

## CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (HOSE – FPT)

### KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng (VND)	60,800
Giá thị trường (18/10/2018)	43,600
Lợi nhuận kỳ vọng	40%

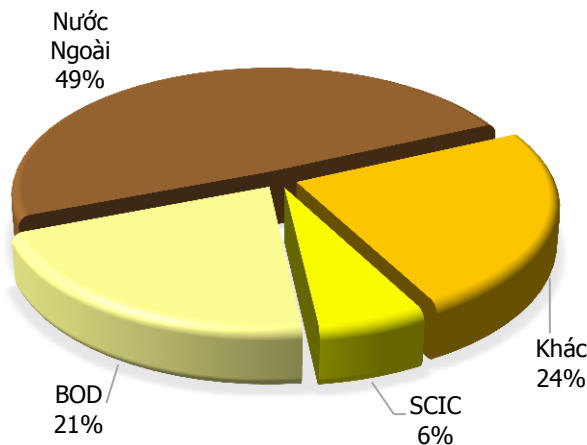
### Bộ phận phân tích

028 38 270 527  
[research@tcsc.vn](mailto:research@tcsc.vn)

### TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Công Nghệ
Vốn điều lệ	6,136 tỷ
Vốn hóa	26,750 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	14.5%
Tăng trưởng LNST 3 năm	21.5%
Cổ tức	25% tiền; 15% cổ phiếu
PE trailing	8.6x

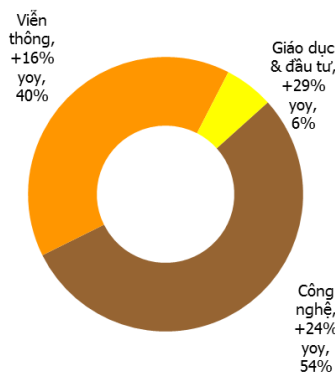
### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



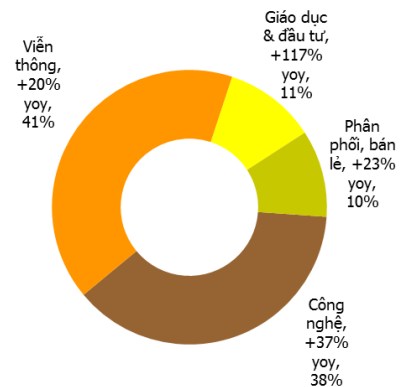
### Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm rất khả quan

FPT ghi nhận kết quả kinh doanh 9 tháng 2018 khả quan với doanh thu 16,261 tỷ (+21% yoy) và LNTT 2,738 tỷ (+33% yoy), thị trường nước ngoài tăng trưởng đến 40% về lợi nhuận.

Cơ cấu doanh thu 9T2018



Cơ cấu LNTT 9T2018

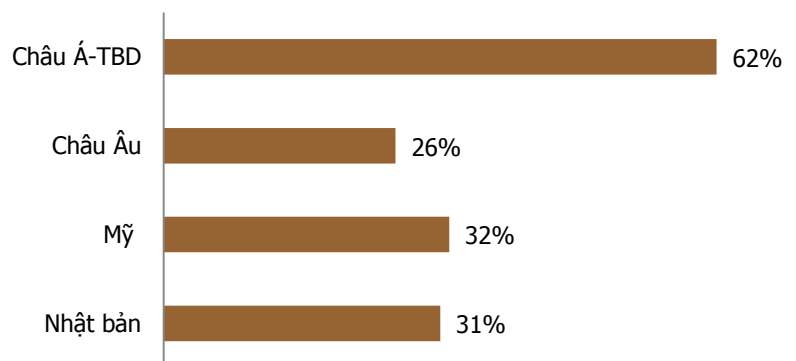


So với kế hoạch, FPT đã hoàn thành 106% và 115% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận lũy kế. Với tình hình kinh doanh khả quan như hiện tại, khả năng FPT sẽ vượt các chỉ tiêu kinh doanh ĐHCĐ thông qua.

