

CÁ CHÉP HÓA RỒNG VÀNG

Khuyến nghị **MUA MẠNH**

Nguyễn Thị Cẩm Tú

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	75,300
Giá đóng cửa	54,000
Upside	39%

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	54,700
Giá đóng cửa	51,100

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	678.00
Vốn hóa (VND. bil)	35,541
Giá cao nhất trong 52 tuần	54,000
KLGD trung bình 10 phiên	2,225,412
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

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu FPT và nâng giá mục tiêu từ mức 59,100 đồng/cp (báo cáo cũ trước ngày chia cổ tức) lên mức 75,300 đồng/cp (+39% so với mức giá đóng cửa ngày 20/8/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 dựa trên giả định (1) Thị trường Mỹ tăng trưởng cao hơn so với kỳ vọng ban đầu của BSC (2) Biên LNG được cải thiện khi các dự án Chuyển đổi số tăng tỷ trọng trong Khối Công nghệ theo hai phương pháp P/E và FCFE với tỷ trọng 40%/60%.

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 10.7.

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).

Luận điểm đầu tư

- 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.
- 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
- Kỳ vọng gia tăng giá trị sản phẩm** thông qua phát triển công nghệ mới và cơ hội M&A
- 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

CTCP FPT

BSC

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu FPT và nâng giá mục tiêu từ mức 59,100 đồng/cp (báo cáo cũ trước ngày chia cổ tức) lên mức 75,300 đồng/cp (+43% so với mức giá đóng cửa ngày 19/8/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 theo hai phương pháp P/E và FCFE với tỷ trọng 40%/60%.

Xu hướng công nghệ mới (Chuyển đổi số) và thị trường xuất khẩu rộng lớn đảm bảo tốc độ tăng trưởng ngành cao

- Thị trường Chuyển đổi số toàn cầu được dự kiến tăng trưởng 16%/năm so với mức tăng trưởng chung 4%/năm của ngành IT. **Quy mô thị trường rộng lớn** (thị phần của FPT thấp) nên còn nhiều tiềm năng tăng trưởng
- **Cạnh tranh được kỳ vọng giảm dần** khi đối thủ Trung Quốc tập trung vào thị trường nội địa Trung Quốc và đối thủ Ấn Độ hướng tới các dự án liên quan đến Tư vấn

Tốc độ tăng trưởng KQKD khả quan dự báo duy trì trong 3 – 4 năm tới

- Lũy kế 1H.2019, FPT ghi nhận KQKD với tốc độ tăng trưởng tốt. Công ty ghi nhận DT và LNTT trong 1H.2019 lần lượt đạt 12,492 tỷ (+22.2% YoY) và 2,139 tỷ (+26.8% YoY). Các mảng hoạt động kinh doanh chính vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao và mức biên LNG được cải thiện.
- BSC kỳ vọng hoạt động kinh doanh duy trì mức **tăng trưởng 22% - 25% trong 3 năm tới** (trong phần Định giá)

Kỳ vọng gia tăng giá trị sản phẩm thông qua phát triển công nghệ mới và cơ hội M&A

- FPT phát triển các sản phẩm liên quan đến công nghệ mới (Blockchain, AI,...): AkaBot, AkaDoc, AkaTrans,.. với giá thành rẻ hơn các sản phẩm trên cùng phân khúc nhưng có nhu cầu sử dụng lớn.
- Công ty tiếp tục tìm kiếm các cơ hội M&A và BSC kỳ vọng việc tìm kiếm các đối tác như Intellinet không chỉ hoàn thiện chuỗi giá trị sản phẩm mà còn đảm bảo tăng trưởng cho mảng Xuất khẩu phần mềm.

