

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

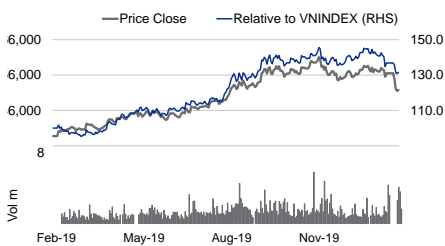
Consensus ratings*: KQ 13 TL 0 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND53.300
Giá mục tiêu	VND74.000
Giá mục tiêu gần nhất:	VND74.000
Tỷ lệ tăng/giảm:	38,8%
CGS-CIMB / Consensus:	-1,0%
Reuters:	FPT.HM
Bloomberg:	FPT VN
Vốn hóa:	US\$1.557tr
	VND36.152.128tr
GTGD bình quân	US\$3,57tr
	VND82.553tr
SLCP đang lưu hành:	678,4tr
Free float:	78,9%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2020 0,3%
- Giảm dự phóng EPS 2021 0,4%



Source: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-8,3	-10,4	37,6
Tương đối (%)	-6,4	-2,3	34,1

Cổ đông	% năm giữ
Trương Gia Bình	7,1
Vietnam SCIC	5,9
Red River Holding	4,5

Chuyên viên phân tích

Chu Đức Toàn

T (84) 94 519 9218

E toan.chuuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần FPT

Tăng trưởng lợi nhuận 2019 đạt kỳ vọng

- Doanh thu và LNST quý 4/2019 tăng lần lượt 16,8% và 4,3% so với cùng kỳ.
- Doanh thu 2019 tăng 19,4% so với cùng kỳ. LNST 2019 tăng 14,1%, đạt 3.912 tỷ đồng, đạt 97,6% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần là 74.000 đồng/cổ phiếu.

Tăng trưởng lợi nhuận quý 4/2019 bị ảnh hưởng bởi đầu tư và lỗ từ liên doanh, liên kết

Doanh thu quý 4/2019 đạt 8.120 tỷ đồng, tăng 16,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, LNST quý 4/2019 chỉ tăng 4,3% so với cùng kỳ, đạt 972 tỷ đồng do khoản lỗ 26 tỷ đồng ở CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) và lỗ 12 tỷ đồng ở CTCP Chứng khoán FPT (FTS) trong quý 4/2019. Hơn nữa, lợi nhuận quý 4/2018 tạo mức cơ sở cao vì ghi nhận hoàn nhập dự phòng khoảng 100 tỷ đồng từ khoản đầu tư vào NHTMCP Tiên Phong (TPB).

KQKD 2019 theo sát kỳ vọng

Tính cho cả năm 2019, FPT ghi nhận doanh thu thuần đạt 27.717 tỷ đồng, tăng 19,4% so với cùng kỳ. LNST tăng 21,0% so với năm 2018, đạt 3.912 tỷ đồng, tương ứng với 97,6% dự phóng 2019 của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp tăng 1,1 điểm phần trăm lên 38,6% trong năm 2019 do tỷ trọng mảng doanh thu phần cứng với biên lợi nhuận thấp giảm và tỷ trọng của mảng dịch vụ viễn thông với biên lợi nhuận cao gia tăng.

Công nghệ và Giáo dục là động lực tăng trưởng trong năm 2020

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ trong năm 2020 tăng 20,4% so với cùng kỳ, đạt 19.010 tỷ đồng trong bối cảnh nhu cầu chuyển đổi số gia tăng ở trong và ngoài nước. Trong khi đó, doanh thu mảng viễn thông ước tính tăng 9,3% so với cùng kỳ trong năm 2020. Mảng giáo dục kỳ vọng sẽ tăng trưởng 15,7% so với cùng kỳ khi mà nhu cầu về đào tạo nhân lực CNTT tiếp tục gia tăng.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 74.000 đồng/cp

Chúng tôi giữ nguyên đánh giá Khả quan và giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng giá trị thành phần (SOTP) với định giá dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Cổ phiếu FPT đã giảm 10,3% trong hơn một tuần vừa qua do đợt bán tháo trên thị trường vì lo ngại dịch Coronavirus. Chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu sẽ hồi phục khi tâm lý nhà đầu tư ổn định hơn trước thông tin dịch bệnh được kiểm soát tốt. Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của FPT không bị ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch bệnh này.