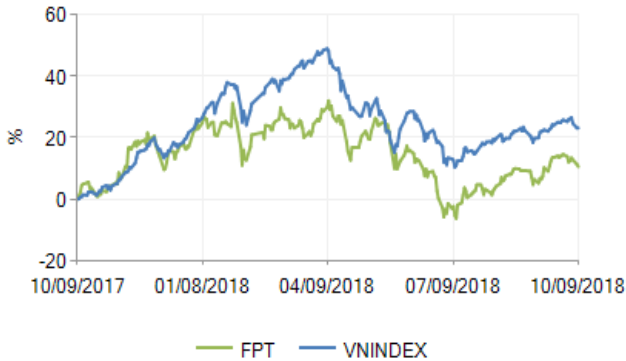
### Khôi Công Nghệ vẫn là động lực tăng trưởng chính

Xuất khẩu phần mềm (XKPM) vẫn tăng trưởng cao ở hầu hết các thị trường, trong đó Nhật Bản vẫn đóng vai trò chủ đạo với 57% doanh thu. Thị trường Châu Á có tốc độ tăng trưởng 62% nhờ FPT software bắt đầu hoạt động tại Úc và Trung Quốc. Mạng tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT có tăng trưởng LN đột biến (107 tỷ đồng) nhưng vẫn không đóng góp đáng kể.

### Tăng trưởng doanh thu theo thị trường



## DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Với việc M&A Intellinet, doanh thu FPT sẽ tăng thêm khoảng 30 triệu USD và LNTT tăng 4-5 triệu USD mỗi năm. Động lực quan trọng khi M&A Intellinet là mở rộng theo chiều dọc, Intellinet có thể mang tới giải pháp toàn diện cho khách hàng, đem lại nhiều giá trị gia tăng nhiều hơn cho các hợp đồng của FPT. Intellinet cũng sẽ là bàn đạp để FPT đẩy mạnh hoạt động tại thị trường Mỹ sau một thời gian dài không có nhiều khởi sắc.

Định hướng XKPM vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính của FPT trong 3 năm tới, Công ty sẽ khai thác giá trị gia tăng các khách hàng tại Nhật Bản và Mỹ bên cạnh đẩy mạnh hoạt động ở các thị trường mới như Úc, Trung Quốc. Kế hoạch lợi nhuận từ XKPM sẽ tăng trưởng bình quân 35% đến năm 2020, LNTT vượt 100 triệu USD vào năm 2020.

### Kết quả kinh doanh Khối Viễn Thông cũng rất khả quan

Giữ vững phong độ là trụ cột thứ 2 của FPT, doanh thu và LNTT 9 tháng 2018 của khối viễn thông lần lượt đạt 6,485 tỷ và 1,124 tỷ, tăng trưởng 16% và 20% yoy. Dự kiến LNTT của khối viễn thông năm 2018 sẽ tăng thêm 30 tỷ (1% tổng LNTT) nhờ giảm tỷ lệ đóng quỹ dịch vụ viễn thông công ích từ 1.5% xuống 0.7%.

### Khôi giáo dục bức phá mạnh mẽ

Tổng số sinh viên tại 30/09/2018 đạt 36,300 người với 4 cơ sở đào tạo tại 4 thành phố trực thuộc TW, lượng sinh viên đăng ký mới đến 18,700 sinh viên (+50% yoy). Điều này giúp lợi nhuận trước thuế mảng giáo dục & đầu tư tăng 117% trong 9 tháng đầu năm 2018.

Với quy mô ngày càng lớn và mục tiêu tuyển khoảng 6,000 kỹ sư mỗi năm, FPT sẽ gặp khó khăn trong nguồn nhân lực và phải chi nhiều hơn để giữ chân nhân tài. Giải pháp của công ty hiện tại sẽ là đẩy mạnh mảng giáo dục cùng với việc tiến sâu hơn vào các tỉnh lẻ (như Quy Nhơn, Huế, vv...). Và với thế mạnh về giáo dục, FPT định hướng xây dựng các tổ hợp công nghệ phần mềm bên cạnh các trường Đại học của mình để đảm bảo nguồn nhân lực trẻ và chi phí thấp.

### Phân phối & bán lẻ đạt hiệu quả cao sau tái cấu trúc

LNTT của FPT Trading và LNTT FPT retail cũng đạt mức tăng trưởng 23%, đóng góp 281 tỷ vào LNTT tập đoàn. Việc thoái vốn khỏi mảng phân phối bán lẻ giúp biên lợi nhuận của FPT tăng lên và dòng tiền hoạt động dồi dào do không còn đầu tư nhiều vốn lưu động.

