

Khuyến nghị:

Nguyễn Thị Cẩm Tú (PTCB)

tuntc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	43,400
Upside	N/A

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	613.00
Vốn hóa (tỷ đồng)	27,119
Giá cao nhất 52 tuần	65,500
KLGD T bình 10 ngày (cp)	861,574
Sở hữu NTNN	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%

Diễn biến giá (1 năm)



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 thoát 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.

ĐỘNG LỰC TỪ F - SOFT

Định giá

Ngày 13/9/2018, cổ phiếu FPT được giao dịch với giá 43,400 VND/cp, tương đương P/E trailing là 8.63 và P.B là 2.29.

Catalyst

- Tăng trưởng từ Nhật Bản khi các đối thủ Trung Quốc tập trung thị trường nội địa
- Sức mạnh cộng hưởng từ việc mua lại công ty Intellinet của Mỹ
- Tỷ lệ thâm nhập Internet tại Việt Nam ở mức ~50%, nhiều dư địa tăng trưởng trong 3 - 5 năm tới

Rủi ro đầu tư

- Mức tiền lương tăng làm FPT mất lợi thế nhân công giá thấp so với các đối thủ từ Trung Quốc, Ấn Độ
- Rủi ro tỷ giá tại các thị trường nước ngoài
- Cạnh tranh gay gắt tại thị trường viễn thông và quảng cáo trực tuyến

Cập nhật KQKD

KQKD 8T2018. Doanh thu và LNTT của FPT trong 7T.2018 lần lượt đạt 14,061 tỷ (+19 yoy) và 2,340 tỷ (+32% yoy) theo phương pháp tương đương.

Mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt Doanh thu 5,044 tỷ (+33% yoy), LNTT 773 tỷ (+30% yoy). Từ đầu năm, công ty ký được 2 hợp đồng lớn: hợp đồng 100 triệu USD với đối tác EU lĩnh vực Dầu khí, hợp đồng 35 triệu USD với đối tác Nhật lĩnh vực In ấn, Thực phẩm.

Mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT chứng lại do suy giảm hợp đồng từ khối chính phủ. Trong 6T.2018, tổng giá trị hợp đồng ký kết đạt 1,657 tỷ đồng (-27% yoy), đã có sự cải thiện so với thời điểm quý 1 năm 2018 (-52% yoy).

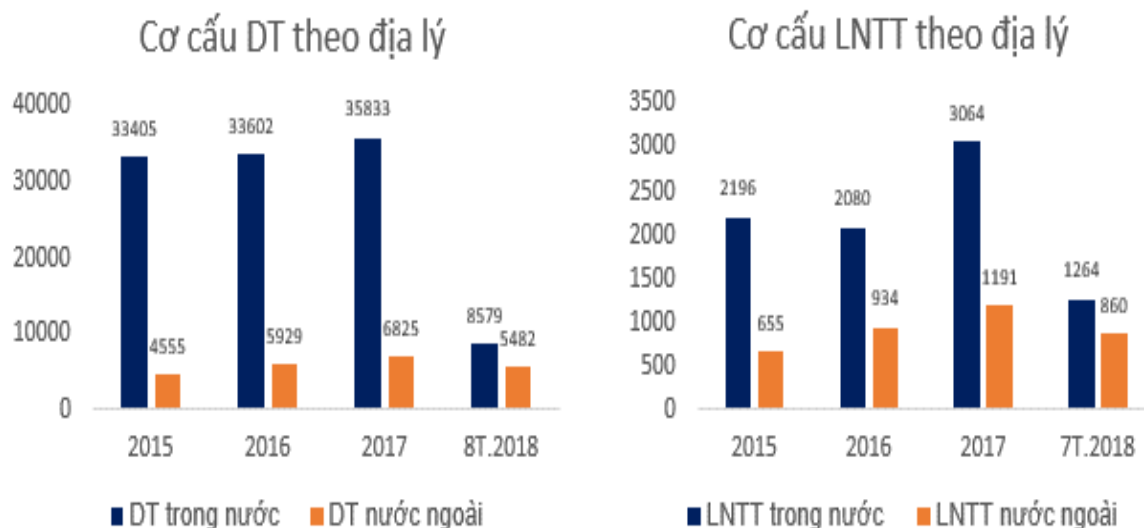
Mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục tăng trưởng đến từ tăng trưởng số lượng thuê bao. Doanh thu 5,362 tỷ (+17% yoy) và LNTT 806 tỷ (+21% yoy). DT cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng đạt 3,461 tỷ (+13% yoy) do số lượng thuê bao tăng (+18% yoy) nhưng giá thuê bao giảm do mở rộng nhóm khách hàng tại các thành phố cấp 2, 3.