Rủi ro và động lực tăng giá

Động lực tăng giá có thể đến từ chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ, kế hoạch thoái vốn của SCIC và tiến trình M&A thành công với một công ty công nghệ mới của nước ngoài. Rủi ro giảm giá bao gồm việc mất thị phần do cạnh tranh gay gắt và chi phí nhân công tăng cao của mảng công nghệ.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	23.214	27.717	32.452	37.570	43.292
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	4.286	5.462	6.566	7.863	9.359
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.620	3.135	3.828	4.527	5.338
EPS cốt lõi (VNĐ)	4.578	4.854	5.375	5.778	6.194
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	(22,7%)	6,0%	10,7%	7,5%	7,2%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	11,64	10,98	9,92	9,22	8,61
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	2.500	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức	4,69%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
EV/EBITDA (lần)	6,55	5,93	5,34	4,75	4,21
P/FCFE	14,35	19,81	14,49	11,66	9,89
P/B (lần)	2,62	2,58	2,35	2,14	1,95
ROE	21,9%	23,7%	24,7%	24,2%	23,7%
% thay đổi EPS cốt lõi ước tính			(0,3%)	(0,4%)	(0,4%)
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			0,97	0,95	0,92

Tăng trưởng lợi nhuận 2019 đạt kỳ vọng

KQKD 2019: đạt kỳ vọng mặc dù tăng trưởng lợi nhuận quý 4 thấp

KQKD quý 4/2019: Doanh thu tăng mạnh nhưng LNST không tăng tương ứng ➤

Doanh thu thuần quý 4/2019 đạt 8.120 tỷ đồng, tăng 16,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên LNST quý 4/2019 chỉ tăng 4,3% so với quý 4/2018, đạt 972 tỷ đồng do khoản lỗ 26 tỷ đồng từ CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT) và lỗ 12 tỷ đồng từ CTCP Chứng khoán FPT (FTS). Hơn nữa, lợi nhuận quý 4/2018 tạo cơ sở cao vì ghi nhận hoàn nhập dự phòng khoảng 100 tỷ đồng từ khoản đầu tư vào Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB).

Hình 1: Tóm tắt KQKD

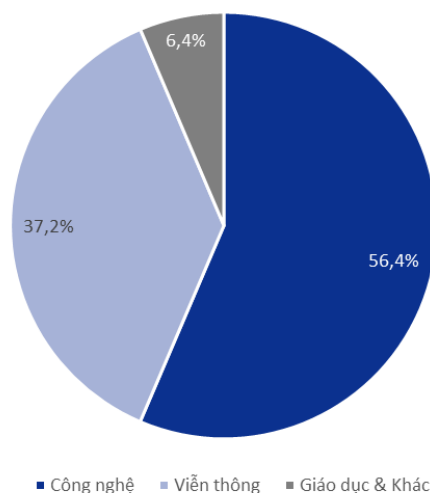
(tỷ đồng)	Q4/2019	Q4/2018	yoy %	qoq %	2019	2018	yoy %	% dự báo 2019	Nhận định
Doanh thu thuần	8.120	6.952	16,8%	14,3%	27.717	23.214	19,4%	99,9%	
Công nghệ					15.783	13.401	17,8%	99,0%	
Viễn thông					10.398	8.831	17,7%	103,3%	
Giáo dục & Khác					1.792	1.376	30,2%	102,4%	
Điều chỉnh hợp nhất					(257)	(395)			
Lợi nhuận gộp	3.071	2.571	19,4%	10,4%	10.711	8.723	22,8%	99,9%	
Biên LN gộp	37,8%	37,0%	+0.8% pts	-1.3% pts	38,6%	37,6%	+1.1% pts	0,0%	
Chi phí bán hàng & QLDN	(2.036)	(1.723)	18,2%	28,1%	(6.593)	(5.601)	17,7%	99,4%	
Lợi nhuận hoạt động	1.136	1.092	4,0%	-15,7%	4.118	3.122	31,9%	100,7%	
LN trước thuế	1.157	1.120	3,3%	-15,4%	4.665	3.858	20,9%	97,0%	KQKD thấp hơn kỳ vọng từ các công ty liên kết, bao gồm khoản lỗ 26 tỷ đồng ở FPT Retail (FRT) và khoản lỗ 12 tỷ đồng ở CTCK FPT (FTS) ở Q4/2019.
LN ròng	972	932	4,3%	-16,2%	3.912	3.234	21,0%	97,6%	