Cổ phiếu chịu mức PE thấp trong nhiều năm và đang được định giá lại

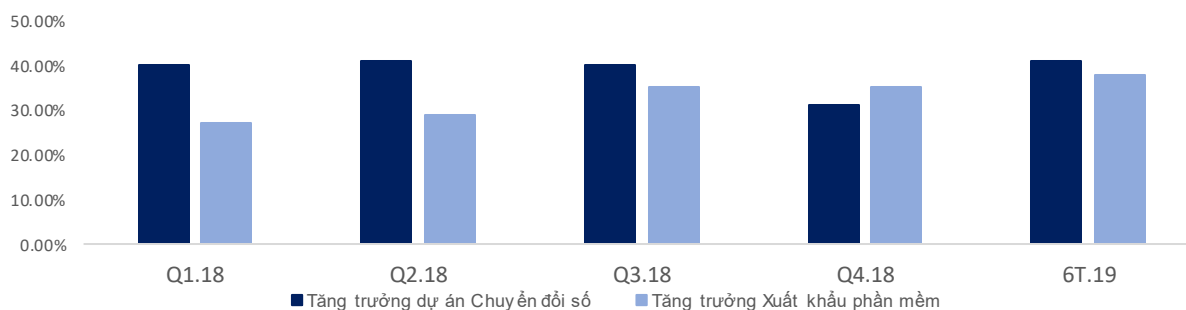
- Trong quá khứ, cổ phiếu FPT luôn được định giá ở mức PE 8 – 10 lần trong khi hoạt động kinh doanh của khối Công nghệ và Viễn thông đều ghi nhận mức tăng trưởng cao. **BSC cho rằng mức định giá PE thấp do mảng Phân phối và Bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn trong DT**, và điều này đã thay đổi khi FPT tiến hành thoái khỏi hai mảng này trong năm 2017.
- BSC cho rằng thị trường đang **định giá lại FPT với vị thế là một công ty công nghệ với tiềm năng triển vọng khả quan trong các năm tới**. BSC đang để mức định giá 13 lần để dự phóng giá cổ phiếu trong các năm tới (Lưu ý: **Mức định giá PE = 13 mang tính thận trọng, thấp hơn mức định giá chung của thị trường Việt Nam và các công ty cùng ngành trong khu vực**)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Xu hướng công nghệ mới (Chuyển đổi số) và thị trường xuất khẩu rộng lớn đảm bảo tốc độ tăng trưởng ngành cao

Trong báo cáo cập nhật FPT ngày 13/11/2018 ([Link](#)) và báo cáo ngày 25/04/2019 ([Link](#)), chúng tôi cho rằng **Chuyển đổi số sẽ là nhân tố tăng trưởng chính của FPT trong giai đoạn tới và chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm này**. Thị trường Chuyển đổi số toàn cầu được dự kiến tăng trưởng 16%/năm so với mức tăng trưởng chung 4%/năm của ngành IT và điều này sẽ tạo ra nhu cầu chuyển đổi đến từ các khách hàng của FPT, đảm bảo cho mức tăng trưởng hợp đồng xuất khẩu phần mềm của công ty trong các năm tới. Không chỉ vậy, mức biên LNG từ các dự án liên quan đến Chuyển đổi số cũng cao hơn **(1) biên 70% đối với mảng Product và Solution và (2) biên 50% đối các mảng Service Support** so với mức biên khoảng 35% của các dự án Truyền thống.

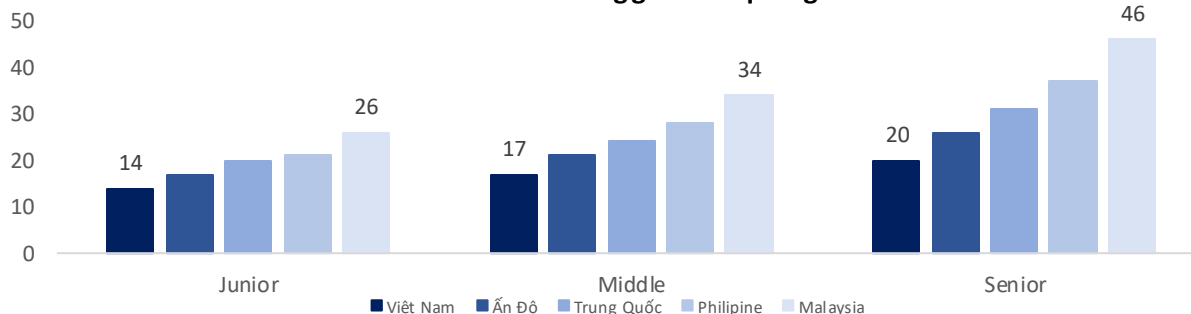
So sánh tốc độ tăng trưởng giữa Chuyển đổi số và Xuất khẩu phần mềm



Nguồn: FPT

Không chỉ vậy, với quy mô thị trường xuất khẩu lớn (ví dụ: tại thị trường Nhật, FPT chiếm khoảng 1% thị phần BPO theo tính toán của BSC – tuy nhiên, có nguồn tin cho thấy FPT chiếm 5% thị phần), BSC cho rằng **công ty còn nhiều cơ hội để gia tăng thị trường khi FPT có lợi thế nhân công giá rẻ hơn so với các đối thủ**. Đồng thời, mức độ cạnh tranh tại các thị trường cũng giảm dần khi các đối thủ Trung Quốc tập trung phát triển vào thị trường Trung Quốc và các đối thủ Ấn Độ đang hướng tới các công việc về tư vấn, từ đó, để lại một khoảng trống thị trường cho các doanh nghiệp xuất khẩu phần mềm Việt Nam.

