

### CHUYỂN ĐỔI SỐ

#### Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá khuyến nghị | 59,100 |
| Giá đóng cửa    | 41,650 |
| Upside          | 41%    |

Trần Thành Hưng (ptkt)

hungtt@bsc.com.vn

|                 |     |
|-----------------|-----|
| Giá khuyến nghị | N/A |
| Giá đóng cửa    | N/A |

#### Dữ liệu thị trường

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Cổ phiếu lưu hành (mil)    | 613.00  |
| Vốn hóa (VND. bil)         |         |
| 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 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.

#### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 59,100 đồng/cp (+41% so với mức giá đóng cửa ngày 13/11/2018) dựa trên phương pháp định giá PE và FCFF.

#### Dự báo kết quả kinh doanh

BSC ước tính DT và LNST của FPT 2018 dự kiến sẽ đạt mức 22,832 tỷ (-46.5% yoy) và 2,737 tỷ (-22.4% yoy). EPS FW 2018 là 4,461 đồng/cp (+27% yoy nếu loại bỏ LN bất thường từ thoái vốn Mảng Phân phối và bán lẻ); PE FW 2018 = 9.38

#### Catalyst

- Tăng trưởng từ làn sóng chuyển đổi số
- Sức mạnh cộng hưởng từ việc mua lại công ty Intellinet của Mỹ

#### Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh với đối thủ Trung Quốc, Ấn Độ
- Cạnh tranh tại thị trường viễn thông và quảng cáo trực tuyến

#### Cập nhật kết quả kinh doanh

**KQKD 10T2018.** Doanh thu và LNTT của FPT trong 10T.2018 lần lượt đạt 18,367 tỷ (+22% yoy) và 3,156 tỷ (+34% yoy) theo phương pháp tương đương.

**Mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt** Doanh thu 6,683 tỷ (+35% yoy), LNTT 1,061 tỷ (+33% yoy). Trong tháng 9, FPT đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với 2 đối tác lớn gồm Carlsberg và Shinhan Bank về dịch vụ chuyển đổi số.

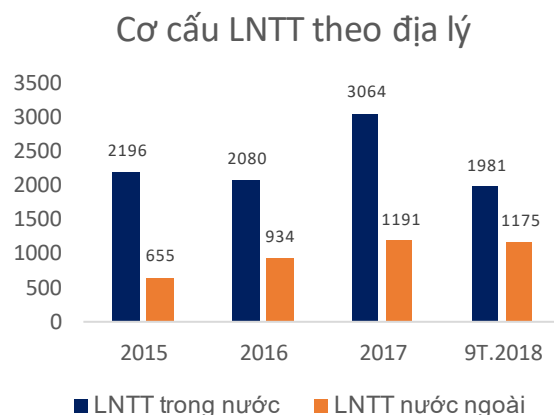
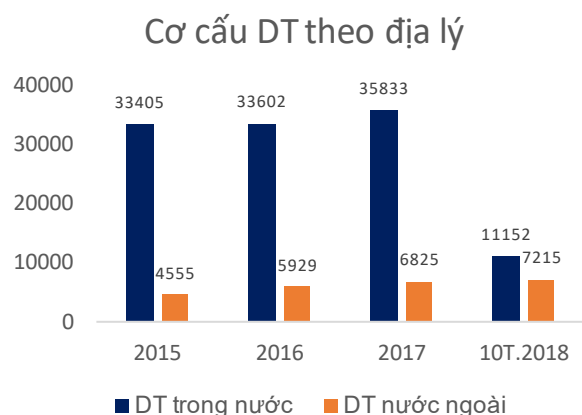
**Mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT** ghi nhận doanh thu và LNTT là 3,341 tỷ (+9% yoy) và 158 tỷ (+129% yoy). Tổng giá trị hợp đồng ký kết 9T đạt 2,462 tỷ đồng (-34% yoy), do chậm ký các hợp đồng triển khai cho các ngân hàng và chính phủ.

**Mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục tăng trưởng** đến từ tăng trưởng số lượng thuê bao. Doanh thu 9T.2018 đạt 6,834 tỷ (+17% yoy) và LNTT đạt 1,014 tỷ (+25% yoy). Trong đó, DT cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng 9T đạt 3,917 tỷ (+13% yoy).

**Khối Giáo dục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh** do số lượng tân sinh viên nhập học tăng mạnh, đạt 18,700 học sinh (+50% yoy).

## CTCP FPT

**KQKD 10T.2018.** Doanh thu và LNTT của FPT trong 10T.2018 lần lượt đạt 18,367 tỷ (+22% yoy) và 3,156 tỷ (+34% 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 7,215 tỷ (+32% yoy). LNTT từ thị trường nước ngoài đạt 1,175 tỷ (+38% yoy), chiếm 37% LNTT hợp nhất.



**Bảng DT và LNTT của các mảng kinh doanh 10T.2018**

|                                                       | Doanh thu |       | Lợi nhuận trước thuế |       |
|-------------------------------------------------------|-----------|-------|----------------------|-------|
|                                                       | 10T.2018  | % YoY | 9T.2018              | % YoY |
| <b>Khối công nghệ</b>                                 |           |       |                      |       |
| Xuất khẩu phần mềm                                    | 6,683     | 35%   | 1,061                | 33%   |
| Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT | 3,341     | 9%    | 158                  | 129%  |
| <b>Khối Viễn thông</b>                                |           |       |                      |       |
| Dịch vụ viễn thông                                    | 6,834     | 17%   | 1,014                | 25%   |
| Quảng cáo trực tuyến                                  | 429       | 0%    | 250                  | 8%    |
| <b>Khối giáo dục và đầu tư</b>                        |           |       |                      |       |
|                                                       | 1,079     | 31%   | 353                  | 96%   |
| <b>Phân phối và Bán lẻ</b>                            |           |       |                      |       |
|                                                       | N/A       | N/A   | 281                  | 23%   |

