,784
LN chưa phân phối	4,776	5,290	5,912	5,367	5,649
Tổng nguồn vốn	28,081	29,726	28,748	30,376	32,277

Tại 30.9.2019, công ty đang có 9,536 tỷ tiền gửi ngân hàng, đủ trả cho các khoản vay NH.

Nợ NH đang tăng khá nhanh, tuy nhiên, BSC chưa thấy dấu hiệu đáng ngại do công ty có lượng tiền mặt dồi dào.

% yoy DT	-44.3%	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%
Biên ln gộp	38.0%	37.0%	40.2%	37.8%	39.2%
Lãi vay/DTT	1.0%	1.1%	1.3%	1.1%	2.3%
CP bán hàng/DTT	8.4%	9.6%	8.6%	8.3%	7.9%
CP QLDN/DTT	17.5%	15.2%	17.3%	13.6%	14.5%
Biên ln thuần	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%

Biên LN thuần tăng nhẹ. BSC cho rằng do các dự án Chuyển đổi số với mức biên cao đang tăng dần tỷ trọng trong HĐKD của FPT.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.31	1.27	1.33	1.26	1.20
Hsố TT nhanh	1.10	1.10	1.12	1.09	1.04

Hệ số thanh toán giảm nhưng vẫn ở mức an toàn

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.62	0.62	0.59	0.59	0.57
TSDH/ TTS	0.38	0.38	0.41	0.41	0.43
Hsố Nợ/ TTS	0.50	0.50	0.46	0.48	0.50
Hsố Nợ/ VCSH	0.98	1.01	0.85	0.92	0.99
Nợ ngắn hạn / TTS	0.48	0.49	0.44	0.46	0.48
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	15.51	11.49	10.93	10.32	11.81
Vquay phải thu	6.29	4.94	5.56	5.42	5.02
Vquay phải trả	8.06	7.18	9.09	7.98	7.13
Số ngày HTK	23.5	31.8	33.4	35.4	30.9
Số ngày phải thu	58.1	73.9	65.6	67.3	72.8
Số ngày phải trả	45.3	50.8	40.2	45.7	51.2
CCC	36.3	54.8	58.9	57.0	52.5

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%	16.3%
LNST/VCSH (%)	28.5%	23.1%	22.9%	24.2%	25.4%
LNST/TTS	14.6%	11.8%	12.2%	12.3%	12.5%
LN từ HĐKD/DTT	17.5%	15.6%	16.5%	17.1%	19.0%

Khả năng sinh lời tăng trưởng tốt do công ty chuyển đổi sang các hợp đồng có biên lợi nhuận tốt hơn.

5. Mô hình Dupont

TTS/VCSH	2.12	1.96	1.83	1.91	1.98
DT/TTS	1.08	0.85	0.88	0.87	0.86
EBIT/DT	17.1%	17.6%	17.8%	18.0%	18.6%
EBT/EBIT	95.2%	94.2%	93.8%	93.9%	93.5%
lãi ròng/LNTT	82.7%	83.8%	83.6%	83.6%	83.6%

Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.

6. Định giá

PE	8.14	11.60	11.17	-	-
PB	2.23	2.44	2.34	-	-
EPS	0.92	1.32	1.27	-	-
BVPS	7.38	8.37	8.35	-	-

7. Tăng trưởng

TTS	-5.4%	18.8%	14.9%	15.6%	14.9%
Nợ	-16.5%	26.9%	18.9%	17.5%	15.2%
DTT	-44.9%	-44.4%	19.3%	24.7%	18.0%
LN gộp	-4.9%	-9.8%	22.8%	28.9%	21.2%
LNST	19.7%	-40.9%	21.6%	29.9%	30.3%
EPS	22.0%	-59.9%	22.6%	32.8%	31.9%

FPT – CTCP FPT – Dường sức cho hành trình dài

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá dài hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD duy trì trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 duy trì trên EMA26.

Nhận định: FPT đang nằm trong trạng thái tăng giá dài hạn từ đầu năm cho đến nay với xuất phát điểm là nền giá 35. Không có gì phải bàn khi các chỉ báo xu hướng đều đang ủng hộ cho đà tăng tích cực của cổ phiếu và chỉ báo động lượng RSI đã đi vào vùng quá mua từ lâu. Điều đáng chú ý là thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây có chiều hướng giảm, có thể là dấu hiệu cho một quá trình điều chỉnh giảm hoặc tích lũy trung hạn trong thời gian tới. Phân tích fibonacci cũng cho thấy ngưỡng 60 là vùng kháng cự mạnh, cần nhiều động lực để có thể vượt qua. Một điều cần lưu ý thêm là FPT đang chuẩn bị có tháng thứ 6 liên tiếp tăng giá, trong khi kỷ lục của cổ phiếu là 7 tháng tăng liên tục, do đó xác suất điều chỉnh là không hề nhỏ. Theo đánh giá của chúng tôi, FPT có thể tích lũy trong khu vực 54.5-60 trước khi tiếp tục hành trình chinh phục những mục tiêu cao hơn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn hoặc có thể giảm tỷ trọng một phần tại mốc 60, mua thêm khi cổ phiếu trở lại vùng giá trên 55. Mục tiêu chốt lãi của FPT nằm tại ngưỡng 75, cân nhắc cắt lỗ nếu khu vực hỗ trợ 50-51 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKTiBoard

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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