Khối Giáo dục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ kết quả tuyển sinh tăng trưởng ấn tượng (+55% yoy). Trong tháng 8, FPT đã tổ chức Lễ khánh thành giai đoạn 1 Khu Tổ hợp Đại học và Công viên Phần mềm FPT tại Cần Thơ.

Các báo cáo khác

[Link](#)

KQKD 8T2018. Doanh thu và LNTT của FPT trong 8T.2018 lần lượt đạt 14,061 tỷ (+19 yoy) và 2,340 tỷ (+32% yoy) theo phương pháp tương đương. Thị trường nước ngoài tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng của FPT, DT từ thị trường nước ngoài đạt 5,482 tỷ (+30% yoy). LNTT từ thị trường nước ngoài đạt 860 tỷ (+36% yoy), chiếm 37% LNTT hợp nhất.



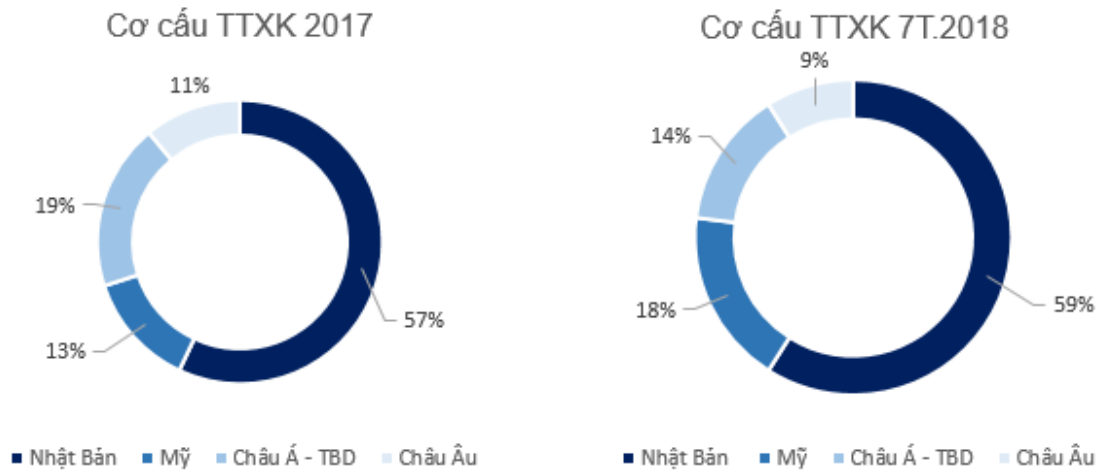
Nguồn: FPT

Bảng DT và LNTT của các mảng kinh doanh 8T.2018

	Doanh thu		Lợi nhuận trước thuế	
	7T.2018	% YoY	7T.2018	% YoY
Khối công nghệ				
Xuất khẩu phần mềm	4,268	30%	652	29%
Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT	2,220	6%	70	209%
Khối Viễn thông				
Dịch vụ viễn thông	4,655	17%	697	18%
Quảng cáo trực tuyến	284	4%	160	11%
Khối giáo dục và đầu tư				
	679	32%	200	184%
Phân phối và Bán lẻ				
	N/A	N/A	211	27%

Nguồn: FPT

Mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt Doanh thu 5,044 tỷ (+33% yoy), LNTT 773 tỷ (+30% yoy). Từ đầu năm, công ty ký được 2 hợp đồng lớn: hợp đồng 100 triệu USD với đối tác EU lĩnh vực Dầu khí, hợp đồng 35 triệu USD với đối tác Nhật lĩnh vực In ấn, Thực phẩm.