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD 2019: theo sát với kỳ vọng ➤

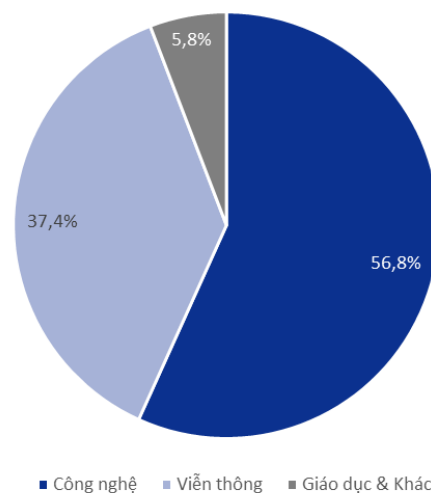
Doanh thu thuần đạt 27.717 tỷ đồng trong năm 2019, tăng 19,4% so với cùng kỳ, vượt 4,0% kế hoạch doanh thu. LNST tăng 21,0% so với năm 2018, đạt 3.912 tỷ đồng, vượt 4,5% so với kế hoạch LNST và đạt 97,6% so với dự phóng năm 2019 của chúng tôi.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của FPT năm 2019



NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Cơ cấu doanh thu của FPT năm 2018

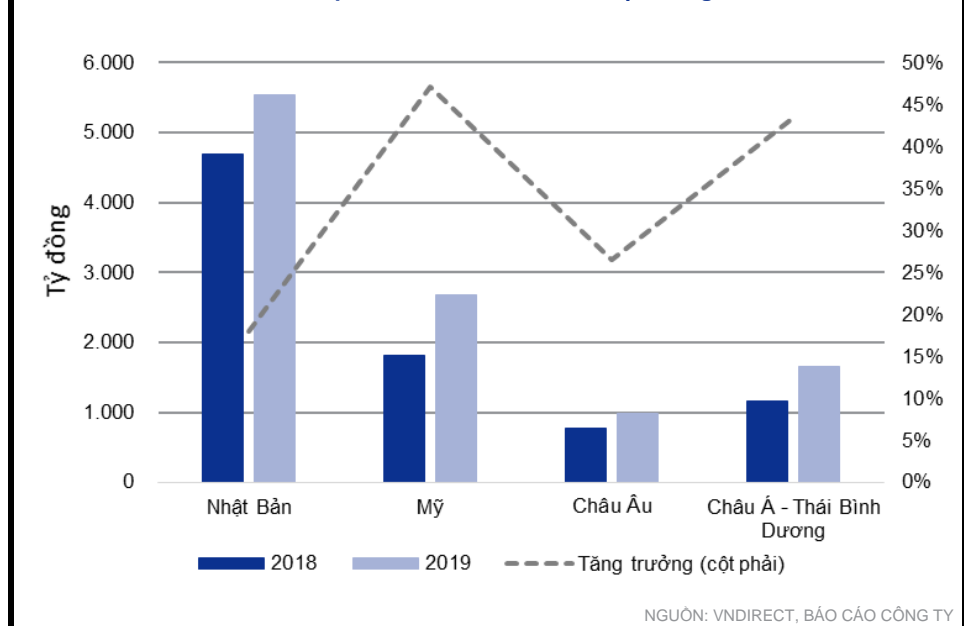


NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong cơ cấu doanh thu của FPT năm 2019, doanh thu mảng công nghệ đóng góp 56,4% vào tổng doanh thu năm 2019 (2018 là 56,8%). Doanh thu mảng viễn thông chiếm 37,2% (2018 là 37,4%). Giáo dục và mảng khác chiếm 6,4%.