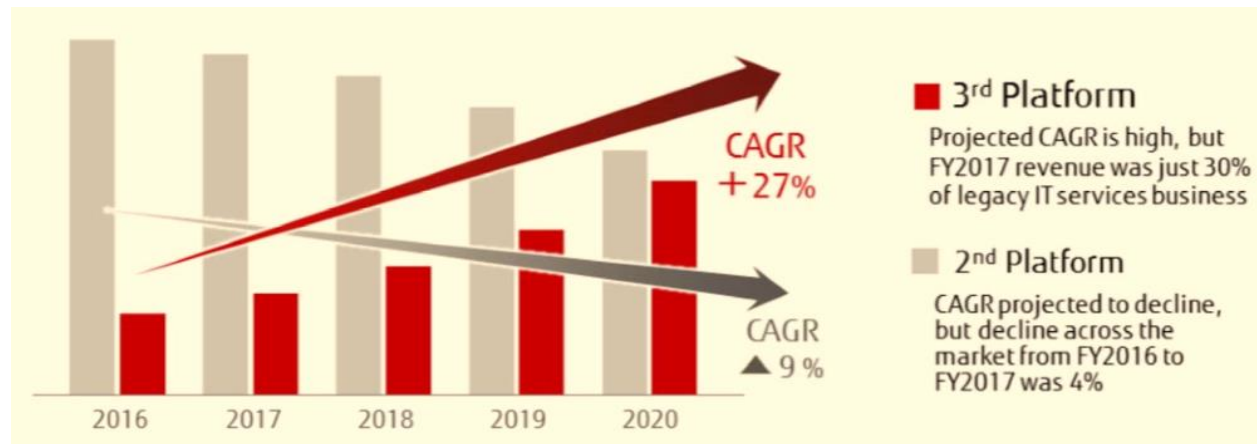
Nguồn: FPT

**Mảng xuất khẩu phần mềm ghi nhận** doanh thu 6,683 tỷ (+35% yoy), LNTT 1,061 tỷ (+34% yoy). Tỷ suất LNTT được cải thiện lên 15.8% (từ mức 14.9%) so với 6T.2018. Trong tháng 9, FPT đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với 2 đối tác lớn gồm Carlsberg và Shinhan Bank về dịch vụ chuyển đổi số. Doanh thu tại thị trường Nhật Bản đạt 3,724 tỷ đồng (+30% yoy), đóng góp 56% doanh thu xuất khẩu phần mềm. Thị trường APAC đạt 1,128 tỷ đồng (+72% yoy) nhờ việc mở rộng sang thị trường Australia và ký kết hợp đồng lớn với khách hàng Malaysia.

## CTCP FPT

## BSC

**Theo IDC, Nền tảng thứ ba:** Phân tích dữ liệu lớn, Điện toán đám mây, Công nghệ Di động và Kinh doanh xã hội (các công cụ của Chuyển đổi số) sẽ đạt mức tăng trưởng CAGR 27% giai đoạn 2016 – 2020, giúp quy mô thị trường ICT thế giới đạt 5.5 nghìn tỷ USD vào năm 2020, trong khi Nền tảng thứ hai sụt giảm.

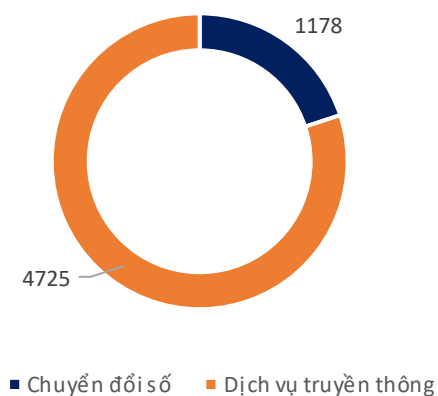


Source: IDC

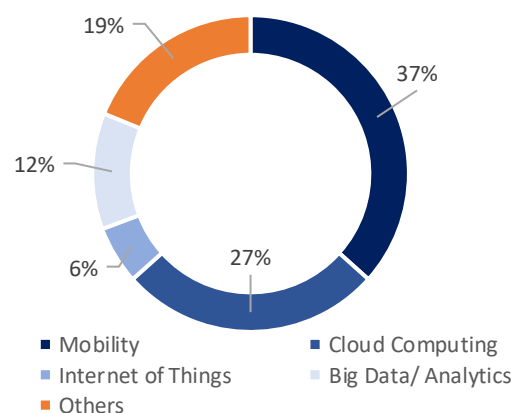
IDC dự báo thế giới sẽ chi tiêu 1.1 nghìn tỷ USD cho chuyển đổi số trong năm 2018, tăng 16.8 % so với 958 tỷ USD năm 2017. Trong đó, thị trường APAC (trừ Nhật) dự báo chi 386 tỷ USD, tăng 15.3% so với 334.8 tỷ USD năm 2017. Ngành Sản xuất và chế biến kỳ vọng sẽ đầu tư hơn 333 tỷ USD (chiếm 30% chi tiêu cho chuyển đổi số), chủ yếu liên quan đến Sản xuất thông minh: tối ưu hóa nguyên liệu, sản xuất tự động hóa và quản trị tài sản thông minh. Trong lĩnh vực Sản xuất thông minh, FPT tập trung xây dựng đội ngũ các chuyên gia ngành trong việc quản lý vòng đời sản phẩm (PLM) và hệ thống điều hành sản xuất (MES), thiết lập quan hệ với các đối tác lớn như Siemens, GE để xây dựng nguồn nhân lực.

Trong 9T.2018, chuyển đổi số đang chiếm 20% tổng doanh thu xuất khẩu phần mềm của FPT, đạt 1,178 tỷ, tăng trưởng 40% so với cùng kỳ. BSC cho rằng Chuyển đổi số sẽ là nhân tố tăng trưởng chính của FPT trong thời gian tới.

