

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (FPT:HSX)



BÁO CÁO CẬP NHẬT
16/04/2019

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích
tungna@kbsec.com.vn

Doanh thu năm 2018 tăng 17.4% yoy. LNTT tăng 30% yoy.

Lũy kế cả năm 2018, doanh thu thuần của FPT đạt 23,214 tỷ VND, tăng 17.4% yoy trong đó khối Công nghệ tăng 20.9% yoy, khối Viễn thông tăng 15.4% yoy, khối Giáo dục và đầu tư tăng 31.8% yoy. Lợi nhuận trước thuế năm 2018 đạt 3,818 tỷ, tăng 30% yoy, hoàn thành 110.8% kế hoạch.

Mảng gia công xuất khẩu phần mềm kì vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh tại các thị trường chính.

Mảng xuất khẩu phần mềm vẫn duy trì tăng trưởng tốt 35.3% yoy trong năm 2018. Nhận thấy dư địa phát triển còn nhiều, FPT đã mở mới nhiều văn phòng và tăng lượng nhân viên nhằm chiếm lĩnh thị phần, nâng cao thương hiệu tại Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu.

Chuyển đổi số là định hướng chiến lược trong giai đoạn tới

Đại hội cổ đông năm 2019 định hướng chiến lược tập trung vào mảng chuyển đổi số trong giai đoạn 2019-2021. Với các thế mạnh về bề dày kinh nghiệm, hệ thống quy trình đã được hoàn thiện qua thời gian dài hoạt động cùng đội ngũ nhân sự lâu năm, FPT được kì vọng sẽ tạo ra bước đột phá ở mảng chuyển đổi số.

Đội ngũ ban lãnh đạo mới được kì vọng đem lại đột phá mới cho FPT

Trong đại hội cổ đông năm 2019, FPT ra mắt đội ngũ lãnh đạo trẻ nhưng đã có thời gian gắn bó lâu dài với FPT Với sự năng động, đội ngũ mới được kì vọng sẽ đem đến những bước đột phá cho FPT trong kỷ nguyên số.

Kế hoạch đầu tư XDCB năm 2019 là 4.7 nghìn tỷ VND, tăng 88% yoy.

FPT đặt kế hoạch đầu tư XDCB năm 2019 là 4,7 nghìn tỷ VND, tăng 88% so với năm 2018, chủ yếu liên quan đến hoạt động đầu tư cho tuyến cáp biển mới và các trung tâm dữ liệu.

FPT hiện đang được giao dịch ở mức giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

FPT hiện đang được giao dịch với mức P/E trailing là 11.27x và P/E forward là 9.49x, là mức khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành tại Châu Á.

Mua

Giá mục tiêu	VND67,800
Tăng/giảm	41.5%
Giá hiện tại(28/01/2019)	47,900 VND
Giá mục tiêu	67,800 VND
Vốn hóa thị trường	VND29,747 tỷ VND (1.279 tỷ USD)

Dự phóng kết quả kinh doanh

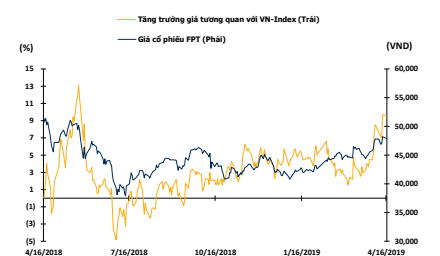
FY-End	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	42,659	23,214	27,306	30,037
Tốc độ tăng trưởng (%)	7.91%	-45.58%	17.63%	10.00%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	9,682	8,723	10,649	12,015
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.70%	37.58%	39.00%	40.00%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,932	2,620	3,116	3,620
Tốc độ tăng trưởng (%)	47.3%	-10.6%	18.9%	16.1%
EPS (VND)	5,521.20	4,246	5,050	5,865
Tăng trưởng EPS	27.4%	-23.1%	18.9%	16.1%
P/E	8.68	11.28	9.49	8.17

Thông tin giao dịch

Số lượng cổ phiếu lưu hành	617,161,596
KLGD TB(3M)	921,683
% sở hữu nước ngoài	49%