Nguồn: FPT

Về cơ cấu thị trường, Nhật Bản tiếp tục là thị trường chiếm tỷ trọng lớn nhất (~ 59% tổng doanh thu), mức cạnh tranh giảm xuống khi đối thủ Trung Quốc tập trung vào thị trường nội địa. Thị trường APAC đạt 597 tỷ (+40% yoy) do tăng trưởng mạnh tại Australia. Về lĩnh vực, tự động hóa chiếm 18% doanh thu, tương đương 768 tỷ (+30% yoy) do nhu cầu đơn hàng cao.

Mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT chứng lại do suy giảm hợp đồng từ khối chính phủ. Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 2,220 tỷ (+6% yoy) và 70 tỷ (+209% yoy). Công ty sẽ tập trung vào nhóm khách hàng Doanh nghiệp lớn (~ 33% tổng số lượng khách hàng), với dự án có tỷ suất LN cao bằng việc tăng tỷ trọng DT phần mềm và dịch vụ. Trong 6T.2018, tổng giá trị hợp đồng ký kết đạt 1,657 tỷ đồng (-27% yoy), đã có sự cải thiện so với thời điểm quý 1 năm 2018 (-52% yoy).

Mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục tăng trưởng, chủ yếu từ tăng trưởng số lượng thuê bao. Doanh thu 8T.2018 đạt 5,362 tỷ (+17% yoy) và LNTT đạt 806 tỷ (+21% yoy). Trong đó, DT cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng đạt 3,461 tỷ (+13% yoy) do số lượng thuê bao tăng (+18% yoy) nhưng giá thuê bao giảm do mở rộng nhóm khách hàng tại các thành phố cấp 2, 3. Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước khi trích lập quỹ dịch vụ truyền thông công ích và phí thương quyền tăng 1.7% nhờ kết quả kinh doanh tốt từ lĩnh vực truyền hình trả tiền.

Khối Giáo dục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ kết quả tuyển sinh tăng trưởng ấn tượng (+55% yoy). Trong tháng 8, FPT đã tổ chức Lễ khánh thành giai đoạn 1 Khu Tổ hợp Đại học và Công viên Phần mềm FPT tại Cần Thơ.

Khối Giáo dục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ kết quả tuyển sinh tăng trưởng ấn tượng (+55% yoy). Trong tháng 8, FPT đã tổ chức Lễ khánh thành giai đoạn 1 Khu Tổ hợp Đại học và Công viên Phần mềm FPT tại Cần Thơ.

F – soft sẽ là động lực tăng trưởng chính của FPT Chiến lược hiện tại của F-Soft sẽ tập trung chủ yếu vào việc khai thác các khách hàng cũ và cải thiện margin bằng cách nâng cao giá trị sản phẩm. Việc hợp nhất với công ty Intellinet sẽ giúp FPT phát triển vào lĩnh vực cố vấn dịch vụ IT; FPT ước tính sau khi trừ đi khoản khấu hao 10 năm từ thương M&A này, công ty sẽ có thêm 1 khoản LNTT trị giá 4-5 triệu đô cho cả năm, nâng mức lợi nhuận ước tính từ đầu năm lên 55 triệu đô. Bên cạnh đó, nhóm khách hàng cũ của Interlinet sẽ củng cố và gia tăng thị phần của FPT tại Mỹ, có thể đạt mức 20-30% trong 3 năm tới. Công ty đặt KH lợi nhuận của F – soft lần lượt là: 82 triệu USD (2018), 123 triệu USD (2019), 180 triệu USD (2020) tương ứng với mức tăng trưởng bình quân 48%/năm.