- Năm 2019, doanh thu từ dịch vụ CNTT ở thị trường nước ngoài tăng 28,5% so với cùng kỳ, đóng góp 68,7% doanh thu mảng công nghệ và tương đương với dự báo của chúng tôi. Thị trường Mỹ và Châu Á – Thái Bình Dương là điểm sáng với tăng trưởng doanh thu lần lượt là 47% và 43% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ Intellinet, doanh thu tại thị trường Mỹ đã tăng 46% so với cùng kỳ nhờ tăng doanh số từ các khách hàng cũ cũng như vị thế của FPT tại Mỹ được nâng cao sau thương vụ Intellinet. Tại thị trường Nhật Bản, doanh thu tăng trưởng chậm lại khi FPT chuyển hướng tập trung từ các dự án nhỏ sang dự án lớn. Cùng với đó, doanh thu mảng công nghệ từ thị trường trong nước đi ngang, trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 57,3% nhờ giảm tỷ trọng doanh thu phần cứng với biên lợi nhuận thấp.

Hình 4: Doanh thu xuất khẩu phần mềm của FPT theo thị trường



- Doanh thu hoạt động dịch vụ viễn thông tăng 18,0% so với cùng kỳ, chiếm 94,1% doanh thu của cả mảng viễn thông và đạt 103,1% dự phóng của chúng tôi, trong khi LNTT của mảng kinh doanh này tăng 30,2% so với năm 2018 do tỷ lệ đóng góp Quỹ Viễn thông Công ích giảm từ 1,5% xuống 0,7% kể từ tháng 7/2018. Doanh thu hoạt động quảng cáo trực tuyến tăng 13,2% so với cùng kỳ, chiếm 5,9% doanh thu của mảng Viễn thông.
- Năm 2019, hệ thống giáo dục của FPT có tổng cộng khoảng 50.000 học sinh, sinh viên, tăng 40% so với cùng kỳ. Doanh thu của giáo dục và các mảng khác đạt 1.792 tỷ đồng, tăng 30,2% so với cùng kỳ, đạt 102,4% dự báo của chúng tôi.

Triển vọng 2020: Công nghệ vẫn là động lực chính, viễn thông tăng trưởng ổn định

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực về triển vọng năm 2020 của FPT. Doanh thu mảng công nghệ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 20,4% so với cùng kỳ, đạt 19.010 tỷ đồng trong 2020 và sẽ vượt 1 tỷ USD vào năm 2022 nhờ chiến lược chú trọng vào chuyển đổi số. Doanh thu mảng viễn thông năm 2020 dự báo tăng 9,3% so với cùng kỳ. LNST của FPT dự báo tăng 22,1% trong năm 2020.

Chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận gộp (LNG) của FPT sẽ được cải thiện nhờ tỷ trọng mảng chuyển đổi số trong cơ cấu doanh thu công nghệ gia tăng. Dự báo năm 2020, doanh thu mảng chuyển đổi số kỳ vọng đạt 4.416 tỷ đồng, đóng góp 23% doanh thu của mảng công nghệ và 15% tổng doanh thu của tập đoàn FPT.

Chúng tôi dự phóng biên LNG của FPT năm 2020 sẽ tăng 0,4 điểm phần trăm lên mức 39,0%.

Hình 5: Dự phóng của VNDIRECT về KQKD của FPT trong giai đoạn 2020-23

Tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	23.214	27.717	32.452	37.570	43.292	49.823
%yoy	-45,6%	19,4%	17,1%	15,8%	15,2%	15,1%
Mảng công nghệ	13.401	15.942	19.010	22.433	26.441	31.080
%yoy	20,9%	19,0%	20,4%	18,0%	17,9%	17,5%
Mảng viễn thông	8.831	10.065	11.368	12.728	14.129	15.684
%yoy	15,4%	14,0%	9,3%	12,0%	11,0%	11,0%
Mảng giáo dục	1.376	1.750	2.073	2.408	2.722	3.059
%yoy	31,8%	27,2%	15,7%	16,2%	13,0%	12,4%
Lợi nhuận gộp	8.723	10.711	12.662	14.819	17.283	20.149
Biên LNG chung	37,6%	38,6%	39,0%	39,4%	39,9%	40,4%
CP bán hàng & quản lý	5.601	6.593	7.736	8.956	10.320	11.877
% CPBH&QL/Doanh thu	24,1%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%
LNTT	3.858	4.665	5.686	6.725	7.929	9.346
LNST	3.234	3.912	4.768	5.639	6.649	7.837
Lợi ích cổ đông thiểu số	614	776	940	1.112	1.311	1.545
LNST công ty mẹ	2.620	3.135	3.828	4.527	5.338	6.292
%yoy	-10,6%	19,7%	22,1%	18,3%	17,9%	17,9%

