

FPT

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT

Sàn HOSE

Ngành ICB: Phần mềm L4

Biểu đồ giá và P/E



THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	26,659
EPS 4 quý (VNĐ)	5,078
P/E	8.56x
P/B	2.27x
ROE (%)	22.98
ROA (%)	11.72
Beta	0.59
Sở hữu nước ngoài (%)	49.00
Sở hữu nhà nước (%)	5.47

Chuyên Viên Phân Tích
Trần Thị Hồng Nhung

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ Doanh nghiệp đầu ngành công nghệ thông tin-phần mềm Việt Nam với tăng trưởng duy trì ổn định.
- ❖ Khả năng sinh lời ổn định, biên lãi gộp (GM) trung bình đạt khoảng 20% giai đoạn 2013-2017.
- ❖ Earning yield (10%-12%) cao hơn lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm (5%) trong 5 năm gần đây.
- ❖ Ban lãnh đạo nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực công nghệ thông tin.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Rủi ro đối tác khi hoạt động kinh doanh phần mềm phụ thuộc vào các đối tác Mỹ hay Nhật Bản trong bối cảnh tình hình kinh tế chính trị thế giới không mấy khả quan.

CẬP NHẬT HĐKD

Kết thúc 7 tháng đầu năm, doanh thu và LNTT của FPT lần lượt là 12,106 tỷ đồng và 1,990 tỷ đồng, tăng 19% và 32% so với cùng kỳ. LNST đạt 1,666 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ.

Khối công nghệ ghi nhận doanh thu và LNTT đạt lần lượt 6,488 tỷ đồng và 722 tỷ đồng, tương ứng tăng 21% và 36% yoy. Trong đó, xuất khẩu phần mềm ghi nhận doanh thu đạt 4,268 tỷ đồng, +30% yoy và LNTT đạt 642 tỷ đồng, +29% yoy.

Trong khi đó, khối viễn thông ghi nhận doanh thu tăng 16%, đạt 4,939 tỷ đồng, LNTT đạt 857 tỷ đồng, +16% yoy.

XU HƯỚNG CỔ PHIẾU

FPT hiện vẫn đang ở trong nhịp điều chỉnh dài hạn từ tháng tư 2018 sau khi chạm vùng đỉnh lịch sử từ 2007. Theo kịch bản tích cực với nền tảng cơ bản tốt của FPT, một sóng tăng trong dài hạn có thể hình thành sau khi cổ phiếu kết thúc nhịp điều chỉnh hiện tại và do vậy FPT có thể hình thành vùng tích lũy trong khoảng 1-2 tháng tới và là giai đoạn có thể THEO DÕI tìm điểm mua phù hợp.

I. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

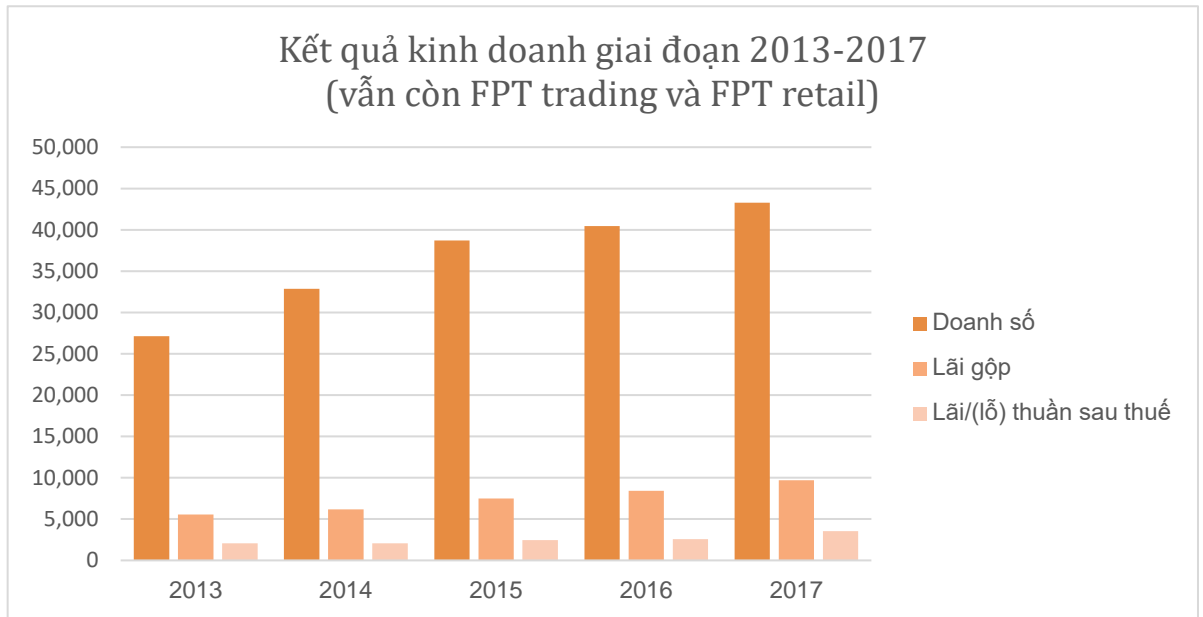
FPT hiện là tập đoàn công nghệ lớn nhất Việt Nam, hoạt động kinh doanh chính tập trung vào các mảng bao gồm viễn thông, công nghệ, đầu tư & đào tạo.