### Sẽ chưa thoái vốn khỏi TPBank

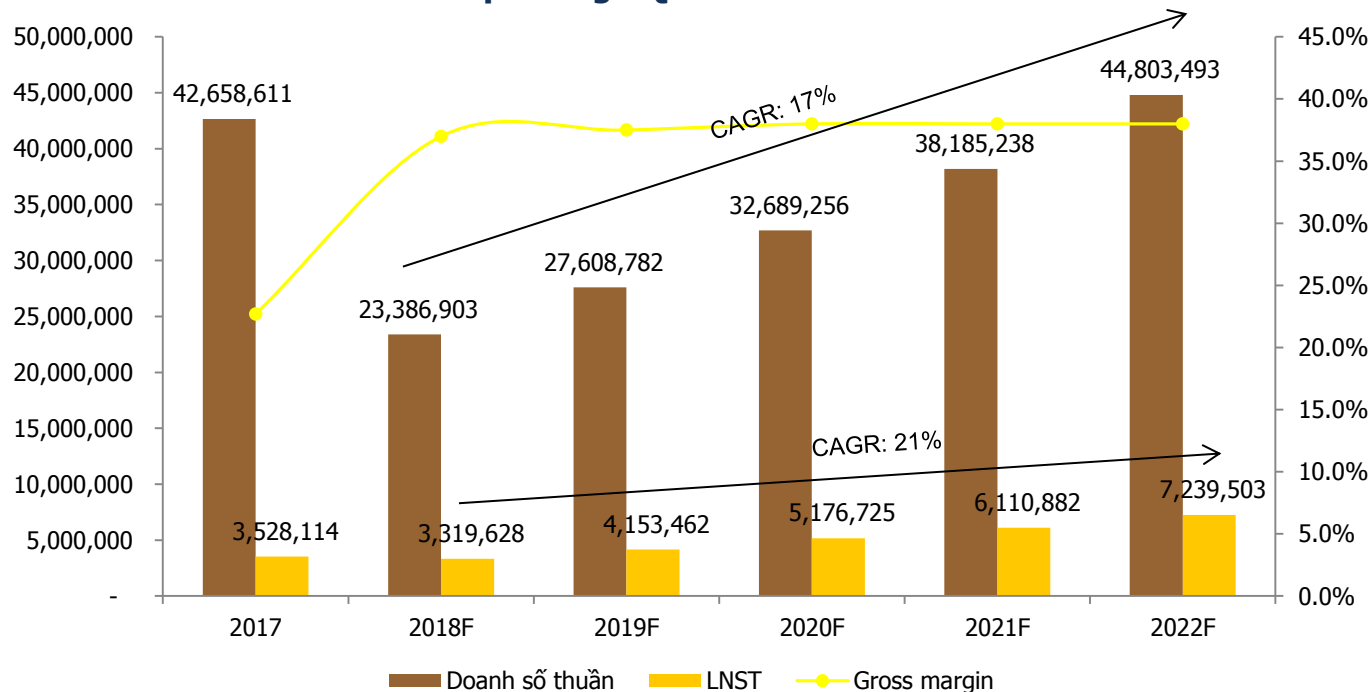
FPT đang nắm giữ hơn 50 triệu cổ phiếu TPB và định hướng định hướng sẽ thoái vốn khỏi ngân hàng này. Tuy nhiên, việc thoái vốn sẽ khó xảy ra trong tương lai gần vì FPT hiện không áp lực dòng tiền và cũng không có cơ hội đầu tư nào hấp dẫn hơn.

## CẬP NHẬT DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Đơn vị: nghìn VND	2018	2019	2020	2021	2022
Tích hợp hệ thống	3,025,659	3,176,942	3,335,789	3,502,578	3,677,707
Phần mềm	1,111,163	1,166,721	1,225,057	1,286,310	1,350,625
Dịch vụ CNTT	945,000	992,250	1,051,785	1,114,892	1,192,935
XKPM	7,870,298	10,073,981	12,894,695	16,118,369	20,147,962
Nội dung số	555,939	594,855	636,494	681,049	728,722
Viễn thông	8,272,468	9,596,063	11,035,472	12,470,084	14,091,195
Giáo dục & đầu tư	1,606,376	2,007,970	2,509,963	3,011,955	3,614,346
Gross margin	37.0%	37.5%	38.0%	38.0%	38.0%

Với triển vọng khả quan ở hai khối kinh doanh chính, dự phóng FPT vẫn sẽ giữ giữ tốc độ tăng trưởng cao trong 5 năm tới: mảng XKPM kỳ vọng sẽ tăng trưởng bình quân 27%, viễn thông đạt mức tăng trưởng 15%, các mảng còn lại sẽ đạt tăng trưởng ổn định khoảng 5%.

### Dự Phóng KQKD 2018 - 2022



TCSC dự phóng doanh thu và LNST của FPT sẽ tăng trưởng CAGR 17% và 21% trong giai đoạn 2018-2022. Hiệu quả hoạt động sẽ cải thiện mạnh từ 2018 do không còn hợp nhất mảng phân phối bán lẻ, ROE duy trì khoảng 28%.