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng

(tỷ đồng)	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		Chênh lệch dự phóng mới và cũ		Nhận định
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
Doanh thu	32.452	37.570	32.452	37.570	0,0%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	12.662	14.819	12.662	14.819	0,0%	0,0%	
EBIT	4.906	5.840	4.925	5.863	0,4%	0,4%	
LN trước thuế	5.729	6.779	5.686	6.725	-0,7%	-0,8%	Thu nhập tài chính thấp hơn do nợ vay tăng cao hơn.
LNST	4.775	5.651	4.768	5.639	-0,1%	-0,2%	
LNST của cổ đông công ty mẹ	3.841	4.545	3.828	4.527	-0,3%	-0,4%	
EPS	5.662	6.670	5.643	6.674	-0,3%	0,1%	

NGUỒN: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 74.000 đồng/cổ phiếu do những thay đổi không đáng kể ở dự phóng mới. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng hợp thành phần (SOTP) và dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Định giá của chúng tôi được suy ra từ mức P/E trung vị năm 2020 của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực châu Á, áp dụng với từng mảng kinh doanh. Ngoài ra, chúng tôi chiết khấu 15% đối với mức P/E trung vị ngành của mảng công nghệ và viễn thông của các doanh nghiệp so sánh do sự chênh lệch về lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia trong danh sách (ví dụ như Ấn Độ, Philippines, Thái Lan).

Hình 7: Định giá theo phương pháp Tổng giá trị thành phần (SOTP)

Tỷ đồng	Giá trị vốn cổ phần		Sở hữu của FPT	Định giá	
	LNST 2020F	P/E			
Công nghệ	2.527	13,2	33.358	100%	33.358
Viễn thông	1.551	12,5	19.386	46%	8.895
Giáo dục	690	11,5	7.940	100%	7.940
Tổng cộng					50.193
Số lượng cổ phiếu					678.358.688
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)					73.992
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)					74.000