% thay đổi giá

(%)	1M	3M	6M	12M
FPT	3.68%	14.59%	5.27%	-5.35%
VNINDEX	-2.81%	9.84%	-4.24%	-14.92%



Nguồn: KBSV

KẾT QUẢ KINH DOANH 2018

Năm 2018 là năm đầu tiên FPT hoạt động sau tái cơ cấu để tập trung vào mảng kinh doanh chính là công nghệ thông tin và viễn thông và đã mang lại kết quả kinh doanh ấn tượng, cụ thể như sau:

Doanh thu năm 2018 tăng 17.4% yoy. LNST tăng 32.3% yoy.

Doanh thu khối công nghệ tăng 20.9% yoy, chủ yếu nhờ mảng gia công xuất khẩu phần mềm. LNTT tăng 34.3% yoy

Doanh thu khối viễn thông duy trì tăng trưởng 15.4% yoy. LNTT tăng 19.2% yoy.

Doanh thu khối giáo dục và đầu tư tăng 31.8% yoy, LNTT tăng 103% yoy.

Kết quả kinh doanh Q1/2019 duy trì tăng trưởng ấn tượng.

Lũy kế cả năm 2018, doanh thu thuần của FPT đạt 23,214 tỷ VND, tăng 17.4% yoy (Là kết quả so sánh tương đương, không tính đến kết quả hoạt động của FPT Retail và FPT Syntex năm 2017), vượt 6% so với kế hoạch đề ra đầu năm. Biên lợi nhuận gộp đạt 37.8%, tăng mạnh so với năm 2017 do không còn ghi nhận kết quả từ FPT Retail và FPT Syntex vốn có biên lợi nhuận gộp thấp cùng với việc gia tăng tỷ trọng mảng xuất khẩu phần mềm có biên lợi nhuận gộp cao. Lợi nhuận trước thuế năm 2018 đạt 3,818 tỷ VND, tăng 30% yoy, hoàn thành 110.8% kế hoạch đề ra.

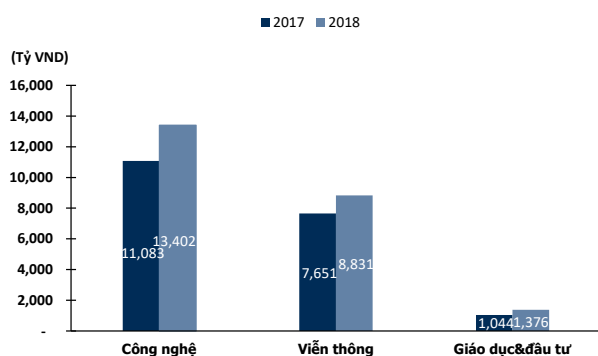
Khối công nghệ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2018 với doanh thu đạt 13,402 tỷ, tăng 20.9% yoy, đóng góp 57.7% tổng doanh thu. Lợi nhuận trước thuế đạt 1,519 tỷ VND, tăng 34.3% yoy, đóng góp 39.4% tổng LNTT tập đoàn. Mảng xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng chính, doanh thu đạt 8,443 tỷ VND tăng 35.3% yoy với đà tăng tốt ở tất cả các thị trường, LNTT tăng 27% yoy. Trong khi đó doanh thu mảng tích hợp hệ thống – giải pháp phần mềm đạt 4,958 tỷ VND, tăng 2% yoy, LNTT đạt 159 tỷ tăng 152% yoy nhờ các hợp đồng thực hiện có biên ròng tốt hơn, tỷ suất LNTT tăng từ 1.3% lên 3.2%.

Khối viễn thông vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt như các năm trước với doanh thu toàn khối đạt 8,831 tỷ VND tăng 15,4% yoy, LNTT đạt 1,458 tỷ VND, tăng 19.2% yoy, hoàn thành lần lượt 102% và 104.6% kế hoạch đề ra đầu năm. Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận đến toàn bộ từ mảng dịch vụ viễn thông trong khi mảng nội dung số không tăng trưởng.