Cơ cấu xuất khẩu phần mềm



Cơ cấu chuyển đổi số



Nguồn: FPT

**CTCP FPT**

**Mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT** ghi nhận doanh thu và LNTT lần lượt đạt 3,341 tỷ (+9% yoy) và 158 tỷ (+129% yoy). Tỷ suất LNTT đạt 4.6%, bằng 2.1 lần cùng kỳ do tăng tỷ trọng DT phần mềm và dịch vụ. Trong 9T.2018, tổng giá trị hợp đồng ký kết đạt 2,462 tỷ đồng (-34% yoy), do chậm ký các hợp đồng triển khai cho các ngân hàng và chính phủ.

**Mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khối viễn thông**, chủ yếu từ tăng trưởng số lượng thuê bao. Doanh thu 10T.2018 đạt 6,834 tỷ (+17% yoy) và LNTT đạt 1,014 tỷ (+25% yoy). Trong đó, DT cung cấp dịch vụ Internet băng thông rộng 9T đạt 3,917 tỷ (+13% yoy). Biên LNTT tăng nhẹ, đạt 14.8% so với cùng kỳ là 14.1% do chi phí quang hóa giảm và giảm trích lập cho quỹ viễn thông công ích. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên LNTT sẽ khó tăng thêm do mức trích lập cho quỹ viễn thông công ích khó giảm tiếp cùng với việc đầu tư các dự án đường dây cáp biển và Data Center trong năm tới.

**Khối Giáo dục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh** nhờ kết quả tuyển sinh tăng trưởng ấn tượng. Tính đến 30.9.2018, tổng số tân học sinh nhập học trên toàn hệ thống giáo dục FPT đạt 18,700 học sinh (+50% yoy), nâng tổng số sinh viên hiện có là 36,300 học sinh.

**Cập nhật một số thông tin khác** Trong Q3.2018, FPT đã hợp nhất KQKD của Intellinet với DT đạt 7 triệu USD. BSC ước tính nếu loại DT từ Intellinet, DT từ xuất khẩu phần mềm tăng trưởng khoảng 31% so với cùng kỳ. Sau khi sát nhập Intellinet, FPT kỳ vọng có thể phát triển mạnh thị trường Mỹ khi sở hữu hệ sinh thái hoàn chỉnh, cũng như việc thu hút nhân lực tại thị trường Mỹ.

## CTCP FPT

BSC

## TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

|                        | Q3 2017       | Q4 2017        | Q1 2018      | Q2 2018      | Q3 2018      |
|------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>10,831</b> | <b>12,496</b>  | <b>4,751</b> | <b>5,474</b> | <b>6,036</b> |
| LN gộp                 | 2,416         | 2,850          | 1,856        | 2,001        | 2,296        |
| DT tài chính           | 175           | 1,135          | 153          | 113          | 124          |
| CP tài chính           | (139)         | (129)          | (142)        | (70)         | (67)         |
| Lãi vay                | (85)          | (70)           | (46)         | (55)         | (62)         |
| <b>CP bán hàng</b>     | <b>(756)</b>  | <b>(869)</b>   | <b>(423)</b> | <b>(452)</b> | <b>(508)</b> |
| <b>CP QLDN</b>         | <b>(824)</b>  | <b>(1,104)</b> | <b>(770)</b> | <b>(830)</b> | <b>(901)</b> |
| Lãi/lỗ HĐKD            | 882           | 1,922          | 771          | 880          | 1,057        |
| TN nhập khác (ròng)    | (1)           | 18             | 9            | 27           | (7)          |
| LN trước thuế          | 882           | 1,940          | 781          | 906          | 1,051        |
| LN sau thuế            | 744           | 1,567          | 653          | 759          | 890          |
| LN CĐ thiếu số         | 161           | 148            | 144          | 165          | 165          |
| LN Cty mẹ              | 583           | 1,420          | 509          | 594          | 725          |
| <b>EPS</b>             | <b>955</b>    | <b>2,279</b>   | <b>959</b>   | <b>979</b>   | <b>1,184</b> |

DTT trong 9T.2018 tăng 21% theo phương pháp tương đương, đến từ tăng trưởng của thị trường nước ngoài.

Chi phí QLDN tăng nhẹ nhưng tỷ trọng so với DT lại tăng rất mạnh, lên 15.4% so với 8.1% cùng kỳ.

|                       |               |               |               |               |               |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TS ngắn hạn           | 21,767        | 16,053        | 15,891        | 16,758        | 17,462        |
| Tiền và ĐT ngắn hạn   | 8,702         | 7,860         | 7,875         | 8,926         | 9,049         |
| Phải thu ngắn hạn     | 7,318         | 6,162         | 5,710         | 5,430         | 5,705         |
| Tồn kho               | 4,394         | 1,002         | 1,181         | 1,276         | 1,545         |
| TS ngắn hạn khác      | 1,353         | 1,028         | 1,126         | 1,126         | 1,162         |
| TS dài hạn            | 7,927         | 8,972         | 9,120         | 9,528         | 10,619        |
| Phải thu dài hạn      | 319           | 242           | 247           | 246           | 255           |
| TSCĐ                  | 4,906         | 5,264         | 5,190         | 5,419         | 5,602         |
| TS dở dang dài hạn    | 837           | 806           | 970           | 975           | 1,114         |
| TS dài hạn khác       | 1,079         | 873           | 862           | 962           | 1,649         |
| <b>Tổng TS</b>        | <b>29,694</b> | <b>25,025</b> | <b>25,011</b> | <b>26,286</b> | <b>28,081</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>    | <b>16,660</b> | <b>11,790</b> | <b>11,111</b> | <b>12,401</b> | <b>13,916</b> |
| Nợ ngắn hạn           | 15,769        | 11,129        | 10,524        | 11,902        | 13,360        |
| Vay ngắn hạn          | 7,917         | 4,117         | 4,994         | 5,972         | 6,717         |
| Nợ dài hạn            | 891           | 661           | 587           | 499           | 556           |
| Vay dài hạn           | 666           | 565           | 492           | 405           | 302           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b> | <b>13,034</b> | <b>13,235</b> | <b>13,900</b> | <b>13,886</b> | <b>14,165</b> |
| Vốn góp               | 5,310         | 5,310         | 5,310         | 6,136         | 6,136         |
| LN chưa phân phối     | 4,931         | 5,507         | 6,020         | 4,671         | 4,776         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b> | <b>29,694</b> | <b>25,025</b> | <b>25,011</b> | <b>26,286</b> | <b>28,081</b> |

Tại 30.9.2018, công ty đang có 9,021 tỷ tiền gửi ngân hàng, đủ trả cho các khoản vay NH.

FPT ghi nhận tạm thời 717 tỷ khoản Lợi thế thương mại khi mua Intellinet Consulting và đang trong quá trình phân bổ lại số chênh lệch này.

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        | 11.0% | 1.2%  | -49.6% | -45.0% | -44.3% |
| Biên ln gộp     | 22.3% | 22.8% | 39.1%  | 36.5%  | 38.0%  |
| Lãi vay/DTT     | 0.8%  | 0.6%  | 0.9%   | 1.0%   | 1.0%   |
| CP bán hàng/DTT | 7.0%  | 7.0%  | 8.9%   | 8.3%   | 8.4%   |
| CP QLDN/DTT     | 7.6%  | 15.4% | 16.2%  | 16.1%  | 17.5%  |
| Biên ln thuần   | 6.9%  | 12.5% | 13.7%  | 13.9%  | 14.7%  |

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.