So sánh mức lương giữa các quốc gia



Nguồn: Agile Engine

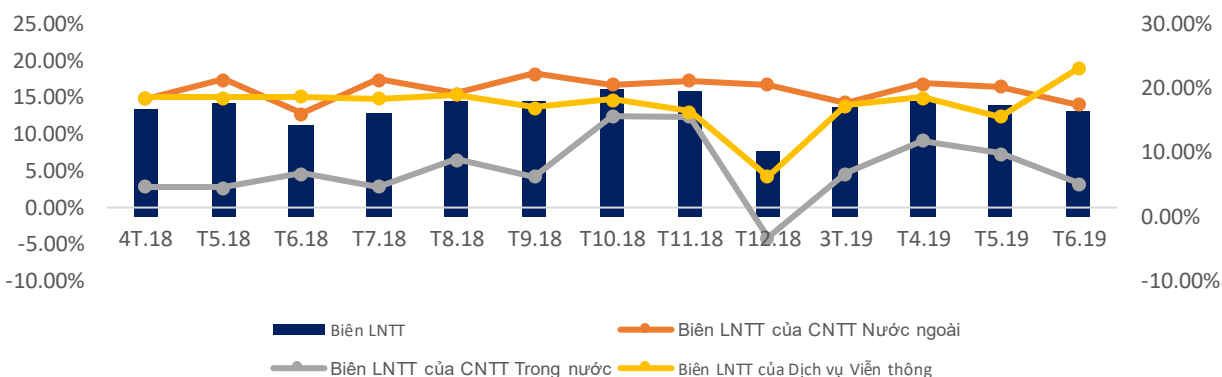
CTCP FPT

BSC

Đồng thời, việc FPT đầu tư cho giáo dục cũng một phần đảm bảo nguồn nhân lực CNTT cho công ty trong tương lai—vốn đang thiếu hụt so với nhu cầu. Lũy kế 1H.2019, DT và LNTT mảng Giáo dục và Đầu tư đạt 607 tỷ (+5% YoY) và 273 tỷ (+47% YoY). Số lượng học sinh mới năm 2019 đạt 2,360 học sinh (+99% YoY). Nhờ đó, tổng số học sinh đạt 4,160 người (+116% YoY). BSC kỳ vọng rằng việc mở rộng các campus trong thời gian tới cùng với chương trình học khác biệt sẽ đảm bảo số lượng học sinh đăng ký theo học.

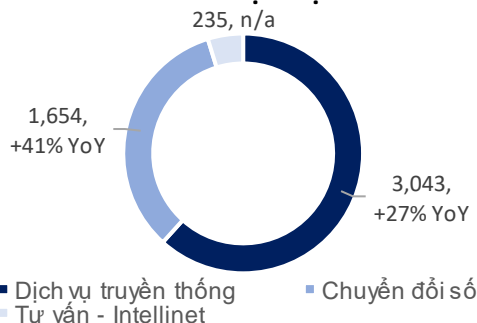
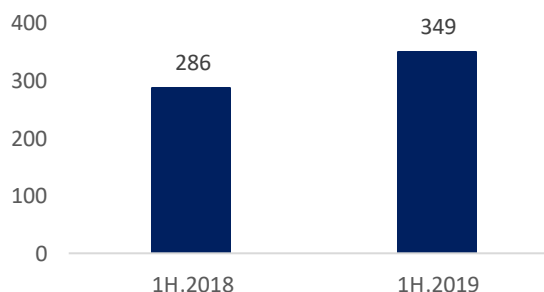
(2) Tốc độ tăng trưởng hoạt động kinh doanh khả quan

Lũy kế 1H.2019, FPT ghi nhận KQKD với tốc độ tăng trưởng tốt. Công ty ghi nhận DT và LNTT trong 1H.2019 lần lượt đạt 12,492 tỷ (+22.2% YoY) và 2,139 tỷ (+26.8% YoY). Khối Công nghệ và khối Viễn thông tiếp tục đóng góp tỷ trọng chính trong DT và LN. Biên LNG cải thiện lên mức 38.9% từ mức 37.7% nhờ tăng tỷ trọng các dự án Chuyển đổi số (liên quan đến công nghệ mới) có mức biên cao. BSC kỳ vọng rằng công ty tiếp tục giữ mức biên LNG này trong thời gian tới do Chuyển đổi số đang là xu hướng tất yếu tại các thị trường xuất khẩu phần mềm và sẽ kéo dài trong nhiều năm.

Biên LNTT các mảng kinh doanh của FPT

Nguồn: FPT

+ CNTT tại thị trường nước ngoài ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao: DT và LNTT lần lượt đạt 4,932 tỷ (+37.8% YoY) và 742 tỷ (+39.5% YoY). Các thị trường Xuất khẩu tiếp tục giữ mức tăng trưởng tốt: Nhật Bản tăng trưởng 26% YoY, Mỹ tăng trưởng 86% YoY (tăng trưởng 49% YoY nếu loại trừ Intellinet), EU tăng trưởng 33% và APAC tăng trưởng 29%. Số lượng khách hàng có doanh thu trên 1 triệu USD đạt 46 khách hàng, tăng từ mức 30 khách hàng trong năm 2018.