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

FPT - CTCP FPT

14/09/2018

BSC

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	9,947	10,831	12,496	4,751	5,474
LN gộp	2,432	2,416	2,850	1,856	2,001
DT tài chính	163	175	1,135	153	113
CP tài chính	(189)	(139)	(129)	(142)	(70)
Lãi vay	(100)	(85)	(70)	(46)	(55)
CP bán hàng	(722)	(756)	(869)	(423)	(452)
CP QLDN	(915)	(824)	(1,104)	(770)	(830)
Lãi/lỗ HĐKD	779	882	1,922	771	880
TN nhập khác (ròng)	4	(1)	18	9	27
LN trước thuế	783	882	1,940	781	906
LN sau thuế	670	744	1,567	653	759
LN CĐ thiếu số	159	161	148	144	165
LN Cty mẹ	512	583	1,420	509	594
EPS	840	1,100	2,279	832	971
TS ngắn hạn	20,221	21,767	16,053	15,891	16,758
Tiền và TĐ Tiền	4,578	5,224	3,481	3,076	4,060
Phải thu ngắn hạn	6,816	7,318	6,162	5,710	5,430
Tồn kho	4,178	4,394	1,002	1,181	1,276
TS ngắn hạn khác	1,287	1,353	1,028	1,126	1,126
TS dài hạn	7,825	7,927	8,972	9,120	9,528
Phải thu dài hạn	310	319	242	247	246
TSCĐ	4,751	4,906	5,264	5,190	5,419
TSCĐ hữu hình	4,348	4,312	4,603	4,541	4,583
TS thuê tài chính	3	4	4	3	3
TSCĐ vô hình	400	590	658	645	832
TS dở dang dài hạn	927	837	806	970	975
TS dài hạn khác	1,041	1,079	873	862	962
Tổng TS	28,046	29,694	25,025	25,011	26,286
Nợ phải trả	15,896	16,660	11,790	11,111	12,401
Nợ ngắn hạn	14,738	15,769	11,129	10,524	11,902
Vay ngắn hạn	7,888	7,917	4,117	4,994	5,972
Nợ dài hạn	1,157	891	661	587	499
Vay dài hạn	967	666	565	492	405
Vốn chủ sở hữu	12,150	13,034	13,235	13,900	13,886
Vốn góp	5,310	5,310	5,310	5,310	6,136
LN chưa phân phối	4,309	4,931	5,507	6,020	4,671
Tổng nguồn vốn	28,046	29,694	25,025	25,011	26,286
% yoy DT	11%	11%	1%	-50%	-45%
Biên ln gộp	24.4%	22.3%	22.8%	39.1%	36.5%
Lãi vay/DTT	1.0%	0.8%	0.6%	1.0%	1.0%
CP bán hàng/DTT	7.3%	7.0%	7.0%	8.9%	8.3%
CP QLDN/DTT	9.2%	7.6%	8.8%	16.2%	15.2%
Biên ln thuần	6.7%	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%

DTT trong Q2.2018 giảm 45% yoy do không hợp nhất CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT và CTCP Synnex FPT.

Trong Q2.2018, mảng xuất khẩu phần mềm và viễn thông đều có mức tăng trưởng tốt, riêng mảng tích hợp hệ thống thì chững lại do nhu cầu thấp từ khối Chính phủ.

Cuối quý II, FPT đang có 8,878 tỷ tiền gửi ngân hàng với thời hạn dưới 12 tháng, tăng 13% so với đầu năm.

FPT có 860 tỷ phải thu NH, trong đó, phải thu theo tiến độ hợp đồng dịch vụ bảo trì chiếm 32%, ký cược, ký quỹ chiếm 15%, còn lại là khoản phải thu khác.