Hoạt động kinh doanh	Vị thế
Công nghệ (F-soft)	<p>Xuất khẩu phần mềm: CNTT cho thị trường trong nước và các nước đang phát triển</p> <ul style="list-style-type: none"> • Đối tác chiến lược về công nghệ của General Electric, Siemens, Amazon Web Service; • Top 100 nhà cung cấp dịch vụ uỷ thác toàn cầu • 64 khách hàng là các tập đoàn trong danh sách Fortune 500 • Công ty đứng đầu về xuất khẩu và gia công phần mềm
Viễn thông	<p>Dịch vụ viễn thông và nội dung số</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hạ tầng Internet phủ 59 tỉnh thành • Giữ vị trí số 1 về dịch vụ quảng cáo trực tuyến tại Việt Nam • Tuy nhiên, trong lĩnh vực Telecom- ISP, FPT gặp phải sự cạnh tranh trực tiếp với VNPT, Viettel Telecom và CMC
Giáo dục	<p>Đào tạo nhân lực CNTT; các chương trình tiểu học, trung học, đại học, sau đại học, liên kết quốc tế; đào tạo cho doanh nghiệp; và đào tạo trực tuyến</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vị thế: trường đại học đầu tiên của Việt Nam được QS Stars xếp hạng 3 sao trong 2 kỳ liên tiếp • Sở hữu FUNix, trường đại học trực tuyến đầu tiên của Việt Nam hiện có hơn 1700 sinh viên Việt Nam và quốc tế theo học.

Cuối năm 2017, công ty thoái vốn tại FPT Retail và FPT Trading và định hướng tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là công nghệ và viễn thông. Nhờ hoạt động thoái vốn, FPT cũng ghi nhận lợi nhuận vượt trội năm 2017.

Hiện tại, công ty triển khai hoạt động kinh doanh tại các công ty liên kết bao gồm:

- Phân phối sản phẩm công nghệ (FPT Trading với 1500 đại lý phân phối nội địa)
- Bán lẻ sản phẩm công nghệ: FPT Retail (mạng lưới hơn 500 cửa hàng FPT Shop)
- Chứng khoán và các dịch vụ chứng khoán, quỹ đầu tư.