NGUỒN: VNDIRECT

Hình 8: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá mục	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng	P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA		Tỷ lệ cổ tức (%)	
			đóng cửa (Nội tệ)	tiêu (Nội tệ)		2020F	2021F	EPS 3 năm (%)	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
CTCP FPT	FPT VN	KHẢ QUAN	53.300	74.000	1.557,0	9,9	9,2	14,2	2,3	2,1	24,7	24,2	5,3	4,8	3,8	3,8
Viễn thông																
TELSTRA CORP	TLS AU	KHẢ QUAN	3,79	4,46	30.453,1	15,6	16,3	0,2	2,9	2,8	19,2	17,4	6,9	6,8	0,0	0,0
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	TRUNG LẬP	3.790	4.250	27.535,4	15,6	13,9	14,2	3,4	3,1	22,2	23,2	6,0	5,5	4,8	5,4
MAXIS BHD	MAXIS MK	KÉM KHẢ QUAN	5,45	4,90	10.338,8	27,7	27,2	(4,2)	6,0	6,0	21,6	22,1	13,3	13,0	3,7	3,7
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	KHẢ QUAN	54,00	68,90	5.571,0	13,8	13,4	4,0	4,5	4,1	33,9	32,1	10,7	10,2	5,5	6,0
GLOBE TELECOM	GLO PM	TRUNG LẬP	1.980	2.060	5.196,7	14,6	N/A	3,1	3,2	N/A	22,9	N/A	6,2	N/A	0,1	N/A
PLDT INC	TEL PM	KHẢ QUAN	1.064	1.780	4.529,4	9,0	8,7	(3,4)	2,0	2,0	20,8	22,2	4,3	4,0	6,6	6,9
Trung bình						16,1	15,9	2,3	3,7	3,6	23,4	23,4	7,9	7,9	3,4	4,4
Trung vị						15,1	13,9	1,7	3,3	3,1	21,9	22,2	6,5	6,8	4,2	5,4
Phần mềm và dịch vụ CNTT																
INFOSYS LTD	INFO IN	KHẢ QUAN	777,3	840	46.492,8	20,0	18,1	10,0	5,1	4,7	25,5	27,1	13,4	11,9	3,0	3,5
WIPRO LTD	WPRO IN	KHẢ QUAN	244,0	282	19.575,0	14,4	13,3	9,4	2,6	2,2	17,6	17,7	9,5	8,2	1,0	2,8
HCL TECH LTD	HCLT IN	KHẢ QUAN	607,7	680	23.162,2	15,3	13,9	8,7	3,2	2,9	23,3	22,1	9,5	8,6	2,9	3,2
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	KHẢ QUAN	824,5	890	11.178,1	16,7	14,7	9,2	3,4	3,0	20,7	21,7	10,9	9,1	3,3	3,8
L&T INFOTECH LTD	LTI IN	KHẢ QUAN	1.944,7	2.175	4.753,2	22,6	19,3	10,5	5,9	4,9	28,1	27,8	15,6	13,2	1,5	1,8
HEXWARE TECHNOL	HEXW IN	KHẢ QUAN	377,4	410	1.581,7	15,3	13,9	11,5	3,7	3,3	26,1	25,0	10,9	9,6	2,4	2,7
NIIT LTD	NIIT IN	KÉM KHẢ QUAN	1.885,8	1.740	1.654,6	25,3	21,1	15,5	4,9	4,5	20,3	22,0	15,3	12,7	1,1	2,4
CYIENT LTD	CYL IN	KHẢ QUAN	486,5	600	751,4	12,3	10,4	5,3	1,9	1,7	16,3	17,7	7,4	5,9	2,8	3,5
MPHASIS LTD	MPHL IN	TRUNG LẬP	937,4	945	2.454,8	15,4	14,0	8,8	3,1	2,9	20,7	21,3	9,7	8,6	3,9	4,3
MINDTREE LTD	MTCL IN	TRUNG LẬP	921,8	915	2.130,7	23,9	17,2	10,6	4,5	3,9	19,0	24,4	13,0	9,9	1,9	2,8
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	TRUNG LẬP	1.687,9	1.680	2.473,6	21,6	19,0	11,3	5,9	4,9	29,8	28,0	14,7	12,8	1,4	1,7
Trung bình						18,5	15,9	10,1	4,0	3,5	22,5	23,2	11,8	10,1	2,3	2,9
Trung vị						16,7	14,7	10,0	3,7	3,3	20,7	22,1	10,9	9,6	2,4	2,8