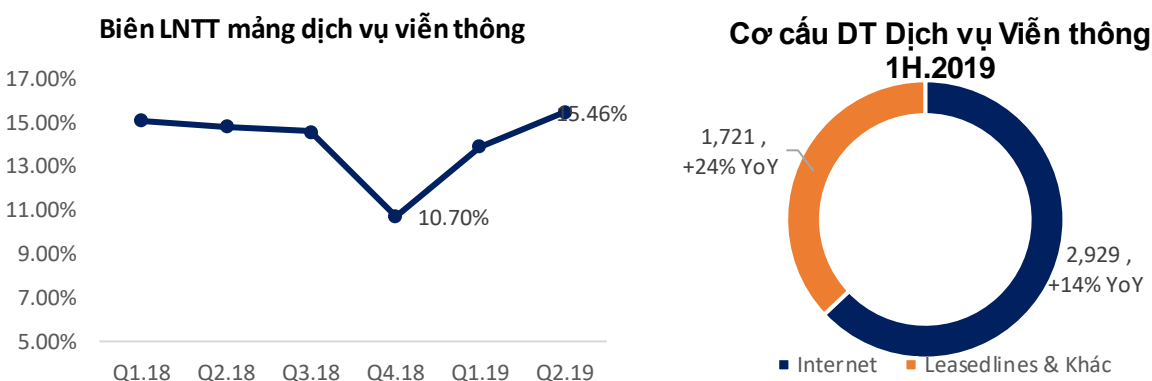
DT theo dịch vụ CNTT**DT trên 1 nhân viên (triệu VND)**

**Chuyển đổi số: Các dự án liên quan đến công nghệ mới (IoT, AI, Blockchain,...) và hiện đại hóa hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.*

Các dự án liên quan đến Chuyển đổi số tiếp tục tăng trưởng mạnh với tốc độ 41% YoY và chiếm tỷ trọng 34% tổng DT CNTT nước ngoài. FPT cho biết biên lợi nhuận của các dự án này khá cao **(1) biên 70% đối với mảng Product và Solution và (2) biên ~50% đối các mảng Service Support**. Việc tăng tỷ trọng DT từ các dự án Chuyển đổi số với biên LN cao hơn các dự án truyền thống (~35%) khiến **năng suất lao động (DT trên đầu người) tăng trưởng 21.9% so với cùng kỳ trong khi số lượng lập trình của công ty không thay đổi (~ 15,700 người)**.

+ Chuyển dịch trong cơ cấu DT mảng CNTT trong nước, hướng tới các mảng gia công phần mềm có biên LNG cao Lũy kế 1H.2019, DT mảng CNTT trong nước tăng 8%, nhưng LNTT tăng mạnh 88% so với mức thấp cùng kỳ do biên LNTT được cải thiện lên mức 5.5% từ mức 3.2% cùng kỳ. BSC cho rằng mức biên được cải thiện do thay đổi về tỷ trọng DT: mảng Tích hợp hệ thống đạt 916 tỷ (+60% YoY), mảng Giải pháp phần mềm đạt 209 tỷ (-26% YoY) và Dịch vụ CNTT đạt 226 tỷ (-8% YoY). Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong 1H.2019 đạt 2,445 tỷ (+47.5% YoY).

+ Dịch vụ viễn thông ghi nhận số lượng thuê bao tăng trưởng đột biến nhưng khó duy trì mức tăng trong dài hạn DT và LNTT lần lượt đạt 4,650 tỷ (+18% YoY) và 684 tỷ (+16% YoY) lũy kế 1H.2019. Đáng chú ý, LNTT tăng trưởng khá ấn tượng chủ yếu do LN tháng 6 đạt 156 tỷ (+48.6% YoY) so với mức tăng trưởng 8% lũy kế 5T.2019. Công ty lý giải do trong T5.2019, công ty phải ghi nhận chi phí đột biến liên quan đến việc thuê đường truyền gấp do đứt cáp biển.



Mảng Internet đạt 2,929 tỷ (+14% YoY), BSC cho rằng tăng trưởng của DT đến chủ yếu đến từ số lượng thuê bao tăng mạnh đột biến (+24% YoY) trong Q1.2019 khi công ty đẩy mạnh các chương trình khuyến mại và mở rộng thuê bao tại các khu vực mới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng thuê bao trên sẽ khó duy trì trong thời gian dài. Mảng leasedlines & Khác đạt 1,721 tỷ (+24% YoY), trong đó, truyền hình trả tiền tiếp tục tăng trưởng mạnh (+44% YoY).

(3) Kỳ vọng gia tăng giá trị sản phẩm thông qua phát triển công nghệ mới và cơ hội M&A

BSC cho rằng Chiến lược Chuyển đổi số trong FPT được chia sẻ trong ĐHCĐ 2019 cho thấy quyết tâm của doanh nghiệp trong việc gia tăng giá trị sản phẩm và đi tới bậc cao hơn trong chuỗi sản xuất.