Doanh thu khối giáo dục và đầu tư đạt 1,376 tỷ VND, tăng 31.8% yoy với tỷ lệ tăng trưởng tuyển sinh đạt 54.8% yoy, tổng số học sinh các cấp đạt 36,635 học viên, tăng 48.1% yoy. CAGR số lượng học viên giai đoạn 2016-2018 đạt 37.1%. LNTT đạt 494 tỷ VND, tăng 103% yoy.

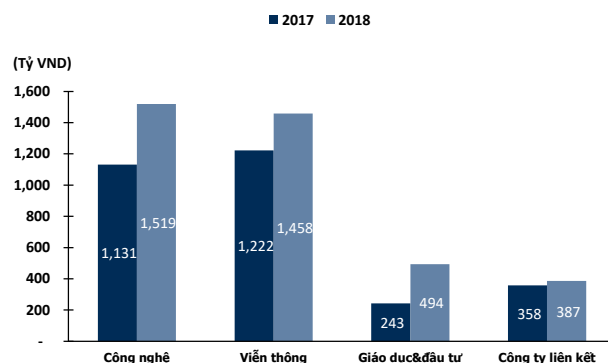
Trong Q1/2019, doanh thu FPT đạt 5,666 tỷ VND, tăng 19.3% yoy trong đó khối công nghệ tăng 21.7% yoy với động lực từ mảng xuất khẩu phần mềm tăng 37.5% yoy; Doanh thu khối Viễn thông đạt 2,377 tỷ VND, tăng 18.3% yoy và khối Giáo dục và Đầu tư tăng 5.7% yoy. LNTT Q1/2019 đạt 960 tỷ, tăng 23.0% yoy.

Biểu đồ 1: Doanh thu các mảng hoạt động của FPT 2017-2018



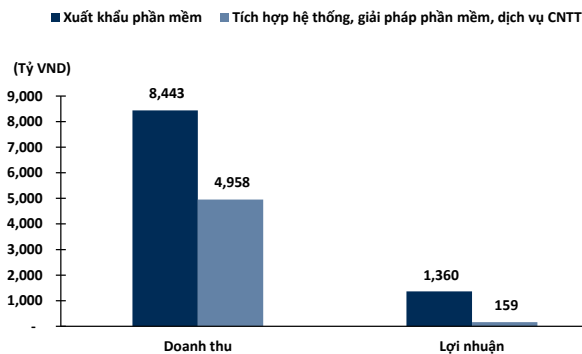
Nguồn: FPT

Biểu đồ 2: Lợi nhuận trước thuế theo các mảng hoạt động 2017-2018



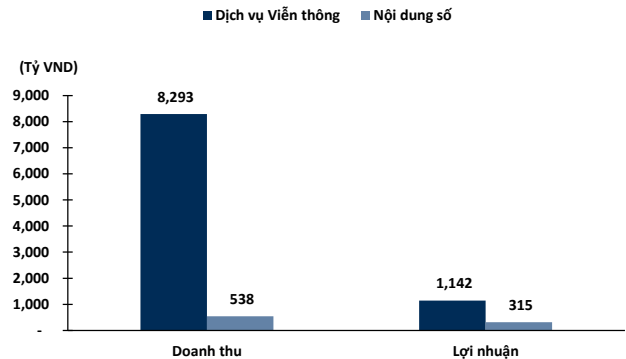
Nguồn: FPT

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu-lợi nhuận mảng công nghệ năm 2018



Nguồn: FPT

Biểu đồ 4: Cơ cấu doanh thu – lợi nhuận mảng Viễn thông năm 2018



Nguồn: FPT

Triển vọng tăng trưởng từ mảng gia công xuất khẩu phần mềm.

FPT tập trung phát triển chuyển đổi số với dự địa tăng trưởng lớn.

