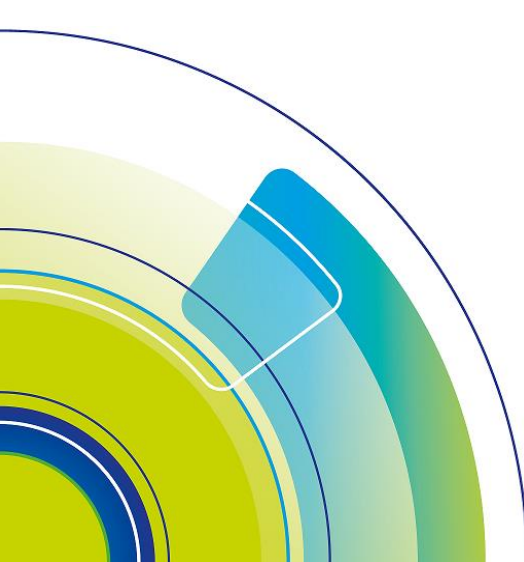




Cập nhật **FPT – MUA**

Ngày 10/08/2018



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: FPT

Công nghệ

Giá mục tiêu (VND) **57.377**

Giá hiện tại (VND) **43.100**

Tỷ lệ tăng giá **33,2%**

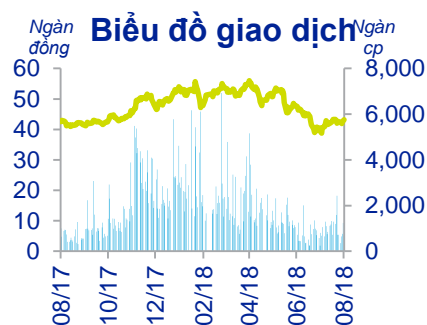
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **4,6%**

Tổng tỷ suất lợi nhuận **37,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-10,8	6,6	-13,5	6,6
Tương đối	-9,9	1,2	-5,3	-20,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ô. Trương Gia Bình (CT HĐQT)	7,1%
SCIC	6,0%
Macquarie Bank Ltd	4,6%
Government of Singapore	3,5%
Ô. Bùi Quang Ngọc (CEO)	3,4%

Thông kê 10/8/18

Mã Bloomberg	FPT VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	38.500-56.957
SL lưu hành (triệu cp)	614
Vốn hóa (tỷ đồng)	26.475
Vốn hóa (triệu USD)	1.136
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	81,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.033.209
VND/USD	23.330
Index: VNIndex / HNX	968,47/108,41

CTCP FPT (FPT VN)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với FPT dựa trên đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì của các hoạt động kinh doanh chính, trong khi cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E chỉ khoảng 12x dựa trên lợi nhuận dự phóng 2018.

Trong 6T2018 FPT công bố doanh thu thuần 10.225 tỷ đồng, giảm 47% so với số báo cáo trong cùng kỳ năm trước nhưng tăng 22% trên cơ sở so sánh tương đương (trong đó FPT Retail và Synnex FPT được ghi nhận là công ty liên kết), hoàn thành 45% dự phóng cả năm của chúng tôi. Tương tự, lợi nhuận trước thuế đạt 1.687 tỷ đồng, tăng 18% và 32%, hoàn thành 47% dự phóng cả năm của chúng tôi. Lợi nhuận từ các công ty liên kết trong kỳ (85% là từ FPT Retail và Synnex FPT) ghi nhận 216 tỷ đồng. Thị trường nước ngoài đóng góp 38% doanh thu của công ty và 36% lợi nhuận trước thuế.

Sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại nhóm bán lẻ và phân phối trong nửa cuối 2017, 3 nhóm kinh doanh còn lại của FPT hiện là công nghệ (bao gồm tích hợp hệ thống, phát triển phần mềm và dịch vụ CNTT), viễn thông (bao gồm dịch vụ viễn thông và nội dung trực tuyến) và giáo dục & đầu tư, với các hoạt động chính là gia công phần mềm và dịch vụ viễn thông. Hoạt động gia công phần mềm, động lực chính của phân khúc phát triển phần mềm, tăng trưởng 28,2% n/n về doanh thu, đạt 3.578 tỷ đồng và cả LNTT, đạt 532 tỷ đồng trong 6T2018. Hầu hết các thị trường chính đều tăng trưởng, gồm Nhật Bản (+29%), Mỹ (+24%), Châu Á Thái Bình Dương (+42%) và Châu Âu (+22%). Chuyển đổi số đang là hoạt động trọng tâm của công ty, tăng 41% và chiếm 21% doanh thu xuất khẩu phần mềm. Trong tháng 7/2018, FPT công bố mua 90% cổ phần của công ty Intellinet Consulting, LLC, một công ty tư vấn công nghệ tại Hoa Kỳ, với kỳ vọng thương vụ này sẽ giúp FPT nâng tầm vị thế công nghệ, trở thành đối tác cung cấp các dịch vụ công nghệ tổng thể với giá trị cao hơn và toàn diện hơn cho khách hàng, đặc biệt trong các dự án chuyển đổi số. Với tiềm năng rộng lớn của thị trường xuất khẩu phần mềm, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của mảng hoạt động này trong tương lai.

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
DT thuần (tỷ đồng)	39.531	42.659	22.754	26.148	30.192
Tăng trưởng (%)	4,1%	7,9%	-46,7%	14,9%	15,5%
EBITDA (tỷ đồng)	3.937	4.089	4.022	4.683	5.448
Biên EBITDA (%)	10,0%	9,6%	17,7%	17,9%	18,0%
LN ròng (tỷ đồng)	1.991	2.932	2.398	2.816	3.299
Tăng trưởng LN (%)	3,1%	47,3%	-18,2%	17,4%	17,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.962	4.455	3.517	4.130	4.839
Tăng trưởng (%)	2,9%	50,4%	-21,1%	17,4%	17,2%
ROE (%)	22,0%	28,0%	20,0%	21,0%	21,7%
ROA (%)	7,1%	10,7%	9,4%	10,7%	12,2%
ROIC (%)	19,2%	31,8%	25,7%	27,4%	30,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1
EV/EBITDA (x)	5,9	5,7	5,8	5,0	4,3
EV/Doanh thu (x)	0,6	0,5	1,0	0,9	0,8
P/E (x)	14,5	9,7	12,3	10,4	8,9
P/B (x)	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6
Cổ tức (đồng)	2.000	2.500	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4,6%	5,8%	4,6%	4,6%	4,6%

Hoạt động dịch vụ viễn thông có doanh thu thuần tăng 16% n/n, đạt 3.950 tỷ đồng (gồm các dịch vụ băng thông rộng tăng 13% và các dịch vụ khác tăng 23%). Lợi nhuận trước thuế tăng 12% n/n lên 592 tỷ đồng sau khi đã trích phí thương quyền viễn thông và quỹ viễn thông công ích (VTCI) (lưu ý rằng trong 2017, các khoản này được phản ánh trong kết quả nửa sau của năm 2017). Tuy nhiên, căn cứ Quyết định 868/QĐ-TTg ngày 16/7/2018, tỷ lệ đóng góp vào quỹ VTCI được giảm từ 1,5% xuống 0,7%. Theo đó, FPT ước tính LNTT của công ty có thể tăng thêm 30 tỷ đồng so với kế hoạch 2018. Công ty cũng đang thương lượng để áp dụng tỷ lệ này cho cả năm 2018 và nếu thành công, khoản tăng thêm của LNTT có thể cao hơn. Tuy vậy, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chỉ giả định tỷ lệ này cho nửa sau 2018. Ngoài dịch vụ viễn thông, một mảng khác trong nhóm viễn thông là nội dung trực tuyến cũng có kết quả tốt trong 6T2018, với LNTT tăng trưởng 12,7% n/n, đạt 135 tỷ đồng, mặc dù doanh thu thuần chỉ tăng 2,6% n/n.

Các hoạt động khác gồm tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm, dịch vụ CNTT và giáo dục cũng báo cáo kết quả khả quan trong 6T2018. Tuy nhiên, lịch sử cho thấy kết quả của các hoạt động này có nhiều biến động qua từng quý, do đó kỳ vọng của chúng tôi vẫn tập trung vào các hoạt động phía trên.

Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2018 của FPT là 22.754 tỷ đồng và LNTT là 3.607 tỷ đồng, cao hơn 3%-4% so với kế hoạch của công ty (lưu ý rằng kết quả kinh doanh nửa sau 2018 của công ty có thể ghi nhận con số sụt giảm do không có lợi nhuận từ thoái vốn như nửa sau 2017). Kết hợp phương pháp DCF và P/E (cụ thể P/E mục tiêu cho hoạt động gia công phần mềm là 25x, cho dịch vụ viễn thông là 15x và cho các hoạt động khác là 12x), giá mục tiêu của chúng tôi là 57.377 đồng/cổ phiếu.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ FPT	Giá hiện tại (đồng):	43.100	Giá mục tiêu (đồng):	57.377	Vốn hóa (tỷ đồng):	26.475
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
Doanh thu thuần	39.531	42.659	22.754	26.148	30.192	
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>4,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>-46,7%</i>	<i>14,9%</i>	<i>15,5%</i>	
GVHB trừ khấu hao	30.160	33.008	13.213	15.159	17.509	
Chi phí bán hàng	2.638	3.075	1.902	2.173	2.493	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.751	3.441	3.516	4.033	4.643	
Doanh thu tài chính	275	1.187	61	70	81	
Chi phí tài chính	320	232	162	170	179	
EBITDA	3.937	4.089	4.022	4.683	5.448	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>10,0%</i>	<i>9,6%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,0%</i>	
Khấu hao	933	(32)	983	1.139	1.298	
Lợi nhuận từ HĐKD	3.004	4.121	3.039	3.545	4.150	
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>7,6%</i>	<i>9,7%</i>	<i>13,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,7%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	50	35	35	35	35	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	35	71	373	408	439	
Chi phí lãi vay ròng	75	(28)	(159)	(207)	(247)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>4,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,0%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>40,1</i>	<i>-147,2</i>	<i>-19,1</i>	<i>-17,1</i>	<i>-16,8</i>	
Thuế	438	727	592	689	800	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>15,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>18,2%</i>	
Lợi ích CĐTS	585	597	617	691	774	
Lợi nhuận ròng	1.991	2.932	2.398	2.816	3.299	
Tiền mặt đạt được	2.924	2.900	3.381	3.954	4.597	
Tổng số lượng cổ phiếu	459.427.000	530.960.000	613.636.772	613.636.772	613.636.772	
EPS (VND)	3.918	5.124	3.517	4.130	4.839	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,76	0,87	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.962	4.455	3.517	4.130	4.839	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>2,9%</i>	<i>50,4%</i>	<i>-21,1%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,2%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	-1.055	-2.782	223	86	102
Capex	1.428	1.101	1.651	1.486	1.486
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	18	1.044	364	399	430
Các khoản mục dòng tiền khác	667	1.402	142	247	194
Dòng tiền tự do	3.199	4.940	1.286	2.230	2.773
Phát hành cp	66	38	-1	-1	-1
Cổ tức đã trả	1.059	1.330	1.227	1.227	1.227
Thay đổi nợ ròng	-2.206	-3.648	-58	-1.002	-1.545
Nợ ròng cuối năm	497	-3.151	-3.209	-4.211	-5.756
Vốn CSH	9.525	11.429	12.599	14.186	16.257
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.736	21.528	20.534	23.121	26.496
Nợ ròng / VCSH (%)	5,2%	-27,6%	-25,5%	-29,7%	-35,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1
Tổng tài sản	29.833	25.000	26.112	26.697	27.223

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE (%)	22,0%	28,0%	20,0%	21,0%	21,7%
ROA (%)	7,1%	10,7%	9,4%	10,7%	12,2%
ROIC (%)	19,2%	31,8%	25,7%	27,4%	30,3%
WACC (%)	14,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EVA (%)	4,8%	16,8%	10,7%	12,4%	15,3%
PER (x)	14,5	9,7	12,3	10,4	8,9
EV/EBITDA (x)	5,9	5,7	5,8	5,0	4,3
EV/FCF (x)	7,3	4,7	18,1	10,4	8,4
PBR (x)	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6
PSR (x)	0,7	0,6	1,2	1,0	0,9
EV/sales (x)	0,6	0,5	1,0	0,9	0,8
PEG	1,4	0,6	2,7	0,7	0,7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4,6%	5,8%	4,6%	4,6%	4,6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện,

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật, Kinh tế

Vĩ mô, Trái phiếu

Trần Vi Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

phuctv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Xuân Hằng

(+84 28) 3823 4160

hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 54046626

thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 54046630

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.