Chiến lược Chuyển đổi số trong FPT

- (1) Đồng hành cùng các Tập đoàn công nghệ lớn
- (2) Số hóa các giải pháp hiện tại (Y tế thông minh, Chính phủ thông minh)
- (3) Tìm kiếm mô hình kinh doanh mới (Nhằm thúc đẩy tăng trưởng DT và phát triển khởi nghiệp)
- (4) Số hóa các lĩnh vực kinh tế.

FPT tự tin rằng với cơ sở hạ tầng (4 trung tâm dữ liệu, dữ liệu 30 triệu người sử dụng, khách hàng, dự án, mạng lưới CNTT – VT), công ty có nhiều lợi thế trong việc Chuyển đổi số. Đồng thời, FPT có chia sẻ về một số thông tin về một số sản phẩm mới sử dụng công nghệ mới của Chuyển đổi số:

Hầu hết các sản phẩm này đều mới được FPT phát triển trong thời gian trở lại đây: AkaBot (1 năm), AkaDoc, Aka Trans (vài tháng) và còn cần nhiều thời gian để hoàn thiện, nâng cấp sản phẩm. BSC cho rằng ban lãnh đạo công ty nhanh nhạy trong việc tự phát triển các sản phẩm sử dụng công nghệ mới và tận dụng lợi thế của FPT (dữ liệu từ các hợp đồng đã ký kết) để tạo ra các sản phẩm có giá trị gia tăng cao.

UTOP (tích điểm đổi quà)	AkaChain	AkaDoc và Aka Trans	AkaBot
<ul style="list-style-type: none"> + Xây dựng trên công nghệ Blockchain, do đó, dữ liệu khách hàng được bảo mật + Mục tiêu năm 2019 đạt 150,000 người sử dụng, năm 2020 đạt 500,000 người sử dụng. 	<ul style="list-style-type: none"> + Giải pháp Blockchain đầu tiên dành cho doanh nghiệp, + Cung cấp các giải pháp như khách hàng thân thiện, truy xuất nguồn gốc, nhận diện khách hàng 	<ul style="list-style-type: none"> + Xử lý định dạng tài liệu và ngôn ngữ + Công cụ hỗ trợ dịch thuật ứng dụng AI 	<ul style="list-style-type: none"> Giải pháp Tự động hóa Nghiệp vụ trong một số ngành nghề tiêu biểu: Y tế (xử lý hóa đơn, thanh toán viện phí), Bảo hiểm (Xử lý khiếu nại, Điền đơn,...)

Cập nhật về kế hoạch M&A Hiện tại, công ty đang xem xét 3 cơ hội tại Anh (nhằm tận dụng cơ hội từ Brexit để thâm nhập thị trường), Singapore và Trung Đông (khai phá thị trường mới). Công ty tập trung các cơ hội để mang lại ích lợi cộng hưởng như Intellinet để có thể gia tăng thương hiệu FPT và hoàn chỉnh chuỗi giá trị dịch vụ.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

BSC dự báo doanh thu thuần năm 2019 của FPT đạt 28,269 tỷ đồng (+21.8% YoY) dựa trên giả định:

- Các thị trường xuất khẩu phần mềm tiếp tục mức tăng trưởng cao: Thị trường Nhật đạt 5,848 tỷ DT (+30% YoY) ; thị trường Châu Âu đạt 919 tỷ DT (+30% YoY) và thị trường Mỹ đạt 2,529 tỷ DT (+60% YoY) (nhờ sát nhập với Intellinet nên tăng DT mảng tư vấn)

- Mạng Dịch vụ Viễn thông đạt 9,431 tỷ DT. Mạng Nội dung tiếp tục đi ngang trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt.

- Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng lên mức 39.4% từ 37.6% nhờ tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số.

- Biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của FPT năm 2019 đạt 23.7%

Ước tính tốc độ tăng trưởng tại các thị trường nước ngoài dựa trên đánh giá triển vọng khả quan về nhu cầu của đối tác, đặc biệt liên quan đến các dự án Chuyển đổi số. Đồng thời, mảng Dịch vụ viễn thông tăng trưởng tốt hơn so với dự báo đầu năm do số lượng thuê bao tăng trưởng mạnh trong Q1.2019.