 NGUỒN: VNDIRECT, CIMB, BLOOMBERG
 DỮ LIỆU TẠI NGÀY 07/02/2020

Rủi ro và Động lực tăng giá

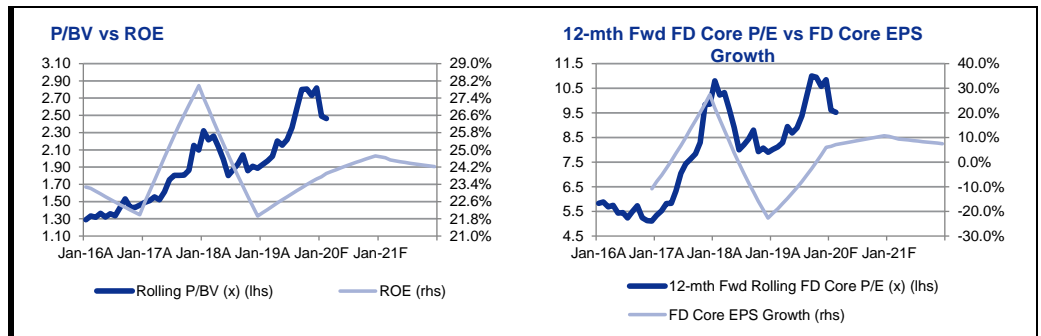
Rủi ro giảm >

- Cạnh tranh gay gắt từ các công ty công nghệ Trung Quốc và Ấn Độ ở thị trường quốc tế và từ các nhà cung cấp Internet băng thông rộng cố định nội địa trong lĩnh vực viễn thông.
 Ở thị trường nước ngoài, Ấn Độ nhìn chung là điểm đến gia công CNTT hàng đầu cho các doanh nghiệp đang tìm kiếm một nền công nghiệp phần mềm phát triển với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Do đó, chúng tôi dự đoán rằng Ấn Độ vẫn sẽ là điểm đến yêu thích cho gia công CNTT. Ở vị trí thứ hai là Trung Quốc với thế mạnh là chi phí phải chăng và lao động năng suất cao. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh đến từ hai quốc gia trên là một thách thức lớn cho FPT trong quá trình tìm kiếm thị phần toàn cầu.
 Ở trong nước, sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng lớn có vốn nhà nước là Viettel và VNPT là nỗi lo cho FPT trong mảng kinh doanh viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu cho việc nâng cấp cơ sở hạ tầng để mở rộng độ phủ, điều này sẽ dẫn tới chi phí đầu tư tăng.
- Sự thiếu hụt nhân lực CNTT và chi phí lao động gia tăng cũng là rủi ro tiềm tàng đối với FPT. Theo một khảo sát được thực hiện bởi Navigos Group – dịch vụ tuyển dụng hàng đầu của Việt Nam kể từ khi thành lập vào năm 2002, trong giai đoạn 2016-18, số lượng việc làm CNTT tại Việt Nam đã tăng trung bình 47% mỗi năm. Tuy nhiên, số lượng nhân viên trong ngành này chỉ tăng trung bình 8% mỗi năm. Sự gia tăng nhanh chóng nhu cầu nhân lực đã đẩy cao mức lương của lao động CNTT. Chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng một phần tới FPT vì mảng gia công phần mềm là mảng thâm dụng lao động, do đó, nếu chi phí lao động tăng lên đáng kể sẽ ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của công ty.

Động lực tăng giá >

- Kế hoạch thoái vốn của Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC): FPT nằm trong danh sách các doanh nghiệp SCIC dự kiến thoái vốn vào năm 2020. SCIC hiện đang nắm giữ 5,9% cổ phần của FPT. Việc thoái vốn của SCIC luôn nhận được chú ý của các nhà đầu tư. Vì vậy, chúng tôi cho rằng điều này có thể trở thành động lực tăng giá cho FPT khi SCIC bán đấu giá cổ phiếu.
- FPT đang tập trung vào mở rộng thương hiệu và tệp khách hàng ở thị trường nước ngoài thông qua các thương vụ M&A. Những thị trường trong tầm ngắm của FPT như UK, Singapore hoặc Trung Đông đều là những địa điểm đang trong quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của công ty. Nếu tiến trình M&A thành công, FPT sẽ có cơ hội gia tăng thị phần tại quốc gia đầu tư.
- Trong năm 2019, 31,3% doanh thu mảng công nghệ của FPT đến từ thị trường trong nước, là nơi FPT IS đang triển khai nhiều dự án công nghệ của Chính phủ. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách tài khóa mở rộng thông qua tăng chi tiêu công sẽ là động lực để FPT IS tăng trưởng doanh thu.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	23.214	27.717	32.452	37.570	43.292
Lợi nhuận gộp	8.723	10.711	12.662	14.819	17.283
LN hoạt động thuần	4.286	5.462	6.566	7.863	9.359
Chi phí khấu hao	(1.165)	(1.344)	(1.641)	(2.000)	(2.396)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	3.122	4.118	4.925	5.863	6.963
TN từ hoạt động tài chính	234	114	185	232	274
TN từ các Cty LK & LD	439	405	534	579	631
Chi phí/lãi ngoài HKKD	63	28	42	51	62
Lợi nhuận trước thuế	3.858	4.665	5.686	6.725	7.929
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	3.858	4.665	5.686	6.725	7.929
Thuế	(624)	(753)	(918)	(1.086)	(1.280)
Lợi nhuận sau thuế					
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3.234	3.912	4.768	5.639	6.649
Cổ tức ưu đãi	(614)	(776)	(940)	(1.112)	(1.311)
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	2.620	3.135	3.828	4.527	5.338
Lợi nhuận thường xuyên	2.620	3.135	3.828	4.527	5.338