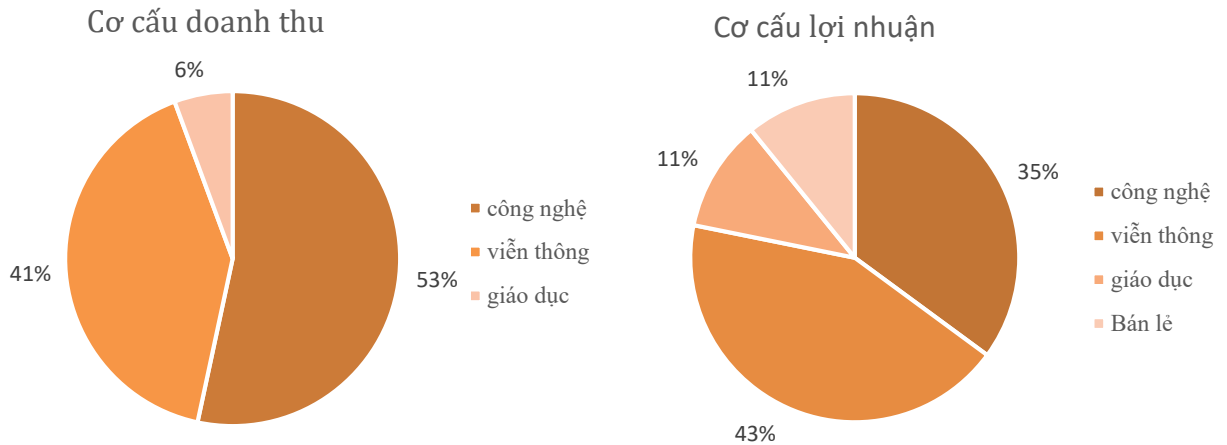


Cập nhật Kết quả kinh doanh nửa đầu 2018

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT tăng trưởng tốt với doanh thu đạt 10.225 tỷ đồng (+19%), LNTT đạt 1,687 tỷ đồng (+32%) so với cùng kỳ

PHÂN KHÚC	Doanh thu		LNTT	
	6T2018 (tỷ đồng)	%yoy	6T2018 (tỷ đồng)	%yoy
Công nghệ	5,457	+20.7%	592	+31%
<i>Gia công phần mềm</i>	3,578	+29.3%	532	+23%
<i>Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT (FIS)</i>	1,879	+7.1%	60	+173%
Viễn thông	4,191	+15.3%	727	+17%
<i>Dịch vụ viễn thông</i>	3,950	+16.1%	592	+18%
<i>Quảng cáo trực tuyến</i>	241	+4.3%	135	+13%
Giáo dục và Đầu tư	577	+28.2%	185	+208%
Phân phối và Bán lẻ		+18.8%	183	+33%
Tổng	10,225	-49%	1,687	+18%

Hiện tại, dịch vụ công nghệ và viễn thông vẫn đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của FPT.



Kết quả hoạt động các khối kinh doanh chính cụ thể như sau:

- Khối công nghệ ghi nhận doanh thu và LNTT đạt 5,457 tỷ đồng và 592 tỷ đồng, tương ứng tăng 21% và 31 yoy. Trong đó, lĩnh vực xuất khẩu phần mềm ghi nhận doanh thu đạt 3,578 tỷ đồng (+29%), LNTT trong kỳ đạt 532 tỷ đồng, +23%. Doanh thu gia công phần mềm tiếp tục tăng trưởng cao 29.3% YoY nhờ thị trường Nhật Bản và Châu Á - Thái Bình Dương tăng 29% và 41%. Dựa trên chiến lược tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số, doanh thu mảng này tăng 41% YoY, và chiếm 21% tổng doanh thu. Nhật Bản tiếp tục là thị trường quan trọng nhất về gia công phần mềm, chiếm 59%.
- Khối viễn thông ghi nhận doanh thu tăng 15% đạt 4,191 tỷ đồng, LNTT đạt 727 tỷ đồng, +17%
- Lợi nhuận từ thị trường nước ngoài tiếp tục được cải thiện. 6 tháng đầu năm ghi nhận 3,887 tỷ doanh thu, tăng 27% và 607 tỷ đồng LNTT, tăng 35%. Doanh thu thị trường nước ngoài đóng góp 38% doanh thu toàn tập đoàn, tăng 23% so với tỷ lệ đóng góp cùng kỳ năm trước.

Đẩy mạnh phát triển lĩnh vực công nghệ phần mềm (F-soft)- Mua lại Interlinet

- Đối với mảng dịch vụ phần mềm, FPT tập trung chủ yếu vào khai thác các khách hàng cũ và cải thiện margin bằng cách nâng cao giá trị sản phẩm. Cụ thể, đặt chiến lược tăng trưởng doanh thu gia công phần mềm 25% mỗi năm và doanh thu chuyển đổi kỹ thuật số 50% mỗi năm. Trong năm 2018, FPT đã cùng đối tác Innogy SE ký hợp đồng cung cấp dịch vụ trong giai đoạn 2018-2024 với tổng giá trị trên 100 triệu USD. Với hợp đồng này FPT sẽ cung cấp các giải pháp trên nền tảng công nghệ SAP, IoT và các nền tảng chuyển đổi số cho Innogy SE. Bên cạnh đó, nhằm đạt được điều này, công ty đặt kế hoạch sẽ thực hiện nhiều thỏa thuận M&A tại thị trường Mỹ và Nhật Bản.