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của FPT

Đv: tỷ đồng	2019F	2020F	2021F	Ghi chú
Doanh thu thuần	28,269	33,858	40,161	Khối Công nghệ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao do kỳ vọng công ty duy trì được mức tăng trưởng tại các thị trường xuất khẩu : Nhật (+30% YoY), Châu Âu (+30% YoY) và Mỹ (+60% YoY)
Khối Công nghệ	16,795	20,966	25,793	
+ CNTT Nước ngoài	11,253	14,980	19,448	
+ CNTT Trong nước	5,542	5,985	6,344	
Khối Viễn Thông	10,027	11,300	12,618	Khối Viễn Thông tiếp tục đóng góp chính từ Dịch vụ Viễn thông. Tuy nhiên, BSC cho rằng mức tăng trưởng thuê bao đột biến trong năm 2019 sẽ không duy trì trong 2020 và 2021.
+ Dịch vụ Viễn thông	9,431	10,657	11,936	
+ Nội dung số	595	643	681	
Giá vốn hàng bán	(17,131)	(20,382)	(24,097)	
Lợi nhuận gộp	11,138	13,475	16,065	BSC kỳ vọng biên LNG tiếp tục được cải thiện do tăng tỷ trọng các dự án liên quan đến Chuyển đổi số vốn có mức biên LNG cao hơn. Đồng thời, các dự án CNTT trong nước cải thiện biên khi đa dạng hóa khách hàng và chuyển sang các dự án liên quan đến phần mềm.
Biên LNG	39.4%	39.8%	40.0%	
Chi phí bán hàng	(2,375)	(2,844)	(3,494)	
Biên Chi phí bán hàng	8.4%	8.4%	8.7%	
Chi phí quản lý Dn	(4,325)	(5,180)	(5,622)	Biên LNG của khối Viễn thông cũng được kỳ vọng được cải thiện khi IP TV không còn lỗ trong thời gian tới.
Biên Chi phí quản lý Dn	15.3%	15.3%	14.0%	
Lợi nhuận trước thuế	4,809	5,867	7,380	
Lợi nhuận sau thuế	4,030	4,916	6,185	
EPS	4,891	5,967	7,506	

CTCP FPT

+ **Phương pháp PE:** BSC nhận thấy hầu hết các doanh nghiệp trong khu vực đều có quy mô lớn về (1) vốn hóa, (2) doanh thu và (3) đội ngũ nhân sự, đối với FPT chủ yếu thuộc nhóm Xuất khẩu phần mềm, chúng tôi giả định thận trọng PE mục tiêu là 13.

Bảng So sánh mức PE các công ty trong khu vực

Mã chứng khoán	Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	DT (triệu USD)	ROE	Biên LNR	P/E
3706 TT	Mitac Holding Corp	950	1,012	9.1%	7.7%	13.2
eFSOL IN	First Source Solution Ltd	489	1,000	14.9%	9.9%	9.2
Info IN	Infosys	48,344	11,778	26.6%	19.1%	22.1
WPRO IN	WIPRO	21,326	8,347	17.0%	14.8%	16.4
300365 CH	Beijing forever Technology	1,140	177	16.1%	23.7%	27.1
300520 CH	Guochang Software Company	595	146	7.6%	5.5%	51.1
300496 CH	Thunder Software Technology	2,069	219	12.7%	9.4%	75.7
002657 CH	Sinodata Co	761	222	-3.5%	-1.5%	146.1
CAP FP	Capgemini	19,514	15,439	12.7%	6.0%	21.8
FPT	FPT	1,578	1,000	23.1%	14.2%	12.4
Trung vị						22.01

Phương pháp PE	2019	2020	2021
EPS	4,891	5,967	7,506
PE	13	13	13
Giá trị hợp lý	63,583	77,571	97,578

CTCP FPT

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Bảng chiết khấu dòng tiền	2019	2020	2021
Dòng tiền tự do công ty	2,342	4,949	6,349
Giá trị hiện tại	1,762	3,328	3,816
Tổng giá trị doanh nghiệp	52,184		
Nợ	6,970		
Giá trị vốn chủ	45,213		
Số lượng cổ phiếu	612,669		
Giá trị mỗi cổ phiếu	73,800		

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.9
Ke	15.00%
Kd	9%
E/A	60%
D/A	40%
Tax rate	20%
WACC	11.90%
g	1%

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFE	73,800	60%	44,300
PE	77,571	40%	31,028
		100%	75,300
		Giá hiện tại	54,000
		Upside	39%

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA MẠNH** cổ phiếu FPT và nâng giá mục tiêu từ mức 59,100 đồng/cp (báo cáo cũ trước ngày chia cổ tức) lên mức 75,300 đồng/cp (+43% so với mức giá đóng cửa ngày 19/8/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 theo hai phương pháp P/E và FCFE với tỷ trọng 40%/60%.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	5,474	6,036	6,952	5,666	6,826
LN gộp	2,001	2,296	2,571	2,279	2,578
DT tài chính	113	124	217	154	164
CP tài chính	(70)	(67)	(89)	(121)	(204)
Lãi vay	(55)	(62)	(75)	(73)	(72)
CP bán hàng	(452)	(508)	(665)	(489)	(566)
CP QLDN	(830)	(901)	(1,058)	(981)	(931)
Lãi/lỗ HĐKD	880	1,057	1,086	937	1,165
TN khác (ròng)	27	(7)	28	23	14
LN trước thuế	906	1,051	1,115	960	1,179
LN sau thuế	759	890	926	794	986
LN CĐ thiếu số	165	165	140	168	194
LN Cty mẹ	594	725	786	626	792
EPS	979	1,184	6,952	5,666	6,826

DTT trong 1H.2019 tăng 22%, 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

Chi phí bán hàng và chi phí QLDN tăng nhẹ nhưng mức biên chi phí không thay đổi nhiều so với cùng kỳ.