Đội ngũ ban lãnh đạo trẻ trung, với sự năng động cao được kì vọng sẽ đem lại đột phá mới cho FPT

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Mảng gia công xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt trên tất cả các thị trường. Tại Nhật Bản, thị trường lớn nhất của FPT, doanh thu tăng trưởng 30.4% yoy, chiếm 55.6% tổng doanh thu mảng xuất khẩu. Nhận thấy dư địa phát triển còn nhiều, FPT đã mở thêm 6 văn phòng mới cùng tổng nhân sự đạt 1,300 nhân viên. FPT kì vọng 3 năm tới lọt top 20 doanh nghiệp công nghệ lớn nhất Nhật Bản với doanh số đạt 500 triệu USD. Trong khi đó, các thị trường còn lại như Mỹ, Châu Á – Thái Bình Dương vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt, mở thêm nhiều văn phòng mới và kí được những bản hợp đồng giá trị cao như hợp đồng với inoggy SE trị giá hơn 100 triệu USD trong giai đoạn 2018-2024.

Đại hội cổ đông năm 2019 định hướng chiến lược tập trung vào mảng chuyển đổi số trong giai đoạn 2019-2021. Chuyển đổi số là xu hướng tất yếu do đem lại rất nhiều lợi ích như tăng cường chất lượng dịch vụ, tiết kiệm chi phí cho doanh nghiệp. Theo thống kê của IDG, 90% các tổ chức doanh nghiệp có kế hoạch triển khai chuyển đổi số. Bên cạnh đó, theo dự báo của IDC (International Data corporation), thị trường chuyển đổi số sẽ có mức tăng trưởng cao gấp 4 lần so với tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành công nghệ thông tin. Với các thế mạnh về bề dày kinh nghiệm, hệ thống quy trình đã được hoàn thiện qua thời gian dài hoạt động cùng đội ngũ nhân sự lâu năm, FPT được kì vọng sẽ tạo ra bước đột phá ở mảng chuyển đổi số.

Trong đại hội cổ đông năm 2019, FPT cho ra mắt đội ngũ ban lãnh đạo mới bao gồm Phó Tổng giám đốc kiêm Giám đốc tài chính Nguyễn Thế Phương 42 tuổi; Phó Tổng giám đốc Hoàng Việt Anh 44 tuổi, hiện đang là Tổng giám đốc FPT Telecom và nguyên Tổng giám đốc FPT Software; Giám đốc công nghệ Lê Hồng Việt 38 tuổi, Giám đốc CDS Trần Huy Bảo Giang 36 tuổi. Đội ngũ lãnh đạo trẻ và đã có thời gian gắn bó với FPT lâu dài được kì vọng sẽ đem đến những đột phá mới cho FPT trong kỷ nguyên số. Bên cạnh đó, với sự góp mặt của tư vấn trưởng Tiến Sĩ Phương Trầm, cựu giám đốc công nghệ thông tin của Dupont, doanh nghiệp thuộc Top 500 công ty lớn nhất thế giới, là người giữ vai trò chính trong quá trình chuyển đổi số của Dupont, định hướng chiến lược đẩy mạnh mảng chuyển đổi số của FPT được kì vọng sẽ diễn ra nhanh hơn, tiết kiệm chi phí và

Kế hoạch đầu tư XDCB năm 2019 là 4.7 nghìn tỷ VND, tăng 88% yoy.

đạt hiệu quả cao.

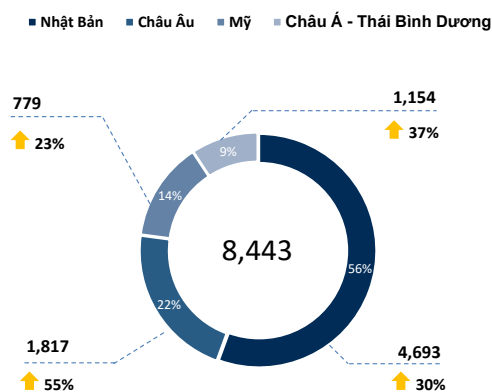
FPT đặt kế hoạch đầu tư XDCB năm 2019 là 4.7 nghìn tỷ VND, tăng 88% so với năm 2018, chủ yếu liên quan đến hoạt động đầu tư cho tuyến cáp biển mới và các trung tâm dữ liệu. Tuy nhiên cần lưu ý rằng trong các năm vừa qua, mức đầu tư thực tế trong năm thường chỉ đạt 50%-70% kế hoạch đầu tư đặt ra.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019

Doanh thu 2019 dự kiến tăng 15% yoy, LNTT dự kiến tăng 16% yoy.