- Ngày 13/07/2018, FPT thông báo đã mua lại 90% cổ phần Intellinet Consulting (Intellinet) (Mỹ) với 45-50 triệu USD. Việc hợp nhất với công ty Interlinet giúp FPT phát triển vào lĩnh vực cố vấn dịch vụ IT. Theo ước tính của tập đoàn, sau khi trừ khấu hao (10 năm) từ thương vụ M&A này, FPT sẽ ghi nhận thêm khoản LNTT khoảng 4-5 triệu USD, nâng tổng lợi nhuận ước tính của tập đoàn lên khoảng 55 triệu USD. Bên cạnh đó, nhóm khách hàng cũ của Interlinet sẽ giúp FPT củng cố và gia tăng thị phần tại Mỹ.
- Với thương vụ này, FPT đặt mục tiêu lợi nhuận của F-soft là 1,886 tỷ năm 2018. Con số này sẽ tăng lên 2,829 tỷ năm 2019 và 4,140 tỷ năm 2020. Về mở rộng thị trường, doanh thu từ thị trường Nhật Bản được kỳ vọng tăng 58%-60%, Mỹ tăng 20%-30%, châu Âu duy trì ở mức 10% và Asia-Pacific đạt 20%.

Lợi nhuận mảng viễn thông cải thiện nhờ giảm tỷ lệ đóng góp cho Quỹ dịch vụ viễn thông công ích Việt Nam

Theo FPT, tỷ lệ cho Quỹ dịch vụ viễn thông công ích Việt Nam đã giảm từ 1.5% còn 0.7% doanh thu viễn thông, theo quyết định số 868/ QĐ-TTg có hiệu lực ngày 16/7/2018, điều này được kỳ vọng sẽ có tác động tích cực đến lợi nhuận mảng dịch vụ viễn thông của FPT.

II. BAN LÃNH ĐẠO

Vị trí	Chi tiết
Ông Trương Gia Bình (chủ tịch HĐQT-sáng lập)	Gần 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực công nghệ thông tin Phó giáo sư, Tiến sĩ Toán cơ-Đại học tổng hợp Quốc gia Moscow-Lomonosov Năm 2013 nhận giải thưởng Nikkei Asia vì đóng góp cho sự phát triển của ngành CNTT Việt Nam
Ông Bùi Quang Ngọc-Phó Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám Đốc-sáng lập	Tiến sĩ Cơ sở Dữ liệu (Đại học Grenoble-Pháp) Được bình chọn là 1 trong 10 lãnh đạo CNTT (CIO) xuất sắc nhất Đông Dương năm 2005 Lãnh đạo đầu tiên phụ trách mảng CNTT tại FPT
Ông Hoàng Việt Hà-Giám đốc điều hành	Tiến sĩ quản trị kinh doanh (Trường Quản trị Kinh doanh Macquarie Graduate School of Management, Đại học Sydney, Úc) Nhiều năm kinh nghiệm điều hành các công ty, tập đoàn lớn như Giám đốc Điều hành Tập Đoàn Bảo Việt (2011-1/2015), Phó Chủ Tịch HĐQT (2012-2016), thành viên HĐQT Tổng công ty Cổ phần Tái Bảo hiểm Quốc gia.

Ông Đỗ Cao Bảo- Phó
TGD –Phụ trách kinh
doanh

Tốt nghiệp ngành Toán điều khiển Học viện Kỹ thuật Quân sự
(1984)
30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực CNTT trong và ngoài nước.

- Ban lãnh đạo có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực công nghệ thông tin. CEO Bùi Quang Ngọc phù hợp với việc FPT tập trung vào F-soft.
- Khả năng quản lý, điều hành hiệu quả với ROE cao (từ 18%-23% trong 5 năm gần nhất), tích cực khi so sánh với mức bình quân của HSX là 19.46%.

III. CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh của FPT duy trì tương đối ổn định trong 5 năm gần nhất (CAGR là 12.41%). Doanh thu tăng trưởng hàng năm trong khi biên lợi nhuận thuần được ghi nhận ở mức cao, từ 18%-23%.

	2013	2014	2015	2016	2017	TTM Q2/2018
EPS cơ bản	5,842	4,745	4,379	4,333	5,521	5,078
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.49%	18.96%	19.74%	21.35%	22.70%	27.19%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.64%	6.37%	6.42%	6.52%	8.27%	11.10%
ROE%	24.01%	19.82%	19.87%	18.41%	23.75%	22.98%

- Biên lợi nhuận gộp đạt 27.19%, cao hơn mức trung bình 5 năm. Hơn nữa, tỷ suất lợi nhuận của FPT tăng dần theo thời gian, cho thấy sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được duy trì dương trong 5 năm gần nhất, đặc biệt tăng mạnh trong năm 2016 khiến FCF đạt 2,878 tỷ đồng. Tuy nhiên, CFO vẫn có nhiều biến động mạnh trong năm 2016, 2017 do ảnh hưởng từ việc tăng các khoản phải thu trong khi các khoản phải trả cũng tăng lên, khiến dòng tiền bị xói mòn.

	2013	2014	2015	2016	2017
FCF	480.57	-289.52	-934.31	2,878.55	883.81

Cơ cấu vốn lành mạnh hơn sau khi thoái vốn tại FPT Retail và FPT Trading

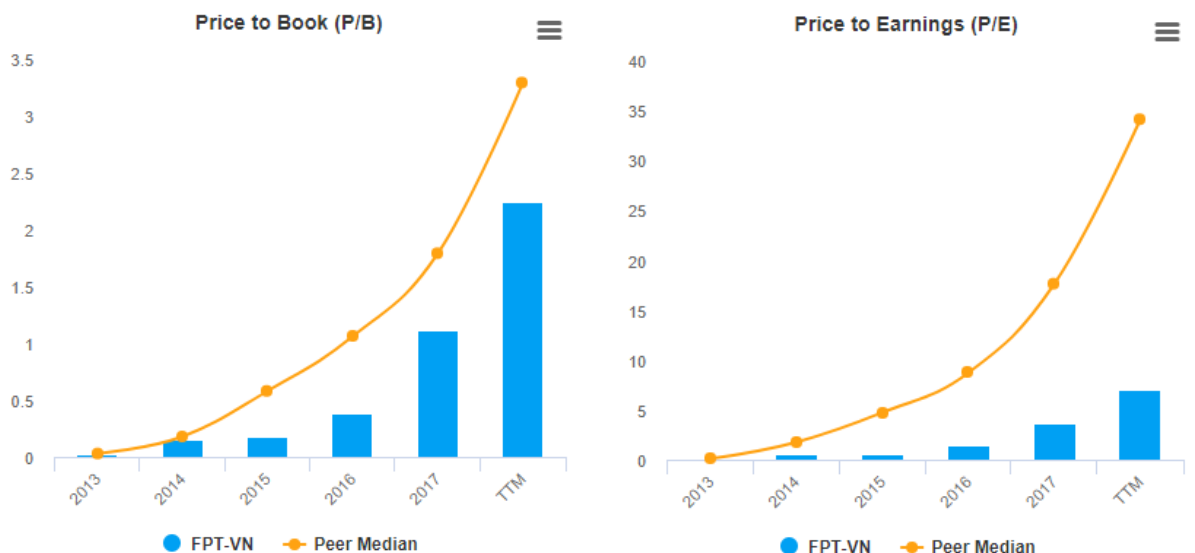
	2013	2014	2015	2016	2017	TTM Q2/2018
D/E	1.29	1.45	1.56	1.61	0.89	0.89