TS ngắn hạn	16,758	17,462	18,373	16,919	17,850
Tiền và ĐT ngắn hạn	8,926	9,049	9,494	8,406	8,973
Phải thu ngắn hạn	5,430	5,705	6,424	5,872	6,453
Tồn kho	1,276	1,545	1,341	1,465	1,509
TS ngắn hạn khác	1,126	1,162	1,114	1,174	915
TS dài hạn	9,528	10,619	11,352	11,830	12,526
Phải thu dài hạn	246	255	110	126	114
TSCĐ	5,419	5,602	6,514	6,690	6,914
TS dở dang dài hạn	975	1,114	1,175	1,371	1,442
TS dài hạn khác	962	1,649	1,352	1,353	1,708
Tổng TS	26,286	28,081	29,726	28,748	30,376
Nợ phải trả	12,401	13,916	14,963	13,216	14,570
Nợ ngắn hạn	11,902	13,360	14,432	12,709	14,116
Vay ngắn hạn	5,972	6,717	6,603	6,585	7,273
Nợ dài hạn	499	556	531	506	454
Vay dài hạn	405	302	367	347	278
Vốn chủ sở hữu	13,886	14,165	14,763	15,533	15,805
Vốn góp	6,136	6,136	6,136	6,136	6,784
LN chưa phân phối	4,671	4,776	5,290	5,912	5,367
Tổng nguồn vốn	26,286	28,081	29,726	28,748	30,376

Tại 30.6.2018, công ty đang có 8,973 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	-45.0%	-44.3%	-44.4%	19.3%	24.7%
Biên ln gộp	36.5%	38.0%	37.0%	40.2%	37.8%
Lãi vay/DTT	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.1%
CP bán hàng/DTT	8.3%	8.4%	9.6%	8.6%	8.3%
CP QLDN/DTT	16.1%	17.5%	15.2%	17.3%	13.6%
Biên ln thuần	13.9%	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%

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

Q2 2018 Q3 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

1. Khả năng thanh toán						
Hsố TT ngắn hạn	1.41	1.31	1.27	1.33	1.26	Hệ số thanh toán giảm nhưng vẫn ở mức an toàn
Hsố TT nhanh	1.21	1.10	1.10	1.12	1.09	
2. Cơ cấu vốn						
TSNH/ TTS	0.64	0.62	0.62	0.59	0.59	Khả năng sinh lời tăng trưởng tốt do công ty chuyển đổi sang các hợp đồng có biên lợi nhuận tốt hơn.
TSDH/ TTS	0.36	0.38	0.38	0.41	0.41	
Hsố Nợ/ TTS	0.47	0.50	0.50	0.46	0.48	
Hsố Nợ/ VCSH	0.89	0.98	1.01	0.85	0.92	
Nợ ngắn hạn / TTS	0.45	0.48	0.49	0.44	0.46	
Nợ DH / TTS	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	
3. Năng lực hoạt động						
Vquay hàng tồn kho	8.62	15.51	11.49	10.93	10.32	Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.
Vquay phải thu	7.14	6.29	4.94	5.56	5.42	
Vquay phải trả	8.75	8.06	7.18	9.09	7.98	
Số ngày HTK	42.4	23.5	31.8	33.4	35.4	
Số ngày phải thu	51.1	58.1	73.9	65.6	67.3	
Số ngày phải trả	41.7	45.3	50.8	40.2	45.7	
CCC	51.8	36.3	54.8	58.9	57.0	
4. Khả năng sinh lời						
LNST/DTT (%)	13.9%	14.7%	13.3%	14.0%	14.4%	Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.
LNST/VCSH (%)	28.6%	28.5%	23.1%	22.9%	24.2%	
LNST/TTS	13.3%	14.6%	11.8%	12.2%	12.3%	
LN từ HĐKD/DTT	16.1%	17.5%	15.6%	16.5%	17.1%	
5. Mô hình Dupont						
TTS/VCSH	2.09	2.12	1.96	1.83	1.91	Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.
DT/TTS	1.20	1.08	0.85	0.88	0.87	
EBIT/DT	14.2%	17.1%	17.6%	17.8%	18.0%	
EBT/EBIT	94.6%	95.2%	94.2%	93.8%	93.9%	
lãi ròng/LNTT	82.6%	82.7%	83.8%	83.6%	83.6%	
6. Định giá						
PE	8.63	8.14	11.60	11.17	-	Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.
PB	2.29	2.23	2.44	2.34	-	
EPS	0.80	0.92	1.32	1.27	-	
BVPS	6.94	7.38	8.37	8.35	-	
7. Tăng trưởng						
TTS	-6.3%	-5.4%	18.8%	14.9%	15.6%	Cơ cấu tài sản không có thay đổi nhiều trong các quý gần đây.
Nợ	-21.9%	-16.5%	26.9%	18.9%	17.5%	
DTT	-45.7%	-44.9%	-44.4%	19.3%	24.7%	
LN gộp	-17.7%	-4.9%	-9.8%	22.8%	28.9%	
LNST	13.2%	19.7%	-40.9%	21.6%	29.9%	
EPS	16.5%	22.0%	-59.9%	22.6%		