Doanh thu và lợi nhuận 2018 dự phóng đạt khoảng 23,300 tỷ và 3,300 tỷ đồng, EPS đạt 3,800 đồng.

PE Comparable	P/E Trailing
Beijing (002771 CH Equity)	20.4
TIME dotcom (TDC MK Equity)	33.2
Jasmine (JAS TB Equity)	35.0
Tata Consultancy (TCS IN Equity)	17.4
Shanghai STEP (002527 CH Equity)	26.5
Zhejiang (002236 CH Equity)	29.4
<b>Mean</b>	<b>25.9</b>
<b>Median</b>	<b>26.8</b>
<b>FPT FW 2018</b>	<b>11.5</b>

Với mức giá 43,600 đồng, FPT đang được định giá rẻ so với các công ty công nghệ khác. Xét về tăng trưởng, FPT cũng được định giá thấp hơn nhiều so với tiềm năng tăng trưởng tương lai, PEG 5 năm chỉ 0.55 lần.

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu FPT với mức giá mục tiêu là **60,800 đồng**, tương ứng mức PE hợp lý là 16 lần, tiềm năng lợi nhuận 40%.

## TỔNG HỢP CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	TTM Q2/2018
P/E cơ bản	10,21	10,32	8,10	8,8
P/B	2,07	2,16	2,08	2,33
EPS cơ bản (VNĐ)	4.379	4.333	5.521	5.078
Giá trị sổ sách/ 1 CP (VNĐ)	21.579	20.727	21.520	22.430
Tỷ suất lãi gộp	19,74 %	21,35 %	22,70 %	27,19 %
Tỷ suất EBIT	7,73 %	7,71 %	7,42 %	9,22 %
Tỷ suất EBITDA	9,66 %	10,07 %	9,86 %	12,53 %
Tỷ suất LN ròng	6,42 %	6,52 %	8,27 %	11,1 %
ROE	19,87 %	18,41 %	23,75 %	22,98 %
ROA	7,93 %	7,12 %	10,69 %	11,72 %
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1,27	1,26	1,45	1,41
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,61	0,73	0,87	1,3
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0,61	0,62	0,47	0,47
Tổng nợ/ Vốn CSH	1,56	1,61	0,89	0,89

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### CÁC CHỈ BÁO KỸ THUẬT

MACD	TIÊU CỰC	MA ngắn hạn	TIÊU CỰC
RSI	TIÊU CỰC	MA trung hạn	TRUNG TÍNH
Volume	TIÊU CỰC	MA dài hạn	TÍCH CỰC
<b>Ngưỡng hỗ trợ:</b> (1) 41.9-42.6   (2) 40-40.9   (3) 37.5-38.3		<b>Ngưỡng kháng cự:</b> (1) 44-44.5   (2) 46.5-48	

Xu hướng tăng từ đầu tháng 7 của FPT đã bị gãy với phiên giảm mạnh tạo gap vừa qua. Với phiên giảm này, các chỉ báo kỹ thuật đều chuyển sang tiêu cực khi MACD giảm về dưới 0, RSI đã thủng vùng hỗ trợ 40-50 của xu hướng tăng và hai đường EMA đã cắt nhau xuống trở lại. Tất cả những tín hiệu trên đều cho thấy khả năng FPT đang hình thành một xu hướng giảm ngắn hạn mới.

Những phiên gần đây FPT đang có xu hướng tích lũy để test lại vùng EMA12,26 cũng như MA50 và trendline tăng. Trong điều kiện thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng khả năng để FPT tăng trở lại và retest thành công là khá thấp. Và trong trường hợp nếu FPT xuất hiện nền giảm mạnh thì đây sẽ là tín hiệu retest thất bại, khi đó FPT sẽ đối mặt với việc tiếp tục giảm điểm trong ngắn hạn và hướng về các vùng hỗ trợ như chúng tôi có nêu ở trên.

Tuy nhiên xét về dài hạn, FPT vẫn đang giữ được xu hướng tăng khi đã cho tín hiệu đảo chiều vào tháng 7 ở chart Tháng. Do đó, trong trường hợp FPT giảm về các vùng hỗ trợ nêu trên, nhà đầu tư có thể xem xét tham gia mua cho vị thế dài hạn.





# BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ hai, ngày 15 tháng 10 năm 2018

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)**

#### **Phòng phân tích**

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: 028 38 270 527 Fax: 028 39 115 585

E-mail: [info@tcsc.vn](mailto:info@tcsc.vn)

Web: [www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)