IV. ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Chỉ số	Hiện tại	Trung bình 5 năm	Index	Ngành (phần mềm)	Xu hướng 5 năm gần nhất
P/E	8.49	8.81	18.2	8.46	Tăng từ 2013 đến 2016, giảm trong 2017, nhìn chung ổn định quanh mức 8-10
P/CF	9.36	10.45	-	-	P/CF biến động mạnh, đặc biệt giảm mạnh trong 2016 sau đó năm 2017 tăng mạnh
P/B	2.25	1.92	4.02	2.22	Xu hướng tăng
EV/EBITDA	6.84	5.79	-	-	EV/EBITDA tương đối ổn định quanh mức 6-7
Earning yield	11.78%	11.51%	-	-	E/P dao động trong khoảng 10%-12%

Cổ phiếu được định giá tương đương với trung bình ngành và rất thấp so với vị thế bluechip của FPT. Một điểm khiến FPT thu hút đối với nhà đầu tư là earning yeild trong vòng 5 năm gần nhất đều cao hơn so với lợi suất 10 năm trái phiếu chính phủ (5%).

Các chỉ số định giá thấp tương đối so với nhóm doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: CapitalCube

V. RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

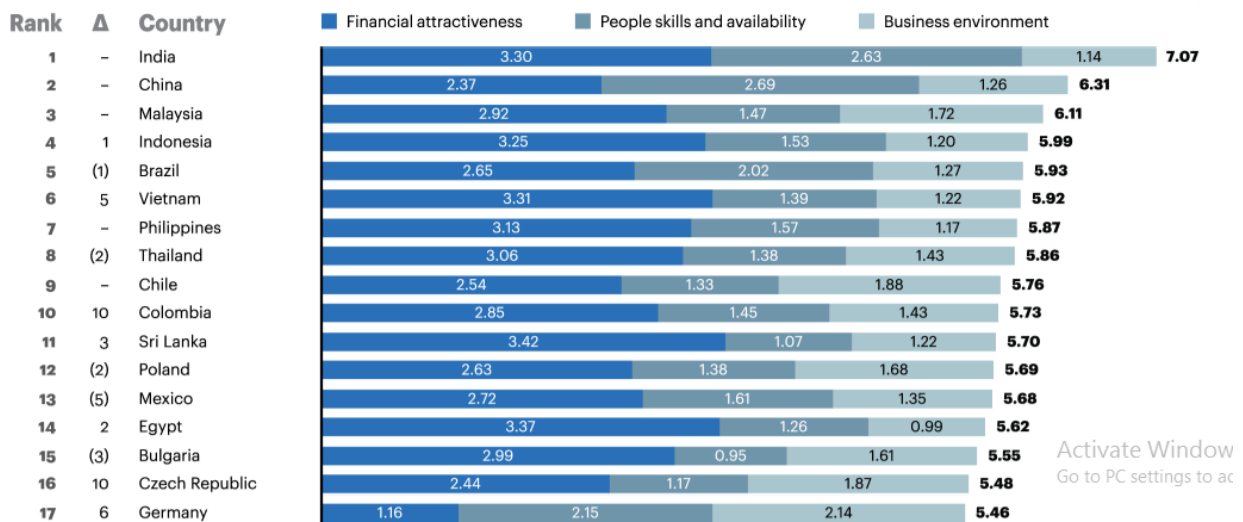
1. Biến động tỷ giá

Tỷ giá USD/VND tăng có tác động tích cực đến nguồn thu của công ty tại nước ngoài. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của công ty liên kết, đặc biệt là FPT Trading chịu rủi ro tỷ giá, ảnh hưởng trực tiếp đến giá vốn hàng bán.

2. Cách mạng 4.0, nhu cầu về các sản phẩm số hoá tăng

Theo phân tích và xếp hạng của AT Kearney (2017), Việt Nam đứng thứ 6 trong số 55 quốc gia hàng đầu về gia công phần mềm dựa trên 3 chỉ số: sức hấp dẫn về tài chính, sự sẵn có và lành nghề của nhân công bản địa và môi trường kinh doanh. Điều này chứng tỏ sự phát triển nhanh chóng cũng như tiềm năng ngành phần mềm, đặc biệt là sự gia tăng nhanh chóng của các trung tâm BPO (Business Process Outsourcing).