CTCP FPT

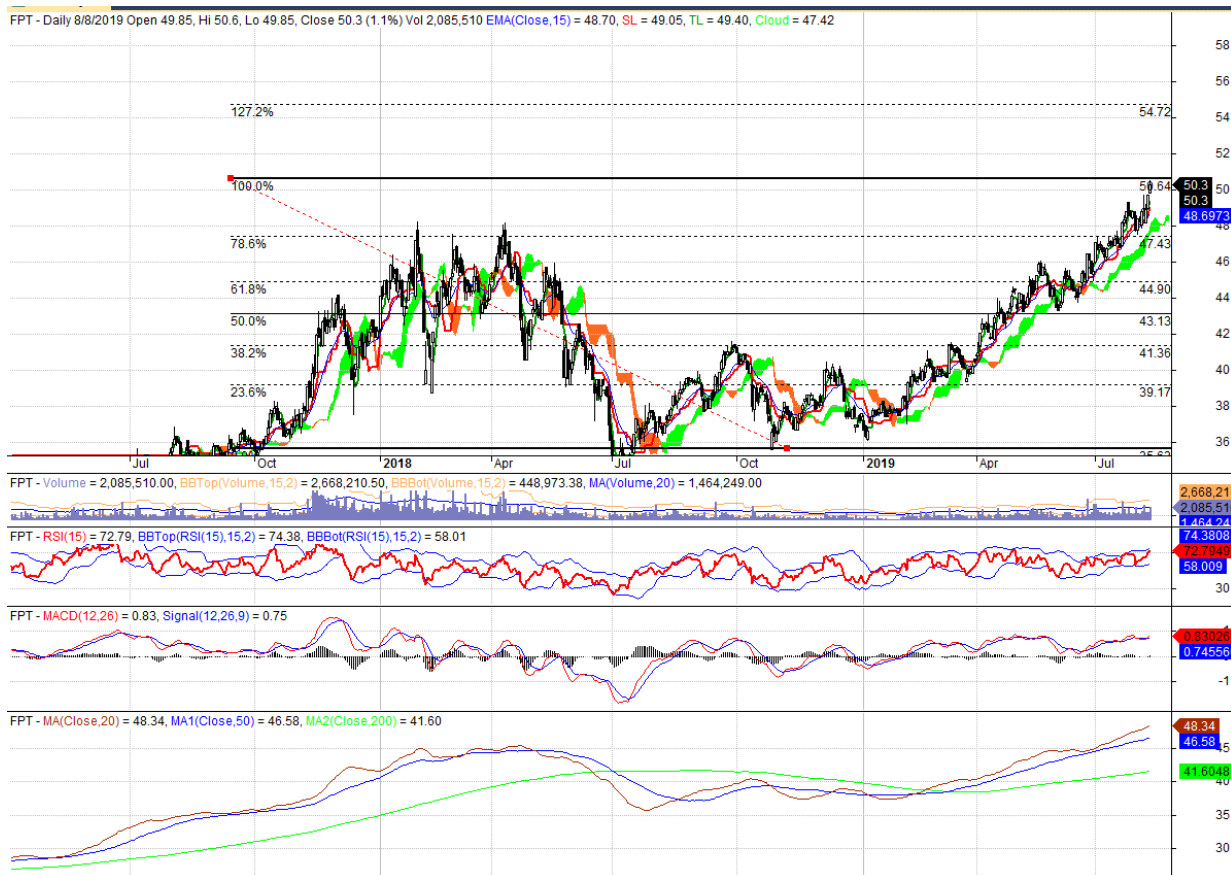
FPT_Đà tăng vững chắc

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ dương, MACD cắt lên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng quá mua, chạm kênh Bollinger trên.
- Đường MAs: 3 đường MA duy trì xu hướng tăng.

Nhận định: FPT vẫn duy trì xu hướng tăng mạnh từ đầu năm. Thanh khoản cổ phiếu đang vượt ngưỡng trung bình 20 phiên đồng thuận với đà tăng của bước giá. Chỉ báo MACD vẫn vài chỉ báo RSI đều cho thấy tín hiệu hồi phục nhẹ. Đường giá cổ phiếu vẫn đang được ngăn đỡ bởi dải mây Ichimoku, và chưa có tín hiệu đảo chiều kỹ thuật nào. Hiện tượng này cho thấy xu hướng tăng trong trung hạn vẫn khá bền vững.

Khuyến nghị: Mua cổ phiếu tại vùng giá 50, cắt lỗ tại ngưỡng giá 54.7 và chốt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 48.



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>

