



Công ty Cổ phần FPT [MUA, +20.7%] (FPT: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

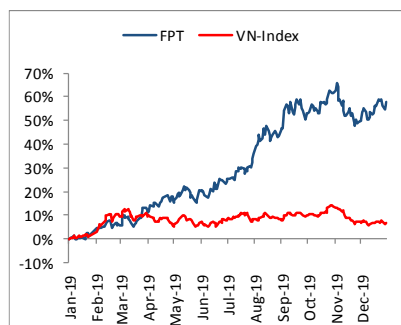
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	57,100
Giá mục tiêu (đồng/cp)	68,900
Tiềm năng tăng/giảm (%)	20.7
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	61,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	36,840
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	(1.0)
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	23.0
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	53.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	38,760.4
KLGDĐQ (nghìn cp, 3 tháng)	1,491
SL CP lưu hành (triệu cp)	678.8
Nước ngoài đang sở hữu (%)	49.0
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	12.2
P/E dự phóng 12 tháng (x)	10.5

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	42,658.6	23,213.5	27,586.9	32,508.7
Tăng trưởng (% y/y)	7.9	(45.6)	18.8	17.8
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,860.4	2,181.2	3,176.5	3,690.4
Tăng trưởng (% y/y)	2.3	(23.7)	45.6	16.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.7	9.4	11.5	11.4
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	13,238.4	14,775.0	16,634.5	19,014.6
Tổng tài sản (tỷ đồng)	24,999.7	29,757.1	32,889.2	37,798.7
ROA (%)	11.4	7.3	9.7	9.8
ROE (%)	21.6	14.8	19.1	19.4
EPS (đồng)	5,387	3,554	4,679	5,437
BVPS (đồng)	24,928	24,073	24,501	28,007
Cổ tức (đồng)	2,500	2,000	2,000	2,000
P/E (x)	11.1	10.4	12.2	10.5
EV/EBITDA (x)	1.6	3.2	N/A	N/A
P/B (x)	1.7	1.5	2.3	2.0

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- FPT là doanh nghiệp lớn nhất ngành CNTT Việt Nam, gồm 3 mảng kinh doanh chính: công nghệ, viễn thông và giáo dục với tỉ trọng doanh thu lần lượt 57%, 37% và 6%, trong đó ngành giáo dục đóng vai trò bổ trợ, cung cấp nhân sự cho ngành công nghệ. Trong bối cảnh nhân lực ngành CNTT đang thiếu hụt trầm trọng thì đây là một lợi thế lớn của FPT.
- Hưởng lợi từ sự phát triển mạnh mẽ của ngành CNTT Việt Nam trong những năm gần đây, đặc biệt là chuyển đổi số, FPT được kỳ vọng sẽ giữ được đà tăng trưởng trong những năm tới. Trong khi đó mảng viễn thông vẫn sẽ mang lại dòng tiền ổn định, còn mảng giáo dục sẽ đảm bảo cho sự phát triển bền vững của hệ sinh thái với lợi thế về nhân công.
- FPT là cổ phiếu công nghệ, được quản trị tốt, tăng trưởng bền vững nhưng đang được định giá khá thấp (PE=12.2).

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

Cổ phiếu FPT sẽ có cơ hội bứt phá mạnh nếu có yếu tố xúc tác làm bùng nổ giá cổ phiếu. Yếu tố xúc tác có thể là 1 trong các thông tin sau:

- SCIC thoái hết vốn tại FPT. Như vậy FPT sẽ là doanh nghiệp tư nhân 100%, không còn bị ảnh hưởng bởi các yếu tố nhà nước chi phối. FPT hiện vẫn nằm trong danh sách 108 doanh nghiệp mà SCIC dự kiến sẽ thoái vốn trong năm 2019 – 2020.
- SCIC thoái hết vốn tại FPT Telecom và FPT mua lại phần vốn này. Lúc này FPT sẽ toàn quyết định tại FPT Telecom và sẽ có những cải tổ, đầu tư để đưa FPT Telecom phát triển vượt bậc.
- FPT sẽ nới room cho nhà đầu tư ngoại lên 100%. Đây sẽ là yếu tố tích cực nhất giúp bùng nổ giá cổ phiếu vì nhu cầu mua của khối ngoại đối với FPT là rất lớn. Cổ phiếu FPT của khối ngoại luôn được thỏa thuận với giá cao hơn giá thị trường.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá cổ phiếu FPT. FPT được xác định giá hợp lý ở mức 68,900 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu FPT.
- Rủi ro chính của FPT là sự thiếu hụt nhân lực đẩy chi phí lao động tăng lên.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
68,900 đồng/cổ phiếu**

Nguyễn Thị Thùy Dung – Phó phòng Nghiên cứu
dungntt@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của FPT năm 2019 dự kiến đạt 3,177 tỷ đồng (+45.6% YoY)

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của FPT năm 2020F dự kiến đạt 3,690 tỷ đồng (+16.2% YoY)

Ước tính kết quả kinh doanh 2019E

Trong năm 2019 chúng tôi ước tính doanh thu thuần của FPT đạt 27,587 tỷ đồng (+18.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự kiến đạt 4,871 tỷ đồng (+42.5% YoY), cao hơn 9.2% so với kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của cổ đông công ty mẹ dự kiến đạt 3,177 tỷ đồng (+45.6% YoY), EPS 2019 dự kiến đạt 4,679 đồng/cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của FPT đạt 32,509 tỷ đồng (+17.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến đạt 5,643 tỷ đồng (+15.8 YoY). LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 3,690 tỷ đồng (+16.2% YoY). EPS 2020F dự kiến đạt 5,437 đồng/cp.

Phần mềm xuất khẩu và dịch vụ viễn thông tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của 2 mảng này sẽ đạt mức tăng trưởng kép 23% và 13% trong giai đoạn 2020 – 2023 nhờ nhu cầu nội địa ổn định và lợi thế về chi phí nhân công so với các đối thủ Trung Quốc, Ấn Độ.

Biên lợi nhuận gộp của FPT dự kiến sẽ được cải thiện nhờ gia tăng tỷ trọng mảng chuyển đổi số, trong đó dịch vụ chuyển đổi số và hỗ trợ khách hàng có biên lợi nhuận 50%, còn sản phẩm và giải pháp chuyển đổi số có biên lợi nhuận gần 70%.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu thuần	39,531	42,659	23,214	27,587	32,509
Giá vốn hàng bán	31,093	32,976	14,491	17,049	20,188
Lợi nhuận gộp	8,438	9,682	8,723	10,538	12,321
Chi phí bán hàng	2,638	3,075	2,048	2,434	2,868
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,751	3,441	3,553	3,586	4,226
Lợi nhuận tài chính	-119	982	239	284	335
Lợi nhuận trước thuế	2,979	4,184	3,419	4,871	5,643
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	1,956	2,860	2,181	3,177	3,690

Nguồn: FPT, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT giá mục tiêu 68,900 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi áp dụng phương pháp FCFE để định giá cổ phiếu FPT với các giả định như bảng dưới:

	2019	2020	2021	2022	2023
Dòng tiền từ HĐKD	2,054	3,496	4,814	5,377	6,414
+ Điều chỉnh lãi suất (1x(1-t))	730	911	1,025	1,075	1,185
- Mua sắm tài sản cố định	(1,729)	(2,821)	(3,422)	(4,126)	(3,759)
FCFE	1,055	1,585	2,416	2,326	3,840

Beta	0.7
Lợi nhuận thị trường kỳ vọng (R _m) %	17.9
Lãi suất phi rủi ro	4.8
Chi phí vốn (%)	14.5
Chi phí nợ (%)	11
Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) %	12.5

Giá trị chiết khấu FCFE (tỷ đồng)	52,271
Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn (tỷ đồng)	3,434
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	8,922
Giá trị khoản Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	46,784
Số lượng cổ phiếu	678,816,276
Giá cổ phiếu (VND)	68,900

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT với giá mục tiêu 68,900 đồng/cổ phiếu (+20.7% so với giá hiện tại).

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS 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 EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS 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 cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS 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 EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586