FPT có 298 tỷ khoản phải thu quá hạn t với giá trị thu hồi dự kiến là 30 tỷ.

Các khoản phải thu dài hạn chủ yếu gồm khoản ký cược, ký quỹ, chiếm 30% giá trị.

Trong cơ cấu khoản vay dài hạn, công ty phải trả 355 tỷ nợ DH kể từ năm thứ hai.

Biên LN thuần tăng mạnh trong năm 2018 do CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT và CTCP Synnex FPT không hợp nhất - mảng vốn có biên LN thấp.

Mảng tích hợp HT, giải pháp phần mềm cũng có mức tăng tích cực do kết quả kinh doanh kém năm ngoái vì 1 dự án lớn bị lỗ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.37	1.38	1.44	1.51	1.41
Hsố TT nhanh	1.00	1.02	1.26	1.29	1.21

Hệ số thanh toán tăng, chủ yếu do việc tăng lượng tiền mặt gửi trong ngân hàng

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.72	0.73	0.64	0.64	0.64
TSDH/ TTS	0.28	0.27	0.36	0.36	0.36
Hsố Nợ/ TTS	0.57	0.56	0.47	0.44	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	1.31	1.28	0.89	0.80	0.89
Nợ ngắn hạn / TTS	0.53	0.53	0.44	0.42	0.45
Nợ DH / TTS	0.04	0.03	0.03	0.02	0.02

Cơ cấu tài sản: TSNH chiếm tỉ trọng lớn (khoảng 64%) trong tổng tài sản.
 Đáng chú ý, lượng tiền mặt gửi tại NH hiện đang chiếm 50% TSNH của Tập đoàn.
 Nợ DH có giảm dần, công ty dự kiến sẽ phải trả 657 tỷ nợ DH trong 2 năm tiếp theo.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	7.4	7.4	11.3	10.6	8.6
Vquay phải thu	9.2	8.5	9.2	8.5	7.1
Vquay phải trả	10.3	9.2	12.6	10.8	8.8
Số ngày HTK	49.3	50	32	34	42
Số ngày phải thu	40	43	40	43	51
Số ngày phải trả	35	40	29	34	42
CCC	54	53	43	43	52

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	6.7%	6.9%	12.5%	13.7%	13.9%
LNST/VCSH (%)	23.5%	23.2%	28.5%	28.1%	28.6%
LNST/TTS	10.0%	9.3%	13.3%	13.7%	13.3%
LN từ HĐKD/DTT	7.8%	8.1%	15.4%	16.2%	16.1%

Khả năng sinh lời tăng trưởng tốt sau khi thoái khỏi FPT Retail và FPT Synnex.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.32	2.34	2.23	2.05	2.09
DT/TTS	1.53	1.43	1.61	1.43	1.20
EBIT/DT	0.09	0.09	0.11	0.12	0.14
EBT/EBIT	0.88	0.89	0.92	0.94	0.95
lãi ròng/LNTT	0.85	0.84	0.83	0.83	0.83

6. Định giá

PE	12.9	15.6	7.9	8.8	8.6
PB	2.7	3.2	2.0	1.9	2.3
EPS	840	1,100	2,279	832	971
BVPS	18,845	20,021	21,520	22,498	19,167

EPS trong Q2.2018 đạt 971 VND/cp, tăng trưởng 15.5 % yoy.

7. Tăng trưởng (%)

TTS	11%	12%	-16%	-11%	-6%
Nợ	11%	18.9%	15.6%	16.0%	14.3%
DTT	11%	11.0%	0.8%	-49.6%	-45.0%
LN gộp	26%	9.0%	2.3%	-10.6%	-17.7%
LNST	6%	11.5%	88.5%	20.8%	13.2%
EPS	7.4%	13.9%	155.7%	22.8%	15.5%

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