2017 A.T. Kearney Global Services Location Index



Nguồn: www.atkearney.com

Tại Việt Nam, ngành công nghiệp BPO đạt trên 2 tỷ USD với tốc độ tăng trưởng 20%-25%/năm. Mặt khác, Nhật Bản là khách hàng chính của Việt Nam trong ngành BPO nên sự tăng trưởng liên tục của ngành sẽ phụ thuộc phần nào vào sức mạnh của nền kinh tế Nhật Bản.

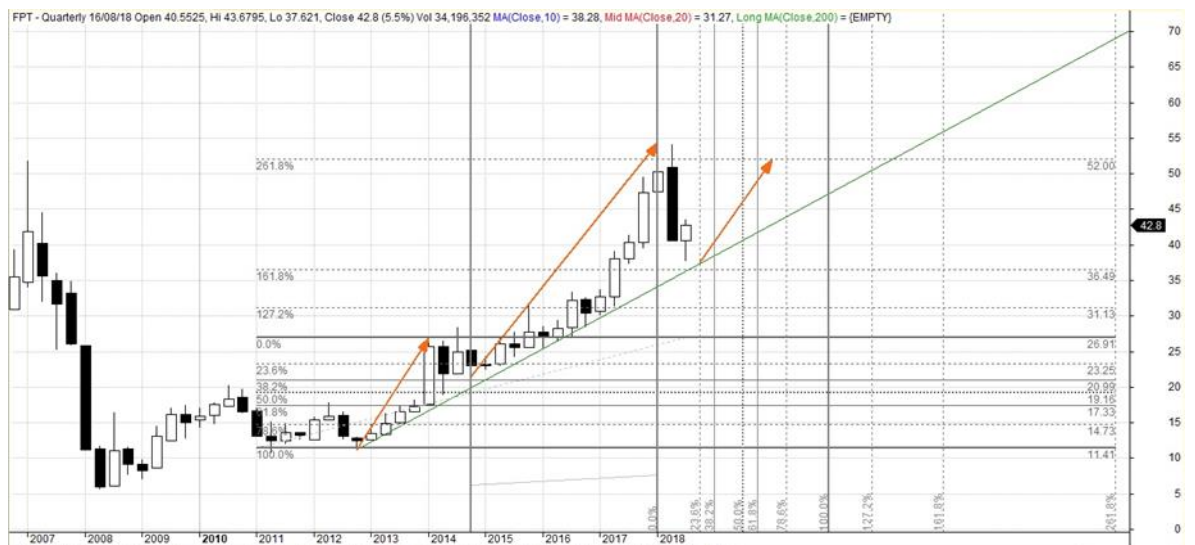
VI. XU HƯỚNG CỔ PHIẾU

FPT đã hình thành xu hướng tăng điểm lớn trong dài hạn từ 2008 trong đó sóng tăng dài hạn gần nhất có thể tính từ đầu năm 2013 tới nay và sau quá trình vận động tích lũy từ quý 3 năm 2010 tới hết năm 2012.



Đồ thị: Toàn bộ lịch sử giá theo Quý của FPT

Và đối với xu hướng tăng trong dài hạn hiện tại chúng tôi thấy rằng FPT đã hoàn thành 2 nhịp tăng nhỏ hơn và nếu như kênh xu hướng dài hạn (như đồ thị dưới) không bị break thì sẽ hình thành 1 sóng tăng dài hạn vào giai đoạn cuối năm.



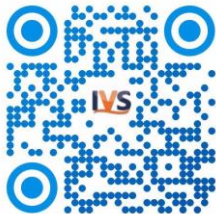
Đồ thị Quý của cổ phiếu FPT (toàn bộ lịch sử)

Lưu ý: đối với chiến lược giao dịch cụ thể quý nhà đầu tư xin theo dõi báo cáo xu hướng của IVS hoặc liên hệ trực tiếp tới phòng Phân tích & Tư vấn Đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY

Võ Thế Vinh	Đỗ Trung Nguyên	Trần Thị Hồng Nhung
Phó phụ trách phòng Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Chuyên viên Cao cấp Chiến lược Giao dịch	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp
<i>vinhvt@ivs.com.vn</i>	<i>nguyendt@ivs.com.vn</i>	<i>nhungtth@ivs.com.vn</i>
<p>Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)</p>		

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: (04) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn	P9-10, tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hung, Hà Nội Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696