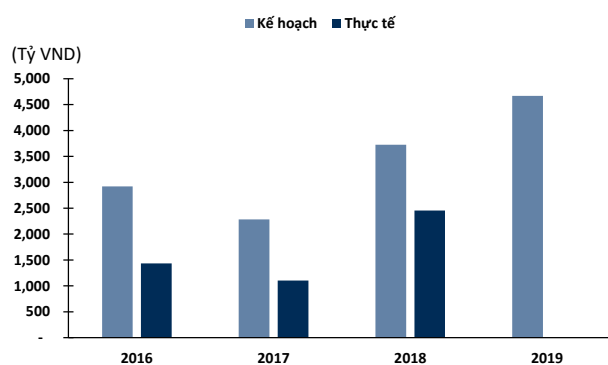
FPT đưa ra kế hoạch kinh doanh tích cực với doanh thu năm 2019 đạt 26,660 tỷ VND, tăng 15% yoy trong đó khối Công nghệ tăng 15.3% yoy, khối Viễn thông tăng 13% yoy và khối Giáo dục và Đầu tư tăng 21.4% yoy. LNTT năm 2019 dự kiến đạt 1,933 tỷ VND, tăng 16% yoy với động lực từ khối Công nghệ tăng 27.2% yoy và khối Viễn thông tăng 13.9% yoy cùng với phần đóng góp từ nhóm công ty liên kết tăng 14.1% yoy, trong khi đó khối Giáo dục và Đầu tư giảm 13% yoy.

Biểu đồ 5: Cơ cấu doanh thu theo địa bàn mảng gia công xuất khẩu phần mềm.



Nguồn: FPT

Biểu đồ 6: Kế hoạch-thực tế đầu tư xây dựng cơ bản



Nguồn: FPT

Lợi nhuận sau thuế của FPT năm 2019 dự kiến đạt 3,116 tỷ VND, tăng 18.9% yoy, EPS forward đạt 5,050 VND/cp.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2019

Năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu của FPT đạt 27,306 tỷ VND, tăng 17.6% yoy, cao hơn 2.4% so với kế hoạch đề ra dựa trên các yếu tố:

Doanh thu mảng công nghệ tăng trưởng 16.1% yoy, đạt 15,561 tỷ VND cao hơn 0.8% so với kế hoạch trong đó mảng xuất khẩu phần mềm tiếp tục là động lực thúc đẩy, củng cố thương hiệu của FPT tại thị trường Nhật và Mỹ, tăng 25% yoy; mảng Phần cứng và Dịch vụ chữa lại, tăng 1% yoy do định hướng từ phía doanh nghiệp.

Doanh thu khối Viễn thông ước tính đạt 10,107 tỷ, tăng 14.3% yoy, cao hơn 1.3% so với kế hoạch trong đó dịch vụ Viễn Thông duy trì tăng 15% yoy dựa trên triển vọng tích cực từ tăng thuê bao FTTH, Pay TV và FPT Play, mảng Nội dung số tăng 3.5% yoy.

Doanh thu khối giáo dục ước tính đạt 1,650 tỷ VND, tăng 20% yoy với kì vọng từ việc tăng đầu tư khối giáo dục phổ thông xuống các hệ tiểu học và trung học cơ sở tại các thành phố lớn.

Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 39%, tiếp tục cải thiện so với năm 2019 nhờ gia tăng đóng góp của các mảng có biên lợi nhuận gộp cao.

Lợi nhuận từ công ty Liên doanh, liên kết dự phóng đạt 444 tỷ VND đến từ đóng

góp của FPT Retail và FPT Syntex.

Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 4,565 tỷ VND, tăng 18.3% yoy, cao hơn 2.3% so với kế hoạch. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 3,116 tỷ VND, tăng 18.9% yoy, EPS dự kiến đạt 5,050 VND/cp

Bảng 7: Dự phóng kết quả kinh doanh 2019-2020

Tỷ VND	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần	42,659	23,214	27,306	30,037
Giá vốn hàng bán	32,976	14,491	16,657	18,022
Lợi nhuận gộp	9,682	8,723	10,649	12,015
Chi phí bán hàng	3,441	2,048	2,403	2,568
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,075	3,553	4,260	4,686
Chi phí lãi vay	369	238	295	324
Lợi nhuận trước thuế	4,255	3,858	4,497	5,223
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2,932	2,620	3,116	3,620

Nguồn: KBSV

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp cùng ngành có cùng quy mô vốn tại các thị trường đang phát triển của châu Á đối với 2 mảng Công nghệ và Viễn Thông (P/E điều chỉnh dựa trên chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia), đối với mảng Giáo Dục do đóng góp không đáng kể vào lợi nhuận dự kiến, chúng tôi giả định mức P/E hiện tại là hợp lý. Giá mục tiêu của FPT theo quan điểm thận trọng được chiết khấu 10% so với kết quả định giá do yếu tố bất ổn định của chỉ số P/E trung bình ngành.

FPT hiện đang được giao dịch với mức P/E trailing là 11.27x và P/E forward 2019 dự báo đạt 9.49x, là mức giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành có vốn hóa thị trường tương tự thuộc các thị trường châu Á đang phát triển cũng như đối với thị trường Việt Nam nói chung.

FPT là doanh nghiệp đầu ngành ở cả 2 mảng Công nghệ và Viễn Thông và duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn trong các năm gần đây. Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của FPT còn lớn nhất là khi doanh nghiệp vừa mới tái cơ cấu, tập trung vào mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao thay vì dàn trải nhiều lĩnh vực như giai đoạn trước. Dựa trên triển vọng kinh doanh cũng như mức độ rủi ro thấp trong hoạt động của FPT trong thời gian tới, chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 67,800 VND, cao hơn 41.5% so với giá ngày 16/04/2019.

Bảng 8: So sánh Tương quan P/E ngành Viễn Thông

	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E dự phóng 2019	P/E điều chỉnh	Tỷ trọng	P/E dự phóng 2019 theo tỷ trọng
FPT CORP	1,214.5	9.49			
SHANGHAI ATHUB CO LTD-A	1,189.4	30.04	18.67	0.11	2.06
TIME DOTCOM BHD	1,258.6	15.20	11.01	0.12	1.28
JASMINE INTL PUBLIC CO LTD	1,446.5	7.88	7.88	0.13	1.06
HYUNION HOLDING CO LTD-A	2,314.9	15.97	9.92	0.21	2.13
ADDSINO CO LTD -A	2,549.8	32.53	20.22	0.24	4.78
ZHEJIANG DAILY DIGITAL CUL-A	2,024.8	13.20	8.20	0.19	1.54
P/E average					12.85

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 9: So sánh Tương quan P/E ngành Công nghệ

	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E dự phóng 2019	P/E điều chỉnh	Tỷ trọng	P/E dự phóng 2019 theo tỷ trọng
FPT CORP	1,282.5	9.49			
SHENZHEN DAS INTELLITECH-A	1,344.7	18.41	11.44	18.8%	2.15
NIIT TECHNOLOGIES LTD	1,157.3	16.08	21.71	16.2%	3.52
TATA ELXSI LTD	858.7	19.41	26.20	12.0%	3.15
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	1,550.9	10.82	7.73	21.7%	1.68
HWA CREATE CO LTD-A	944.4	36.81	22.88	13.2%	3.02
GCI SCIENCE & TECHNOLOGY-A	1,288.7	37.10	23.06	18.0%	4.16
P/E trung bình					17.68

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 10: Định giá FPT

	P/E dự phóng trung bình ngành	Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận	P/e dự phóng 2019 theo tỷ trọng	Giá mục tiêu
Công nghệ	17.68	44%	7.74	30,166
Viễn thông	12.85	42%	5.40	21,028
Giáo dục & Đầu tư	10.99	14%	1.55	6,037
Tổng			14.69	75,315

Nguồn: KBSV

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Mua: +15% hoặc cao hơn

Nắm giữ: trong khoảng +15% và -15%

Bán: -15% hoặc thấp hơn

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn