

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ CHI TIẾT

17.12.2019

Công ty Cổ phần FPT

Mã: FPT (HOSE) | Ngành: Dịch vụ công nghệ thông tin

Khuyến nghị đầu tư
MUA

Giá thị trường	56,500
Giá mục tiêu	76,908
Thời gian đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường	38,353.12 tỷ đồng
Số lượng CP lưu hành	678,276,312
Số lượng CP niêm yết	678,358,688
Giá cao nhất 52 tuần	61,000 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần	35,700 đồng
KLGDBQ 50 phiên	1,559,000 cổ phiếu

Biến động giá CP 1 năm/ Vnindex

Biến động EPS 4 năm (đồng/CP)

Năm	2016	2017	2018	9T 2019
EPS	3925	5129	3903	3513

Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7.08%
SCIC	5.9%
Red River Holding	4.51%
GIC/Government of Singapore	3.5%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP
1. Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết thúc quý 3/2019, FPT đạt doanh thu 7,139 tỷ đồng (+18% yoy) và LNST 1,160 tỷ đồng (+30.3% yoy).

Lũy kế 9T2019, doanh thu đạt 19,645 tỷ đồng (+20.6% yoy) và LNST đạt 2,940 tỷ đồng (+27.7% yoy), do có sự tăng trưởng tốt ở tất cả các mảng kinh doanh chính của công ty (công nghệ, viễn thông và giáo dục).

2. Điểm nhấn đầu tư

- Mảng Công nghệ: Tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh của mảng Xuất khẩu phần mềm (XKPM) thông qua việc nâng cao tỷ lệ doanh thu/khách hàng và năng suất lao động của nhân viên.
 - Mảng Công nghệ thị trường nước ngoài giữ được đà tăng trưởng với các thị trường xuất khẩu đều tăng trên 20%.
 - Mảng Công nghệ thị trường trong nước ghi nhận kết quả kinh doanh đột biến nhờ cải thiện biên lợi nhuận.
- Mảng Giáo dục đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn nhân lực cho tập đoàn.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

1. Giới thiệu chung

Công ty Cổ phần FPT (FPT) có tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm được thành lập năm 1988. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực phần mềm, công nghệ thông tin, tích hợp hệ thống, viễn thông, và giáo dục đào tạo. FPT chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2002. FPT sở hữu hơn 100 giải pháp phần mềm được cấp bản quyền trong các lĩnh vực chuyên biệt, mạng lưới hạ tầng internet phủ rộng khắp tới 59/63 tỉnh thành của cả nước. FPT tham gia vào lĩnh vực giáo dục đào tạo thông qua Trường Đại học FPT, Trường Đại học Trực tuyến FUNiX - trường đại học trực tuyến đầu tiên của Việt Nam. Bên cạnh đó, Công ty đầu tư vào các công ty liên kết trong lĩnh vực phân phối bán lẻ các sản phẩm công nghệ, chứng khoán và quản lý quỹ đầu tư. FPT được niêm yết trên HOSE từ tháng 12/2006.

2. Cấu trúc doanh nghiệp

Các công ty con và công ty liên kết của FPT:

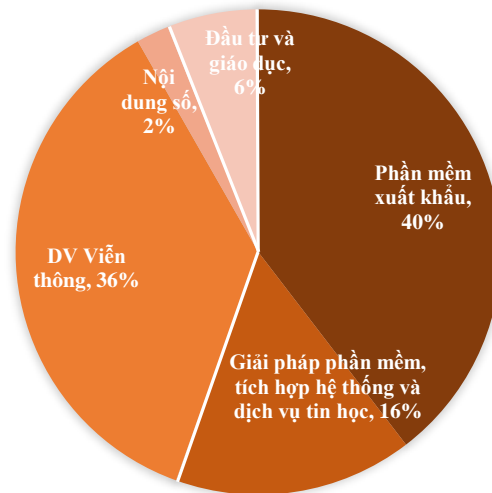
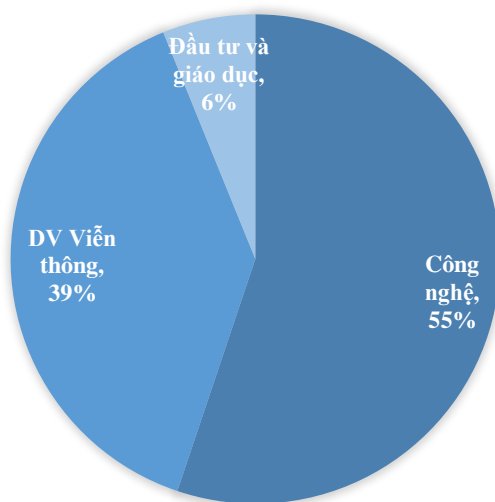
6 Công ty con	Hoạt động chính
Công ty TNHH Hệ thống Thông tin FPT	Cung cấp giải pháp phần mềm ứng dụng, dịch vụ ERP, dịch vụ công nghệ thông tin, tích hợp hệ thống
Công ty CP Viễn thông FPT	Cung cấp các dịch vụ ADSL, cho thuê đường truyền, quảng cáo trực tuyến và các dịch vụ trực tuyến khác.
Công ty TNHH Phần mềm FPT	Cung cấp các dịch vụ và sản phẩm phần mềm
Công ty TNHH Giáo dục FPT	Cung cấp dịch vụ đào tạo và công nghệ
Công ty CP Dịch vụ trực tuyến FPT	Cung cấp các dịch vụ trực tuyến
Công ty TNHH Đầu tư FPT	Hoạt động hỗ trợ dịch vụ tài chính (hoạt động tư vấn đầu tư, không bao gồm tư vấn pháp luật, tài chính)
4 Công ty liên kết	Hoạt động chính
Công ty CP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	Bán lẻ máy vi tính, thiết bị ngoại vi, phần mềm và thiết bị viễn thông; đại lý dịch vụ viễn thông
Công ty CP Synnex FPT	Sản xuất các sản phẩm công nghệ và phân phối các linh kiện CNTT và điện thoại di động, chế tạo máy tính
Công ty CP Quản lý quỹ đầu tư FPT	Quản lý quỹ đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và các dịch vụ khác
Công ty CP Chứng khoán FPT	Các hoạt động môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán và dịch vụ lưu ký chứng khoán.

(Nguồn: FPT. Cập nhật đến ngày 30/09/2019)

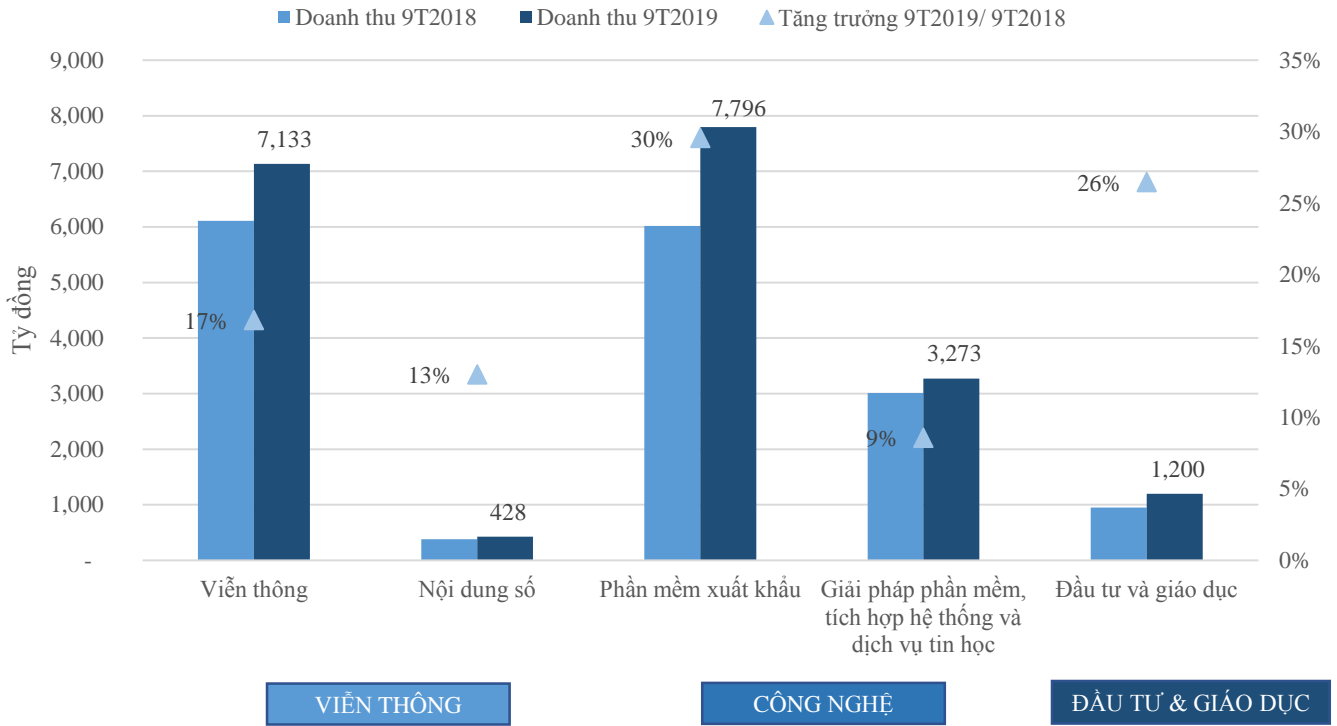
04 lĩnh vực hoạt động kinh doanh của công ty:

Viễn thông	Dịch vụ viễn thông	Dịch vụ internet cá nhân và hộ gia đình, dịch vụ internet cho doanh nghiệp như cho thuê kênh riêng (internet leased line), viễn thông trong nước, quốc tế, tên miền, hosting, công dữ liệu Web, IPTV...
	Nội dung số	Dịch vụ trực tuyến cho doanh nghiệp và khách hàng cá nhân như hệ thống báo điện tử (VnExpress.net, Ngoisao.net, iOne.net, PCWorld.com.vn, Gamethu.vn...); quảng cáo trực tuyến; hệ thống mạng quảng cáo (AdNetwork), nhạc trực tuyến, thanh toán trực tuyến...)
Công nghệ	Phần mềm xuất khẩu	Gồm hoạt động sản xuất phần mềm; tư vấn, cung cấp, triển khai dịch vụ dựa trên công nghệ S.M.A.C/IoT, giải pháp chuyển đổi số, hệ thống CNTT cho DN; thử nghiệm đảm bảo chất lượng, thiết kế sản phẩm phần mềm nhúng, cung cấp DV triển khai và quản lý ERP
	Giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ tin học	Dịch vụ và giải pháp tích hợp CNTT, cung cấp thiết bị CNTT, dịch vụ trung tâm dữ liệu, thiết kế xây dựng hệ thống mạng và bảo mật; bảo hành – bảo trì các thiết bị tin học.
Đầu tư và Giáo dục	Giáo dục	Đào tạo các chuyên ngành CNTT, Quản trị kinh doanh
	Đầu tư	Đầu tư vào công ty liên kết, dự án bất động sản phục vụ nhu cầu về CSHT
Phân phối và Bán lẻ	FPT shop	584 cửa hàng
	Nhà thuốc Long Châu	50 nhà thuốc

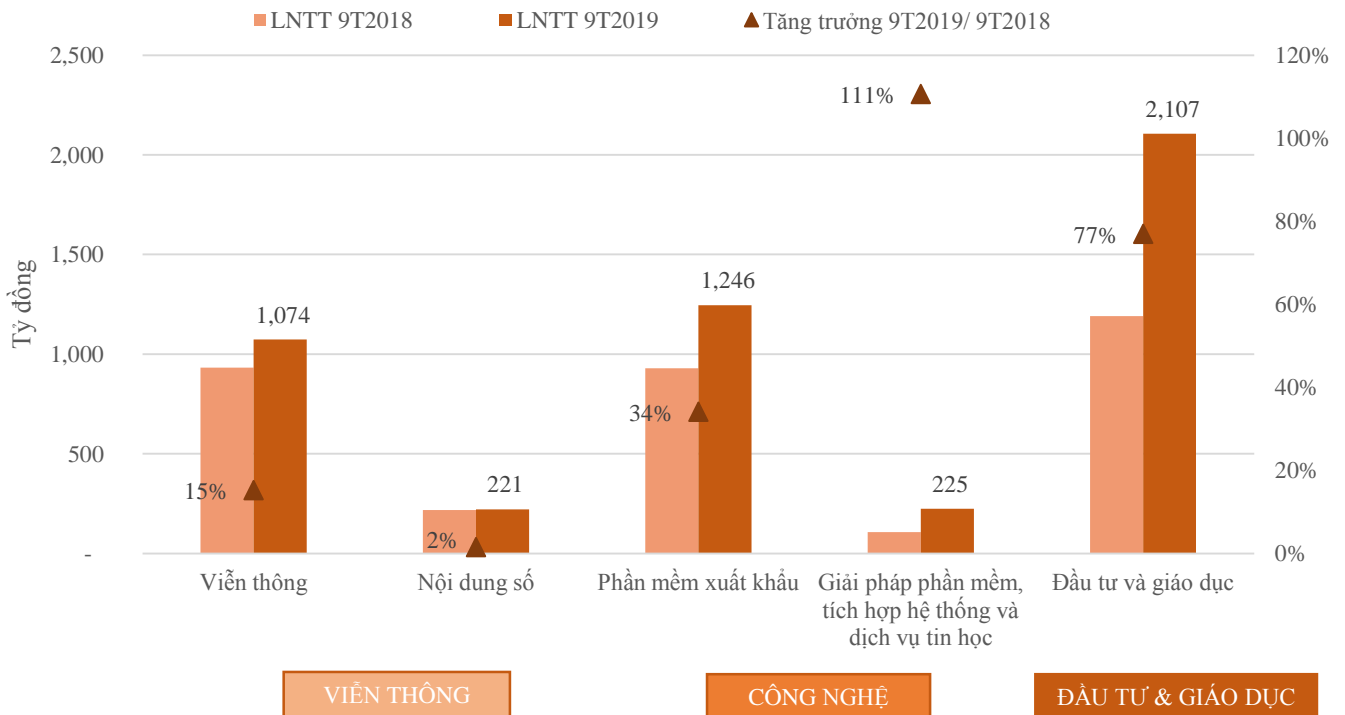
(Nguồn: FPT. IRS tổng hợp)

CƠ CẤU DOANH THU THEO BỘ PHẬN 9T2019


Doanh thu theo bộ phận



Lợi nhuận trước thuế theo bộ phận



(Nguồn: BCTC Q3/2019 của FPT. IRS tổng hợp)

3. Các yếu tố chính tác động đến hoạt động SXKD của công ty

Nguồn nhân lực đầu vào

Chủ tịch FPT Trương Gia Bình nhận định, với đà phát triển như hiện nay, vấn đề mấu chốt của FPT chính là nguồn nhân lực chất lượng cao.

Theo Vietnamworks, năm 2019 có 53% số công ty CNTT cần tuyển thêm 10 - 30% nhân sự, 26% doanh nghiệp tuyển thêm 30 - 50% và 8,7% công ty muốn tuyển dụng cao hơn 50% nhân lực CNTT. Theo số liệu của Bộ Giáo dục và Đào tạo, cả nước hiện có 235 trường đại học, trong đó có 153 trường đào tạo CNTT, hàng năm có khoảng 50.000 sinh viên CNTT ra trường. Bộ trưởng Bộ Giáo dục và Đào tạo Phùng Xuân Nhạ đánh giá “Số lượng này là rất thiếu so với nhu cầu phát triển doanh nghiệp CNTT, nhất là theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ là từ nay đến năm 2020 có 1 triệu doanh nghiệp khởi nghiệp, trong đó ưu tiên khởi nghiệp CNTT”. Vì vậy có thể thấy vấn đề nguồn nhân lực chất lượng luôn là yếu tố quan trọng trong các công ty công nghệ như FPT để tạo ra các sản phẩm có hàm lượng chất xám cao.

4. Các chỉ tiêu tài chính quan trọng

	2016	2017	2018	9T2019	TB Ngành
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.35	0.31	0.27	0.21	
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.73	0.87	0.72	1.10	
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.26	1.45	1.27	1.20	
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.62	0.47	0.50	0.50	
Hiệu quả quản lý					
ROE%	18.41%	23.75%	18.71%	20.30%	20.23%
ROA%	7.12%	10.69%	9.57%	10.45%	10.46%
ROE/ROA	2.59	2.22	1.96	1.94	
Cổ tức					
Tỷ suất cổ tức	3.60%	4.50%	3.60%	3.60%	

(Nguồn: Fiinpro)

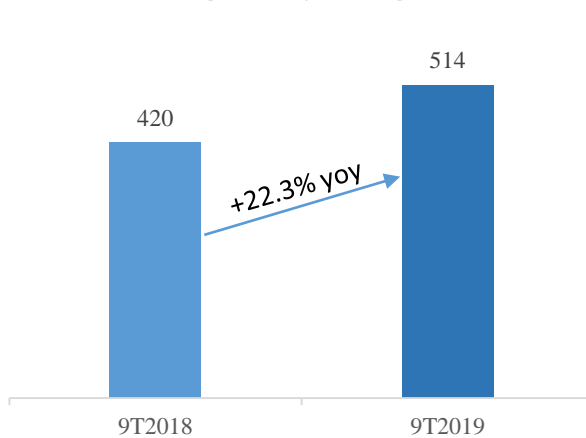
Nhìn chung, FPT có cấu trúc nguồn vốn cân bằng, sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý và ít tiềm ẩn rủi ro khi chi trả các khoản nợ ngắn hạn của công ty. Chỉ số ROA cho thấy công ty đang quản trị tài sản tương đối hiệu quả, xung quanh mức trung bình ngành và hiệu quả hơn so với năm 2016, 2018. Hệ số đòn bẩy tài chính của công ty (ROE/ROA) từ 2016 – nay giảm chứng tỏ FTP đang tích cực trả nợ vay và giảm bớt rủi ro tài chính của mình.

ĐIỂM NHẤN VÀ TRIỂN VỌNG CÔNG TY

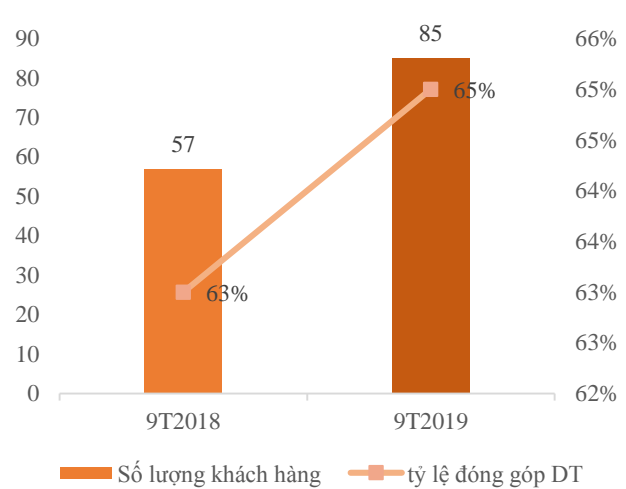
1. Điểm nhấn đầu tư

1.1. Mảng Công nghệ: Tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh của mảng Xuất khẩu phần mềm (XKPM) thông qua việc nâng cao tỷ lệ doanh thu/khách hàng và năng suất lao động của nhân viên. Theo ban lãnh đạo, doanh thu FPT từ các khách hàng hiện hữu, bao gồm hơn 100 khách hàng trong danh sách Fortune 500, vẫn thấp so với mức chi tiêu cho công nghệ thông tin hàng năm của các khách hàng này. Với thành tích và năng lực trong các dịch vụ giá trị gia tăng (VD: năng lực tư vấn/thiết kế giải pháp phần mềm cũng như các dịch vụ chuyển đổi số), FPT sẽ chú trọng vào việc nâng cao doanh thu/khách hàng. Việc triển khai các hợp đồng lớn hơn và có biên lợi nhuận cao hơn cũng góp phần thúc đẩy năng suất lao động của nhân viên; nhờ vậy, FPT định hướng sẽ tăng dài ngộ cho các kỹ sư phần mềm nhằm nuôi dưỡng nguồn nhân lực. Các chiến lược này đang đi đúng hướng khi doanh thu/nhân viên mảng XKPM tăng 22% yoy trong 9T2019 trong khi số lượng khách hàng đóng góp ít nhất 1 triệu USD trong doanh thu tăng từ 57 khách hàng trong 9T2018 lên 85 khách hàng trong 9T2019.

Doanh thu/nhân viên - Mảng công nghệ thị trường nước ngoài (tỷ đồng)



Khách hàng có DT trên 1 triệu USD

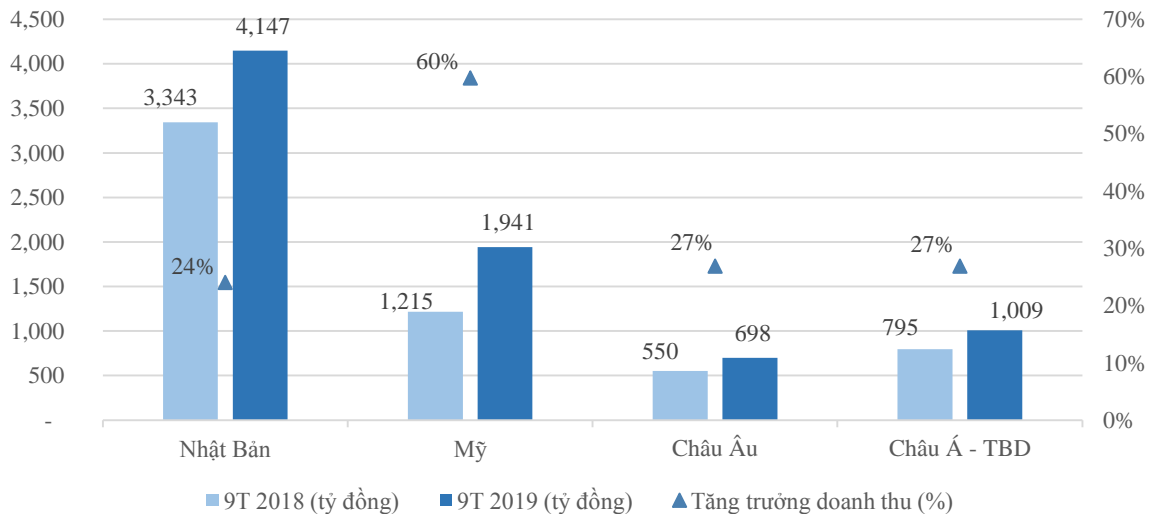


(Nguồn: FPT)

- **Khu vực Công nghệ thị trường nước ngoài giữ được đà tăng trưởng với các thị trường xuất khẩu đều tăng trên 20%.** Tại thị trường Mỹ, việc mua lại Intellinet đã có những tác động (1) DT với một số khách hàng hiện tại tăng gấp đôi (VD: UPS) (2) Tăng gấp đôi số

lượng khách hàng có DT trên 1 triệu USD đạt mức 13 – 15 khách hàng, thiết lập quan hệ với một số khách hàng lớn (VD: Ford). Chúng tôi kỳ vọng việc kết hợp giữa Intellinet và FPT - Software giúp duy trì đà tăng trưởng của thị trường Mỹ trong các năm tới trong bối cảnh thị trường Nhật Bản đang có tốc độ tăng trưởng giảm dần.

DOANH THU THEO THỊ TRƯỜNG

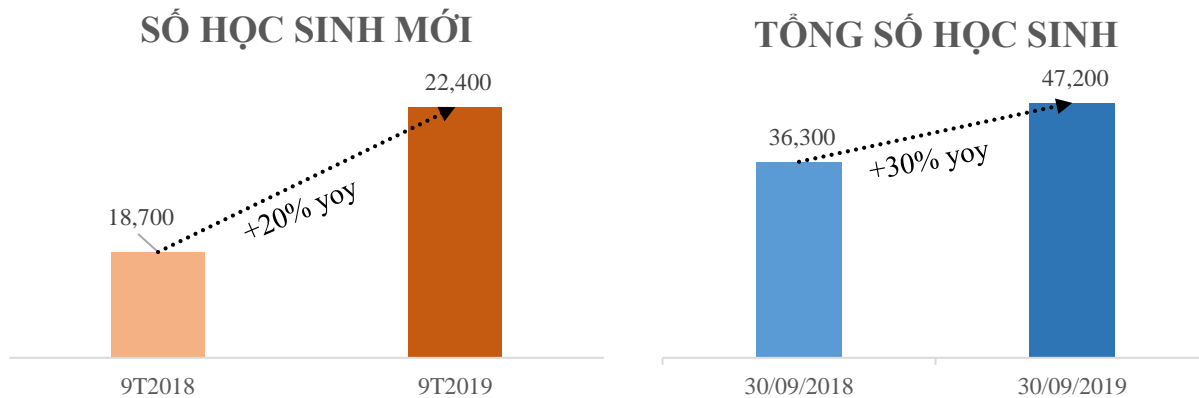


(Nguồn: FPT)

➤ **Khu vực Công nghệ thị trường trong nước ghi nhận kết quả kinh doanh đột biến nhờ cải thiện biên lợi nhuận.** Lũy kế 9T2019, doanh thu và LNTT lần lượt đạt 3,273 tỷ (+12% yoy) và 225 tỷ (+111% yoy), trong đó, biên LNTT đạt 6.9% (+89% yoy) (biên LNG là 27%). Công ty cho biết mức biên tăng nhờ (1) tăng hợp đồng ký kết với ngân hàng trong năm nay (9T.2019, giá trị hợp đồng ký kết đạt 2,500 tỷ so với 1,400 tỷ năm 2018) và (2) biên LNG phần mềm ký kết với ngân hàng cũng tăng lên mức 62% so với 57% cùng kỳ.

1.2. Mảng viễn thông: Tiếp tục tăng đầu tư vào Data Center và Truyền hình. Lũy kế 9T2019, doanh thu và LNTT lần lượt đạt 7,651 tỷ (+16.6% yoy) và 1,294 tỷ (+12.6% yoy). Năm 2019, FPT dự kiến đầu tư hơn 3,000 tỷ đồng vào mảng viễn thông phục vụ các hoạt động hoàn thiện quá trình quang hóa, tiếp tục mở rộng vùng phủ sóng, xây dựng 1 tuyến cáp biển, xây dựng hạ tầng cáp đường trục miền Trung và xây dựng các trung tâm dữ liệu. Bên cạnh đó, ở lĩnh vực Truyền hình ban lãnh đạo FPT dự kiến trước mắt sẽ lỗ khoảng 130 tỷ đồng trong năm 2019, và 18 tháng sau mới hòa vốn.

1.3. Mảng Giáo dục đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn nhân lực cho tập đoàn. Lũy kế 9T2019, doanh thu và lợi nhuận trước thuế mảng Giáo dục và Đầu tư đạt 967 tỷ (+3% yoy) và 443 tỷ (+50% yoy), chiếm 13% LNTT so với tỷ trọng 10% LNTT cùng kỳ. Việc tuyển sinh toàn khối giáo dục vẫn tăng trưởng tốt với tổng số học sinh đạt 47,200 em (+30% yoy). IRS kỳ vọng việc FPT tiếp tục mở rộng campus tại Đà Nẵng và Cần Thơ sẽ giúp đạt được mục tiêu 100,000 học sinh trong khối Giáo dục của Tập đoàn (50% đại học, 25% là cao đẳng nghề và 25% là phổ thông trung học). Đây cũng là nguồn nhân lực đáp ứng nhu cầu tuyển dụng tương lai của FPT khi (1) khoảng 40% sinh viên tại Đại học FPT sẽ làm việc cho tập đoàn và (2) Việc tuyển dụng ngày càng khó khăn do cạnh tranh giữa các đối thủ cùng ngành.



(Nguồn: FPT)

2. Triển vọng khác

Kế hoạch đầu tư xây dựng các tòa nhà văn phòng ở Hà Nội và TP.HCM giúp FPT tiết kiệm chi phí thuê mặt bằng. Ngày 13/11/2019 tại TP.HCM, FPT đã chính thức khánh thành F-Town 3 – Tổ hợp văn phòng, nghiên cứu, phát triển sản phẩm và giải pháp công nghệ hiện đại với quy mô xây dựng 69,000 m² để phục vụ cho 7,500 nhân sự làm việc.

3. Khó khăn

Áp lực về vấn đề nhân sự đang gia tăng. Công ty cho biết trong năm 2019, số lượng người tăng 10% (ước tính khoảng 1,500 người) và chỉ có xu hướng tăng từ T8.2019; đây là mức khá thấp so với trung bình quá khứ do mỗi năm FPT sẽ tăng số lượng nhân sự lên khoảng 3,000 người. Bên cạnh lý do công ty rà soát lại chất lượng nhân sự (sa thải nhân viên không đạt chỉ tiêu), chúng tôi cho rằng việc tuyển dụng nguồn nhân lực mới đang ngày càng khó khăn do nguồn cung thiếu hụt và cạnh tranh về mức lương. Trong buổi gặp gỡ với Chuyên viên phân

tích vừa qua, lãnh đạo FPT – Software cho biết đã trình lên tập đoàn đề xuất tăng mức lương thêm 20% (một số vị trí có thể +30%) và mức lương của nhân viên sẽ tăng tương ứng với mức tăng trưởng năng suất. Chúng tôi cho rằng đề xuất tăng lương là phù hợp để thu hút lao động cho tập đoàn (nhu cầu nhân sự là rất lớn để đáp ứng các dự án có giá trị cao), trong bối cảnh tỷ lệ DT/nhân viên tăng 22.3% trong 9T.2019.

4. Định giá

Dựa trên Báo cáo tài chính kết quả kinh doanh 9T2019, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ, cũng như tình hình hoạt động kinh doanh ở các mảng chính của công ty đang rất tốt, IRS dự báo mức lợi nhuận sau thuế của FPT năm 2019E đạt 3,865.19 tỷ đồng (+19.5% yoy) và năm 2020E đạt 4,657.55 tỷ đồng (+20.5% yoy).

Mức P/E toàn ngành hiện đạt 11.2 lần.