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	4.286,4	5.461,9	6.566,4	7.862,6	9.358,8
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết					
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(111,2)	(566,4)	(79,1)	37,4	37,4
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng					
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(183,1)	25,1	489,4	524,0	570,4
Dòng tiền hoạt động khác	(178,3)	(196,6)	12,7	17,6	23,1
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	204,4	155,3	214,0	265,7	312,6
Thuế đã trả	(429,9)	(722,7)	(917,9)	(1.085,6)	(1.280,0)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.588,3	4.156,6	6.285,4	7.621,6	9.022,4
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(2.453,7)	(2.712,9)	(3.349,3)	(3.739,3)	(4.169,4)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ	0,8	(1,2)	-	-	-
Tiền thu do thanh lý các khoản đầu tư					
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(1.243,8)	91,0	(1.101,9)	(1.166,8)	(1.159,3)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(3.696,7)	(2.623,1)	(4.451,2)	(4.906,0)	(5.328,7)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	2.234,6	205,0	786,6	865,2	951,8
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	26,5	31,8	-	-	-
Tiền mua lại CP đã phát hành	-	(0,3)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(1.707,6)	(2.238,0)	(1.865,5)	(2.052,0)	(2.257,2)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	-	-	-	-	-
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	553,5	(2.001,5)	(1.078,9)	(1.186,8)	(1.305,5)

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	9.494	10.236	12.093	14.788	18.336
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.174	6.088	7.206	8.343	9.613
Hàng tồn kho	1.341	1.284	1.532	1.761	2.013
Tài sản ngắn hạn khác	1.397	1.430	1.864	1.987	2.289
Tổng tài sản ngắn hạn	18.406	19.038	22.695	26.879	32.252
Tài sản cố định	5.210	6.297	7.824	9.342	10.853
Tổng đầu tư	2.202	2.497	2.973	3.488	4.049
Tài sản vô hình	1.630	1.420	1.131	1.068	1.003
Tài sản dài hạn khác	2.309	4.407	4.879	5.634	6.487
Tổng tài sản dài hạn	11.351	14.621	16.807	19.532	22.392
Vay & nợ ngắn hạn	6.599	7.516	8.268	9.094	10.004
Phải trả người bán	4.958	5.094	5.923	6.819	7.807
Nợ ngắn hạn khác	2.894	3.681	4.288	5.072	6.131
Tổng nợ ngắn hạn	14.451	16.291	18.479	20.985	23.942
Vay & nợ dài hạn	367	350	385	423	466
Nợ dài hạn khác	164	143	175	202	231
Tổng nợ dài hạn	531	493	560	625	697
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	14.982	16.784	19.040	21.610	24.639
Vốn chủ sở hữu	12.473	14.040	16.938	20.446	24.657
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.302	2.835	3.525	4.354	5.348
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.775	16.875	20.462	24.800	30.004

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	-45,6%	19,4%	17,1%	15,8%	15,2%
Tăng trưởng LNHHĐKD	1,9%	27,4%	20,2%	19,7%	19,0%
Biên LNHHĐKD	18,5%	19,7%	20,2%	20,9%	21,6%
Tiền ròng trên mỗi cổ phiếu	4.121	3.493	4.611	6.421	8.713
Giá trị sổ sách/cp	20.327	20.697	22.699	24.910	27.309
Khả năng thanh toán lãi vay	13,10	11,24	11,83	12,80	13,82
Thuế suất hiệu dụng	16,2%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Tỷ lệ chia cổ tức	58,5%	43,3%	39,0%	36,3%	33,8%
Số ngày phải thu	79,8	70,3	66,0	66,2	66,3
Số ngày tồn kho	29,73	28,17	26,04	26,42	26,48
Số ngày phải trả	60,32	55,68	52,71	52,10	52,23
ROIC	37,3%	40,3%	40,5%	41,2%	42,9%
ROCE	18,0%	20,0%	20,6%	20,8%	20,8%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	11,0%	12,0%	12,5%	12,6%	12,6%

Giả định chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng doanh thu - mảng công nghệ (%)	20,9%	19,0%	20,4%	18,0%	17,9%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng công nghệ (%)	57,7%	57,4%	58,6%	59,7%	61,1%
Tỷ trọng EBITDA mảng công nghệ (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng viễn thông (%)	15,4%	14,0%	9,3%	12,0%	11,0%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng viễn thông (%)	38,0%	36,3%	35,0%	33,9%	32,6%
Tỷ trọng EBITDA mảng viễn thông (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng doanh thu - mảng giáo dục (%)	31,8%	27,2%	15,7%	16,2%	13,0%
Biên EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ trọng doanh thu mảng giáo dục (%)	5,9%	6,3%	6,4%	6,4%	6,3%
Tỷ trọng EBITDA mảng giáo dục (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>