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

## 1. Khả năng thanh toán

|                 |      |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Hsố TT ngắn hạn | 1.38 | 1.44 | 1.51 | 1.41 | 1.31 |
| Hsố TT nhanh    | 1.02 | 1.26 | 1.29 | 1.21 | 1.10 |

Hệ số thanh toán giảm nhưng vẫn ở mức an toàn

## 2. Cơ cấu vốn

|                   |      |      |      |      |      |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| TSNH/ TTS         | 0.73 | 0.64 | 0.64 | 0.64 | 0.62 |
| TSDH/ TTS         | 0.27 | 0.36 | 0.36 | 0.36 | 0.38 |
| Hsố Nợ/ TTS       | 0.56 | 0.47 | 0.44 | 0.47 | 0.50 |
| Hsố Nợ/ VCSH      | 1.28 | 0.89 | 0.80 | 0.89 | 0.98 |
| Nợ ngắn hạn / TTS | 0.53 | 0.44 | 0.42 | 0.45 | 0.48 |
| Nợ DH / TTS       | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |

Cơ cấu tài sản: TSDH tăng tỷ trọng sau khi mua lại công ty Intellinet Consulting

## 3. Năng lực hoạt động

|                    |      |       |       |      |       |
|--------------------|------|-------|-------|------|-------|
| Vquay hàng tồn kho | 7.37 | 11.28 | 10.62 | 8.62 | 15.51 |
| Vquay phải thu     | 8.45 | 9.18  | 8.54  | 7.14 | 6.29  |
| Vquay phải trả     | 9.17 | 12.62 | 10.82 | 8.75 | 8.06  |
| Số ngày HTK        | 49.5 | 32.4  | 34.4  | 42.4 | 23.5  |
| Số ngày phải thu   | 43.2 | 39.8  | 42.7  | 51.1 | 58.1  |
| Số ngày phải trả   | 39.8 | 28.9  | 33.7  | 41.7 | 45.3  |
| CCC                | 52.9 | 43.2  | 43.3  | 51.8 | 36.3  |

## 4. Khả năng sinh lời

|                |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LNST/DTT (%)   | 6.9%  | 12.5% | 13.7% | 13.9% | 14.7% |
| LNST/VCSH (%)  | 23.2% | 28.5% | 28.1% | 28.6% | 28.5% |
| LNST/TTS       | 9.3%  | 13.3% | 13.7% | 13.3% | 14.6% |
| LN từ HĐKD/DTT | 8.1%  | 15.4% | 16.2% | 16.1% | 17.5% |

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      | 2.34  | 2.23  | 2.05  | 2.09  | 2.12  |
| DT/TTS        | 1.43  | 1.61  | 1.43  | 1.20  | 1.08  |
| EBIT/DT       | 8.7%  | 10.8% | 12.3% | 14.2% | 17.1% |
| EBT/EBIT      | 89.2% | 92.0% | 93.6% | 94.6% | 95.2% |
| lãi ròng/LNTT | 84.2% | 82.9% | 82.9% | 82.6% | 82.7% |

## 6. Định giá

|      |       |      |      |      |  |
|------|-------|------|------|------|--|
| PE   | 15.64 | 7.93 | 8.76 | 8.63 |  |
| PB   | 3.20  | 2.04 | 1.92 | 2.29 |  |
| EPS  | 0.80  | 0.55 | 0.70 | 0.80 |  |
| BVPS | 8.68  | 5.81 | 6.83 | 6.94 |  |

## 7. Tăng trưởng

|        |       |        |        |        |        |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| TTS    | 12.5% | -16.3% | -10.7% | -6.3%  | -5.4%  |
| Nợ     | 7.9%  | -36.1% | -30.6% | -21.9% | -16.5% |
| DTT    | 10.1% | 0.7%   | -50.5% | -45.7% | -44.9% |
| LN gộp | 8.9%  | 9.5%   | -10.6% | -17.7% | -4.9%  |
| LNST   | 11.5% | 88.5%  | 20.8%  | 13.2%  | 19.7%  |
| EPS    | 13.9% | 155.7% | 22.8%  | 16.5%  | 22.0%  |

## 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>**