Sử dụng phương pháp định giá dựa trên chỉ số P/E, chúng tôi lập bảng dự báo giá trị cổ phiếu FPT như sau:

Chỉ tiêu	9T2018	2018	9T2019	2019E	2020E
LNST (tỷ đồng)	2,302.06	3,234.00	2,939.80	3,865.19	4,657.55
P/E (lần)	-	-	11.85	11.2	11.2
Số CP lưu hành	-	-	678,276,312	678,276,312	678,276,312
Giá cổ phiếu (đồng/CP)	-	-	51,361	63,824	76,908

5. Kết luận

Nhìn chung, mảng Công nghệ đang là đầu tàu kéo tăng trưởng cho FPT khi thị trường công nghệ nước ngoài đang ngày càng mở rộng và được FPT tập trung khai thác ở các thị trường tiềm năng như Mỹ, Nhật. Bên cạnh đó, mảng công nghệ trong nước sẽ giữ tăng trưởng tốt nhờ ký được nhiều hợp đồng với các ngân hàng trong bối cảnh Cách mạng Công nghiệp 4.0 đang bùng nổ.

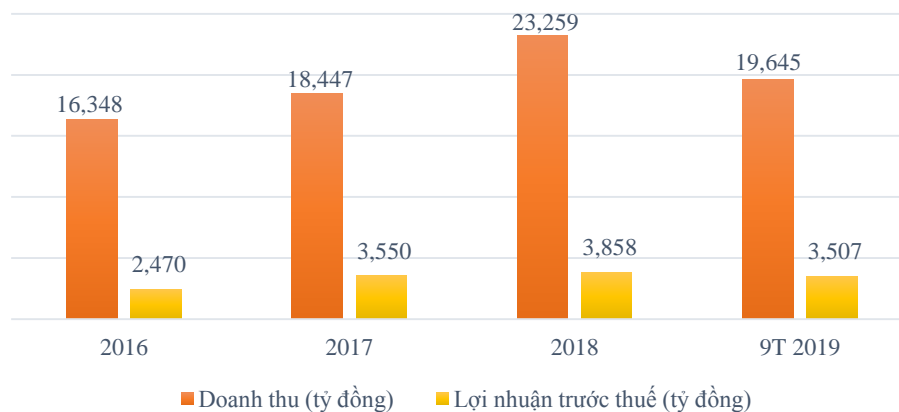
Mảng Viễn thông tập trung đầu tư vào Data Center và Truyền hình.

Mảng Giáo dục tiếp tục mở rộng khuôn viên đào tạo ở Cần Thơ, Đà Nẵng và ứng dụng công nghệ AI, VioEdu trong giảng dạy và học tập.

FPT dự kiến sẽ tăng 20% kỹ sư công nghệ (15,800 lên khoảng 19,000 người) trong năm 2020, nhưng mục tiêu vẫn là tập trung nâng cao năng suất lao động trên từng nhân viên và tăng mức lương đãi ngộ.

Vì vậy, IRS dự báo mức giá hợp lý của FPT vào cuối năm 2020 là 76,908 đồng/CP, tương ứng mức tỷ suất lợi nhuận so với hiện tại đạt 36.1%.

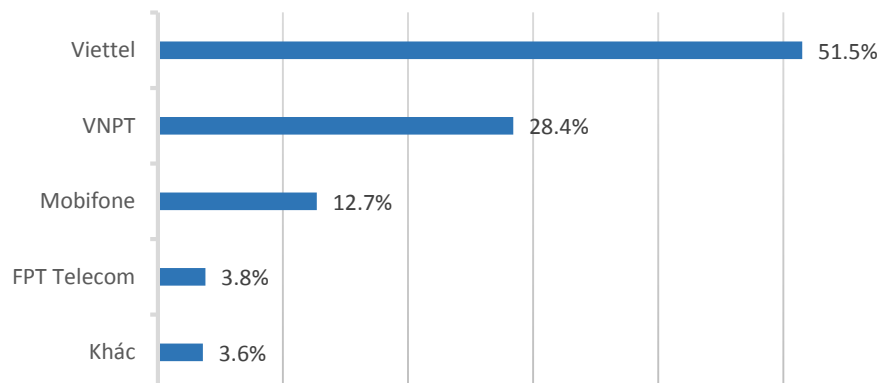
DOANH THU VÀ LNTT - FPT



(Số liệu các năm 2016, 2017 tính toán sau khi đã bỏ qua bộ phận Sản xuất, phân phối, bán lẻ sản phẩm công nghệ - FPT thoái vốn cuối 2017)

Nguồn: FPT. IRS tổng hợp, tính toán

THỊ PHẦN BẰNG THÔNG RỘNG VIỆT NAM 2018



Nguồn: Cục Viễn thông – Bộ TT&TT

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị	Diễn giải
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: Tầng 12 tòa nhà CDC, 25 Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn