

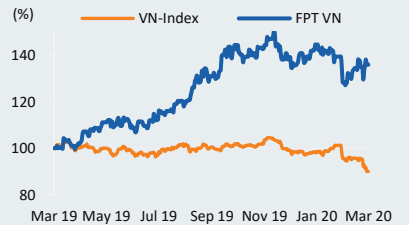
Công nghệ thông tin

Báo cáo cập nhật
February 28, 2020

(Khuyến nghị)	Mua
Giá mục tiêu (12T, VND)	69.100
Giá hiện tại (06/03/20, VND)	54.000
Lợi nhuận kỳ vọng	+28,0%

LN từ HĐKD dự phóng (20F, tỷ VND)	5,499
LN từ HĐKD consensus (20F, tỷ VND)	5,178
Tăng trưởng EPS (20F, %)	20.9
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	9.5
P/E (20F, x)	12.0
P/E thị trường (hiện tại, x)	13.7
VN-Index	882.19
Vốn hóa (tỷ VND)	37,373
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	678
Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	75.4
Sở hữu khối ngoại (%)	49.0
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	40,182
Cao nhất 52 tuần (VND)	61,300

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.7	3.8	35.9
Tương đối	8.8	14.1	45.8



CT TNHHCK Mirae Asset Việt Nam

[Công nghệ thông tin]

Hoa Tran
+84 3910 2222 (Ext: 153)
hoa.ttn@miraesasset.com.vn

Công ty Cổ phần FPT (FPT VN)

Hai mảng chính tăng trưởng bền vững

Triển vọng 2020

Màng phần mềm: Động lực tăng trưởng dự kiến sẽ duy trì ở cả thị trường nước ngoài và thị trường nội địa nhờ: 1) Nhu cầu số hóa và tìm kiếm các giải pháp phần mềm của các doanh nghiệp nội địa tăng; 2) FPT có lợi thế của nguồn lao động chi phí thấp so với các đối thủ từ Ấn Độ và Trung Quốc; 3) tái cấu trúc danh mục khách hàng của FPT, tập trung vào các khách hàng lớn và nâng cao chất lượng; 4) FPT đang tìm kiếm cơ hội M&A để tạo ra sự cộng hưởng và cải thiện chuỗi giá trị cho FPT.

Thêm vào đó, việc tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số phù hợp với chiến lược toàn cầu hóa trong 5 năm tới của FPT sẽ giúp biên lợi nhuận của FPT mạnh mẽ.

Màng viễn thông: Doanh thu từ các dịch vụ băng rộng internet và đường dây thuê được dự kiến sẽ giữ tốc độ tăng trưởng nhờ vào: 1) Nhu cầu sử dụng Internet tăng ở cả hộ gia đình và cá nhân và các kênh thuê riêng của công ty; 2) FPT đầu tư vào hạ tầng viễn thông và cáp tại khu vực miền Trung; 3) FPT dự kiến sẽ nâng cấp cơ sở hạ tầng cáp quang ở các khu vực vùng xa trung tâm, mở rộng vùng phủ sóng để phát triển thuê bao mới. Tuy nhiên, doanh thu trung bình trên mỗi người dùng có thể giảm.

Màng giáo dục dự báo sẽ tăng tỷ trọng trong tổng doanh số và cung cấp thêm nguồn nhân lực cho FPT. Trong năm 2020, FPT dự kiến tăng vốn điều lệ cho Công ty TNHH Giáo dục FPT từ 600 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng.

Rủi ro: 1) Khi cạnh tranh trở nên khốc liệt hơn trong mảng viễn thông, FPT có thể mất thị phần từ Viettel và VNPT trong băng thông rộng cố định; 2) doanh thu phần mềm từ thị trường nước ngoài khiến FPT gặp rủi ro ngoại hối; 3) không đủ nguồn nhân sự có trình độ cao.

Định giá và khuyến nghị

FPT đang giao dịch với P/E năm 2020 là 12,0x, hấp dẫn so với các công ty trong ngành công nghệ thông tin và viễn thông ở thị trường mới nổi châu Á (P/E ở mức 15,2x). Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi định giá mục tiêu của FPT ở mức 69.100 đồng (tăng 28,0%).

FY (Dec)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020 (F)
Doanh thu (tỷ VND)	37,960	39,531	42,659	23,214	27,717	32,787
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,935	3,049	3,167	3,122	4,118	5,499
Biên LN từ HĐKD (%)	7.7	7.7	7.4	13.4	14.9	16.8
LN ròng (tỷ VND)	1,931	1,991	2,932	2,620	3,135	3,881
EPS (VND)	2,622	2,344	4,055	3,548	3,784	4,576
ROE (%)	21.1	19.9	26.0	20.0	19.8	21.8
P/E (x)	11.0	11.2	11.1	10.8	14.6	12.0
P/B (x)	2.2	2.1	2.7	2.1	2.2	2.0
Tỷ suất cổ tức (%)	3.9	4.2	3.5	5.5	3.3	N/A

Note: NP refers to net profit attributable to controlling interests

Source: Company data, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research estimates

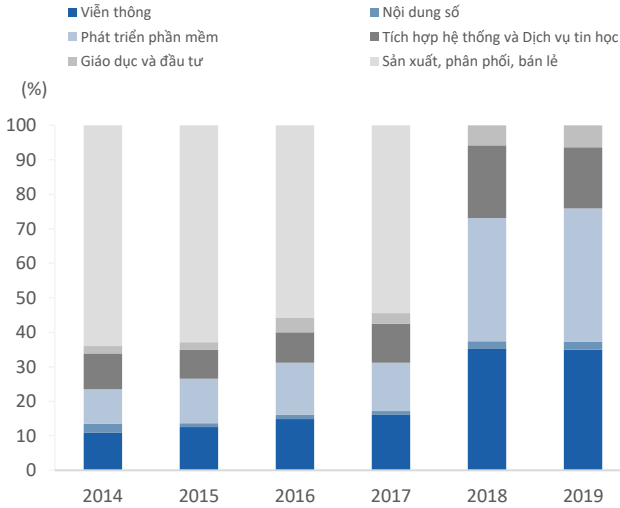
NỘI DUNG

Kết quả kinh doanh 2019	3
1. Gia công phần mềm thúc đẩy tăng trưởng chính cho mảng công nghệ	4
2. Động lực tăng trưởng của viễn thông trong nhờ số thuê bao internet mới	6
Triển vọng 2020	8
Định giá và khuyến nghị	9

Kết quả kinh doanh 2019

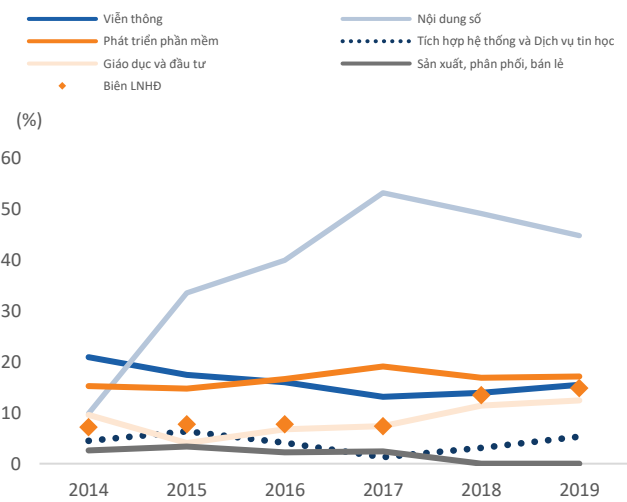
Kể từ khi tách mảng bán lẻ của công ty FPT Retail vào năm 2018 (trước đây chiếm hơn 50% doanh thu của FPT), hai mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty cổ phần FPT là gia công phần mềm (chiếm khoảng 39% doanh thu) và viễn thông (35% doanh thu). Ngoài ra, FPT còn hoạt động trong mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ thông tin (18% doanh thu thuần), cũng như đầu tư và giáo dục (6,4% doanh thu thuần).

Hình 1. Doanh thu thuần của từng mảng



Nguồn: BCTC, BCTN

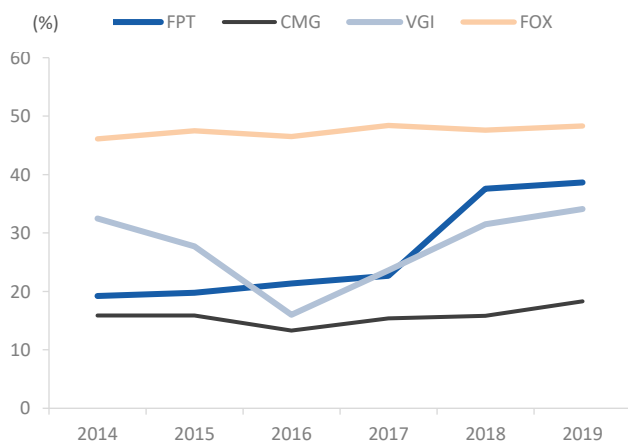
Hình 2. Biên lợi nhuận hoạt động của từng mảng



Biên lợi nhuận hoạt động của FPT được cải thiện lên 13,4% trong năm 2018 và 14,9% trong năm 2019 từ mức khoảng 7,5% trong giai đoạn 2014-2017, do mảng bán lẻ có biên lợi nhuận thấp đã không còn hợp nhất doanh thu vào FPT.

Biên lợi nhuận hoạt động của mảng viễn thông tăng lên 15,4% vào năm 2019 từ 13,9% năm 2018. Biên lợi nhuận hoạt động cũng được cải thiện trong mảng gia công phần mềm lên 17,1% vào năm 2019 từ 16,8% năm 2018, một phần nhờ vào sự gia tăng nhanh chóng của mảng chuyển đổi kỹ thuật số, có tỷ suất lợi nhuận cao hơn các dịch vụ CNTT truyền thống.

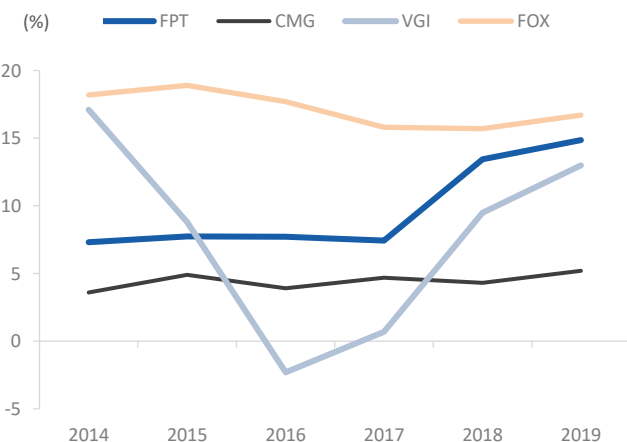
Hình 3. So sánh biên lợi nhuận gộp



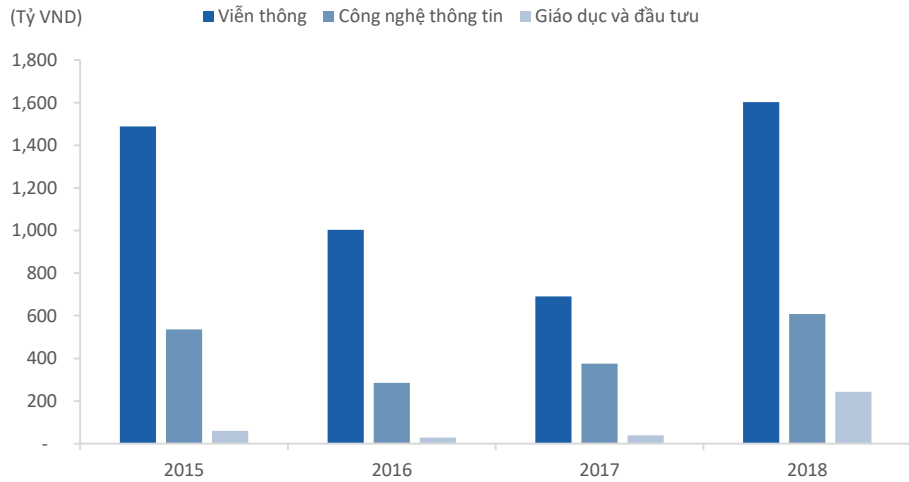
Nguồn: BCTC, BCTN của FPT

Ghi chú: Cấu trúc doanh thu của CMG: 55% từ mảng phần mềm và 27% từ mảng viễn thông. Doanh thu của VGI và FOX chủ yếu từ viễn thông.

Hình 4. So sánh biên lợi nhuận hoạt động



Hình 5. Phân bổ chi phí vốn



Nguồn: Dữ liệu công ty

Tỷ lệ phần trăm chi phí vốn trên phần trăm tổng tài sản của mảng viễn thông được duy trì trên 1, cho thấy sự tập trung phân bổ chi phí vốn vào mảng viễn thông của FPT qua các năm. Ngoài ra, tỷ lệ này của mảng đầu tư và giáo dục là 1,1 vào năm 2018 và 0,9 vào năm 2019, khẳng định FPT cũng đang tập trung vào phát triển 2 mảng này trong 2 năm gần đây.

Bảng 1. Tỷ lệ phần trăm chi phí vốn trên phần trăm tổng tài sản

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Viễn thông	1.8	2.4	1.9	1.4	1.7	1.8
Nội dung số	0.4	0.2	0.9	0.1	0.1	0.1
Phát triển phần mềm	2.4	1.3	3.1	1.1	0.4	0.5
Tích hợp hệ thống và Dịch vụ tin học	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1
Giáo dục và đầu tư	0.6	0.7	0.4	0.8	1.1	0.9
Sản xuất, phân phối, bán lẻ	0.2	0.1	0.4	NA	NA	NA

Nguồn: Dữ liệu công ty, phòng phân tích MAS

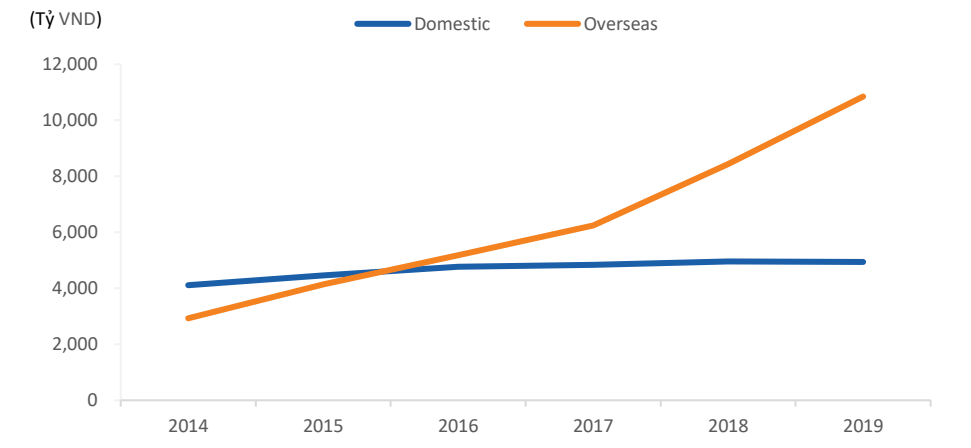
1. Gia công phần mềm là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng chính cho mảng công nghệ

Năm 2019, gia công phần mềm ghi nhận doanh thu ròng 10.848 tỷ đồng (+28,5% YoY, chiếm 39,1% doanh thu thuần của FPT), tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự tăng trưởng của thị trường nước ngoài (Nhật Bản: +18% YoY, US: +47% YoY, EU: +27% YoY và APAC: +43% YoY).

Trong khi thị trường trong nước tăng chậm (Tốc độ tăng trưởng hằng năm kép (CAGR) giai đoạn 2015-2019 là 2,5%), thì thị trường nước ngoài của FPT đã có sự tăng trưởng nhanh chóng (CAGR 2015 là 27,2%), nhờ vào:

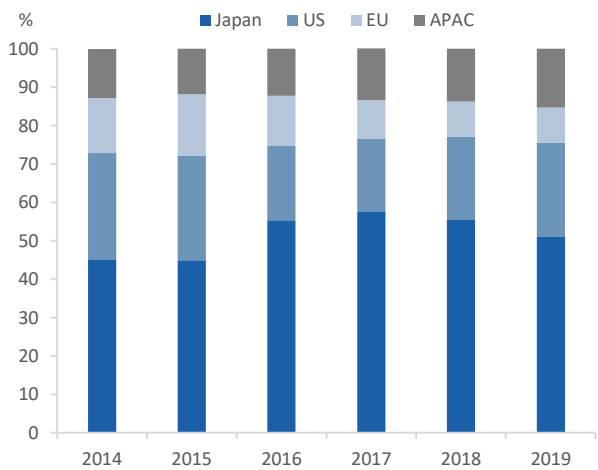
- 1) Lợi thế chi phí thấp của FPT so với các đối thủ từ Trung Quốc và Ấn Độ;
- 2) Chiến lược M&A của công ty (FPT mua lại RWE IT Slovakia vào năm 2014 và 90% cổ phần của Intellinet (một trong những công ty tư vấn công nghệ phát triển nhanh nhất tại Hoa Kỳ) vào năm 2018) đã tạo ra sức mạnh cộng hưởng cho FPT, việc M&A cung cấp cho FPT các chuyên gia tư vấn có kinh nghiệm và một cơ sở dữ liệu khách hàng lớn.

Hình 6. Gia công phần mềm duy trì tăng trưởng



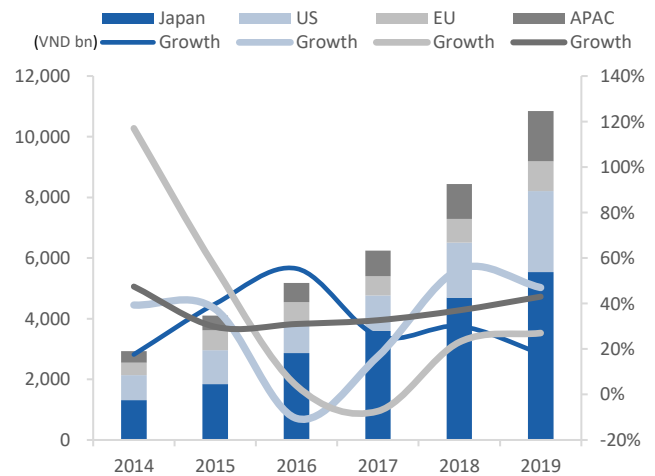
Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 7. Gia công phần mềm phân chia theo thị trường



Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 8. Tốc độ tăng trưởng của các thị trường



Nguồn: Dữ liệu công ty

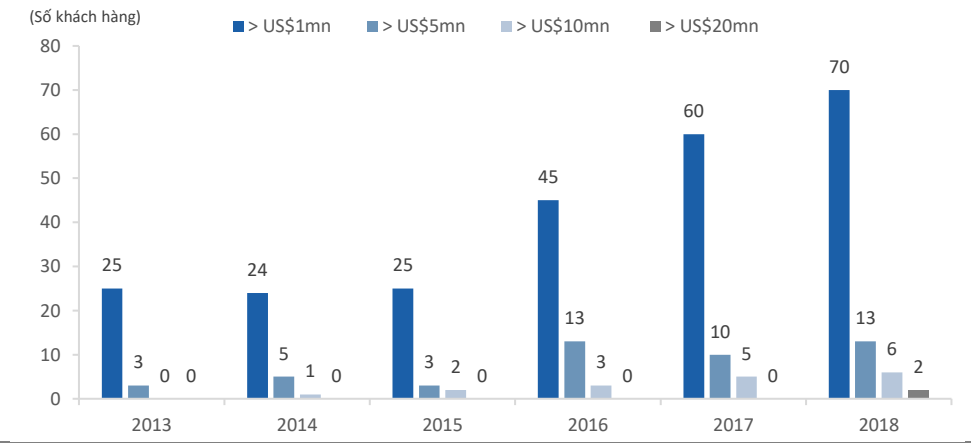
Ghi chú: 2014: Mua RWE IT Slovakia; 2018: Mua 90% cổ phần Intellinet

Thị trường Nhật Bản tăng trưởng với tốc độ chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng trong ba năm trước, khi cạnh tranh ở Nhật Bản trở nên khốc liệt hơn. FPT đang tái cấu trúc danh mục khách hàng của mình để tập trung vào các khách hàng lớn và cải thiện chất lượng tại Nhật Bản để cạnh tranh với các đối thủ khác đến từ Ấn Độ và Trung Quốc.

Thị trường Mỹ tăng trưởng ấn tượng trong năm 2018 và 2019, nhờ vào sự cộng hưởng từ việc mua lại Intellinet. Kể từ khi mua 90% cổ phần của Intellinet (một trong những công ty tư vấn công nghệ phát triển nhanh nhất ở Mỹ) vào năm 2018, doanh thu từ thị trường Mỹ của FPT đã tăng mạnh. Việc mua lại cung cấp cho FPT các chuyên gia tư vấn giàu kinh nghiệm và một lượng khách hàng lớn ở Mỹ.

Ngoài ra, thị trường APAC đang tăng tỷ trọng tổng doanh thu từ gia công phần mềm của FPT, với mức tăng trưởng ổn định hơn 30% trong bốn năm qua. Năm 2019, thị trường EU ghi nhận 986 tỷ đồng (+27% YoY), phục hồi từ sự suy giảm trong năm 2016 và 2017.

Hình 9. Nhóm khách hàng theo quy mô doanh số trong mảng gia công phần mềm

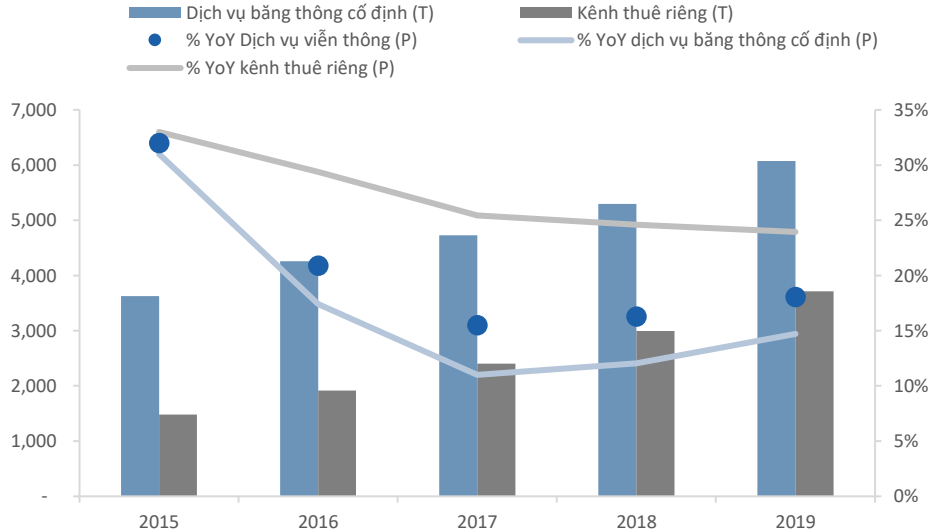


Nguồn: Dữ liệu công ty

2. Động lực tăng trưởng của viễn thông trong năm 2019 nhờ tăng số thuê bao internet mới

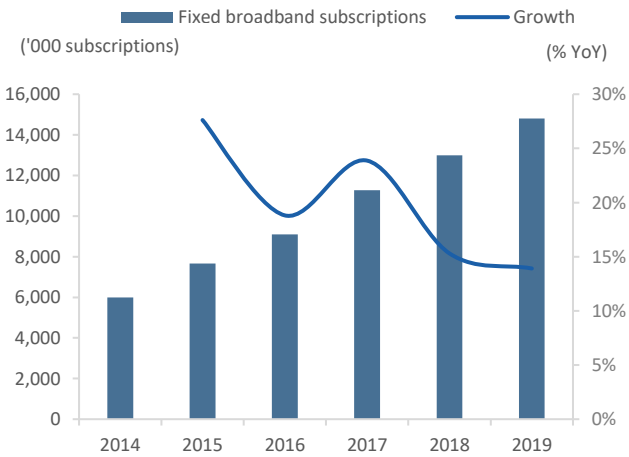
- Doanh thu từ dịch vụ viễn thông đạt 9.789 tỷ đồng vào năm 2019 (+18% YoY), trong đó doanh thu từ dịch vụ băng thông rộng cho cá nhân và hộ gia đình là 6.076 tỷ đồng (+14,7% YoY), nhờ: 1) tăng nhu cầu sử dụng Internet của cả hộ gia đình và cá nhân, cũng như các kênh thuê riêng của các tập đoàn; 2) tăng đầu tư vào cơ sở hạ tầng viễn thông, bao gồm lắp đặt cáp hàng hải và cáp ngầm ở khu vực trung tâm vào năm 2018.
- Doanh thu từ quảng cáo trực tuyến là 609 tỷ đồng (+13,2% YoY).

Hình 10. Doanh thu mảng viễn thông



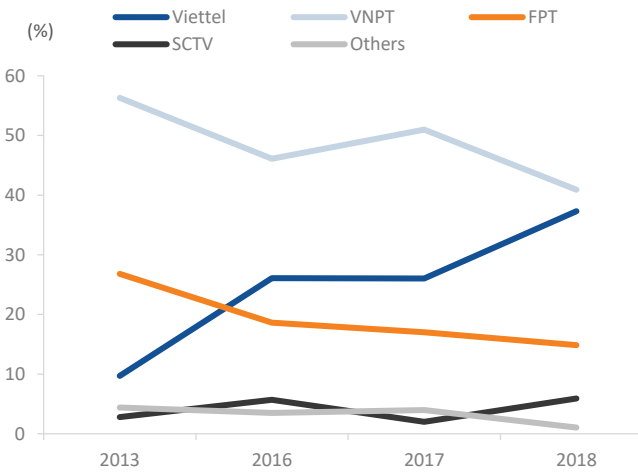
Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 11. Số thuê bao băng rộng cố định của Việt Nam



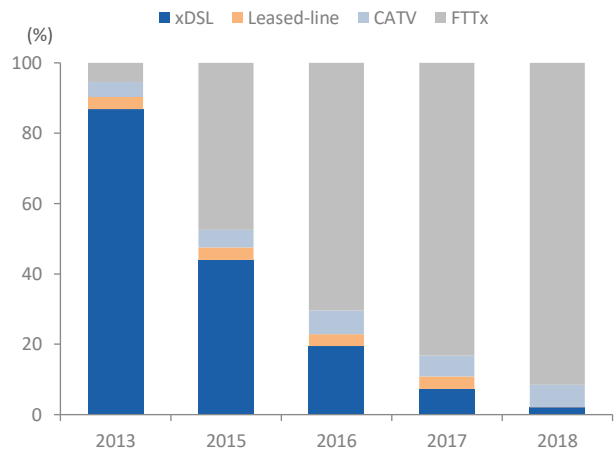
Nguồn: Sách trắng

Hình 13. FPT mất thị phần trong mảng băng rộng cố định (2013-2018)

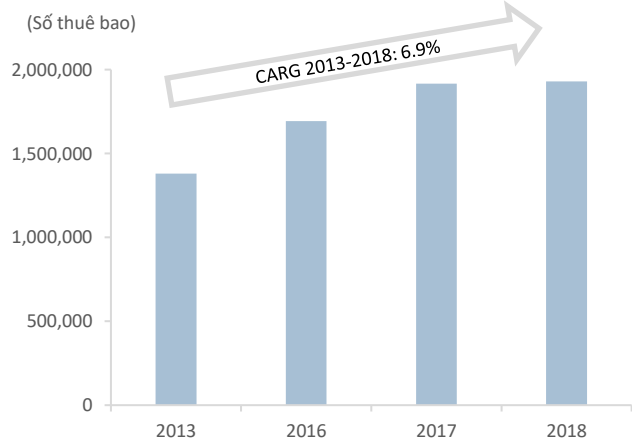


Nguồn: Sách trắng

Hình 12. Công nghệ FTTx ngày càng chiếm ưu thế



Hình 14. Số thuê bao băng rộng cố định của FPT



Nguồn: Sách trắng, dữ liệu công ty

Bảng 2. So sánh phí hàng tháng gói dữ liệu của FPT, Viettel, và VNPT

FTTx	Tốc độ (Download/ Upload)	Phí hàng tháng (VND)
FPT	22 Mbps	190,000
	35 Mbps	215,000
	50 Mbps	245,000
	65 Mbps	320,000
Viettel	12Mbps	385,000
	15Mbps	250,000
	20Mbps	300,000
	25Mbps	350,000
	30Mbps	400,000
	35Mbps	450,000
VNPT	40Mbps	550,000
	30 Mbps	189,000
	40 Mbps	219,000
	50 Mbps	259,000
	60 Mbps	800,000

Nguồn: Dữ liệu công ty

Triển vọng 2020

Mảng phần mềm: Động lực tăng trưởng dự kiến sẽ duy trì ở cả thị trường nước ngoài và thị trường nội địa nhờ vào:

- Nhu cầu số hóa và tìm kiếm các giải pháp phần mềm của các doanh nghiệp nội địa tăng;
- FPT có lợi thế của nguồn lao động chi phí thấp so với các đối thủ từ Ấn Độ và Trung Quốc;
- Tái cấu trúc danh mục khách hàng của FPT, tập trung vào các khách hàng lớn và nâng cao chất lượng;
- FPT đang tìm kiếm cơ hội M&A để tạo ra sự cộng hưởng và cải thiện chuỗi giá trị cho FPT.

Thêm vào đó, việc tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số phù hợp với chiến lược toàn cầu hóa trong 5 năm tới của FPT sẽ giúp biên lợi nhuận của FPT mạnh mẽ.

Mảng viễn thông: Doanh thu từ các dịch vụ băng rộng internet và đường dây thuê được dự kiến sẽ giữ tốc độ tăng trưởng nhờ vào: 1) Nhu cầu sử dụng Internet tăng ở cả hộ gia đình và cá nhân và các kênh thuê riêng của công ty; 2) FPT đầu tư vào hạ tầng viễn thông và cáp tại khu vực miền Trung; 3) FPT dự kiến sẽ nâng cấp cơ sở hạ tầng cáp quang ở các khu vực vùng xa trung tâm, mở rộng vùng phủ sóng để phát triển thuê bao mới. Tuy nhiên, doanh thu trung bình trên mỗi người dùng có thể giảm.

Mảng giáo dục dự báo sẽ tăng tỷ trọng trong tổng doanh số và cung cấp thêm nguồn nhân lực cho FPT. Trong năm 2020, FPT dự kiến tăng vốn điều lệ cho Công ty TNHH Giáo dục FPT từ 600 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng.

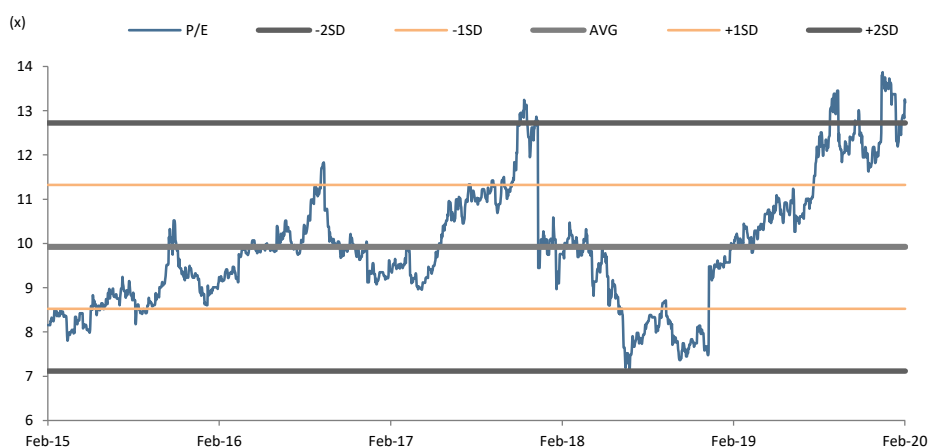
Rủi ro: 1) Khi cạnh tranh trở nên khốc liệt hơn trong mảng viễn thông, FPT có thể mất thị phần từ Viettel và VNPT trong băng thông rộng cố định; 2) doanh thu phần mềm từ thị trường nước ngoài khiến FPT gặp rủi ro ngoại hối; 3) không đủ nguồn nhân sự có trình độ cao.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi dự báo FPT đạt doanh thu thuần là 32.787 tỷ đồng (+18,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 4.851 tỷ đồng (+24% YoY) vào năm 2020, với các giả định sau: 1) doanh thu từ viễn thông dự kiến sẽ tăng 14,7% YoY lên 11.228 tỷ đồng và đóng góp 34% tổng doanh thu; 2) doanh thu thuần từ gia công phần mềm ước tính đạt 13.769 tỷ đồng (+26,9% YoY), với các động lực tăng trưởng chính là thị trường Mỹ và thị trường Nhật Bản. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp tăng lên 39,9% vào năm 2020 từ 38,5% vào năm 2019, nhờ vào công ty tập trung vào chuyển đổi kỹ thuật số, có tỷ suất lợi nhuận cao hơn nhiều so với các dịch vụ CNTT truyền thống.

FPT đang giao dịch ở mức P/E năm 2020 là 12,0 lần, hấp dẫn so với các công ty cùng ngành châu Á trong ngành CNTT và viễn thông (tỷ lệ PE ở mức 15,2 lần). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua và giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá P/E là 69.100 đồng (tăng 28,0%).

Hình 15. P/E 5 năm lịch sử của FPT



Nguồn: Bloomberg

Bảng 3. So sánh chỉ số các công ty CNTT

Tên công ty	Mã CP	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	P/B	Tăng trưởng DT	ROE	Nợ/Tài sản
Leon Technology Co Ltd -A	300603 CH	China	1,703	105.7	4.9	-31.3	9.0	22.6
Rendong Holding Co Ltd-A	002647 CH	China	1,626	156.8	11.0	55.8	5.4	15.7
Fibocom Wireless Inc -A	300638 CH	China	1,593	66.8	18.0	121.7	19.5	22.1
Zhongfu Information Inc-A	300659 CH	China	1,661	195.8	25.0	26.6	9.7	0.0
Electric Connector Technol-A	300679 CH	China	1,612	62.8	3.3	-5.7	7.4	1.0
Beijing Global Safety Tech-A	300523 CH	China	1,676	149.9	8.2	61.6	12.7	6.1
Hillstone Networks Co Ltd-A	688030 CH	China	1,457	110.9	18.0	21.4	22.3	2.7
Hexaware Technologies Ltd	HEXW IN	India	1,542	17.2	4.0	20.1	25.3	3.4
Suzhou Good-Ark Electronic-A	002079 CH	China	1,461	93.3	6.1	1.7	7.8	2.5
Hunan Aihua Group Co Ltd-A	603989 CH	China	1,599	38.4	5.2	20.8	15.4	24.4
Zhejiang Jiemei Electronic-A	002859 CH	China	1,666	69.4	7.3	31.6	19.0	11.7
Shenzhen Tat Fook Technolo-A	300134 CH	China	1,642	80.2	2.1	2.4	-2.1	10.2
Jiangsu Eazytec Co Ltd-A	688258 CH	China	1,491	151.8	27.0	15.3	19.4	8.4
FPT Corp	FPT VN	Vietnam	1,626	13.2	2.7	19.4	21.6	23.4
Trung vị			1,619	86.7	6.7	20.5	14.0	9.3
Trung bình			1,597	93.7	10.2	25.8	13.7	11.0

Nguồn: Bloomberg

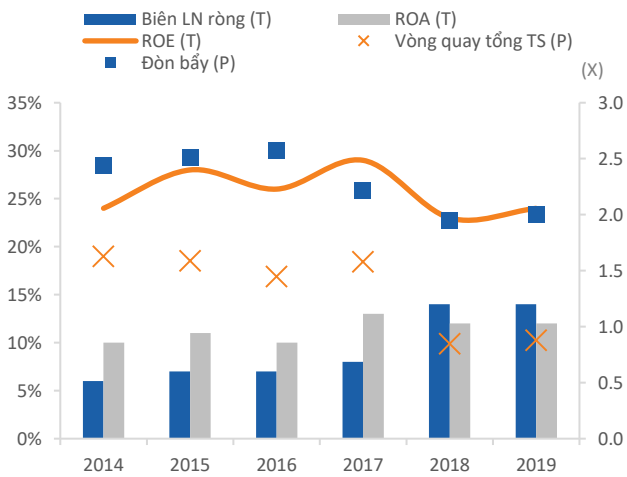
Bảng 4. So sánh chỉ số các công ty viễn thông

Tên công ty	Mã CP	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	EV/EBITDA	P/B	Tăng trưởng DT	ROE	Nợ/Tài sản
Time Dotcom Bhd	TDC MK	Malaysia	1,324	17.2	10.4	2.1	14.3	12.1	5.4
Kazakhtelecom	KZTK KZ	Kazakhstan	762	5.4	4.8	0.6	5.9	12.7	27.4
Pakistan Telecom Co Ltd	PTC PA	Pakistan	299	19.5	1.7	0.6	2.7	6.4	10.3
Sri Lanka Telecom Plc	SLTL SL	Sri Lanka	304	9.3	3.9	0.7	7.5	6.6	30.9
Mykris International Bhd	MYKRIS MK	Malaysia	36	20.7	6.8	3.8	11.9	19.9	12.4
Symphony Communication Pcl	SYMC TB	Thailand	36	24.3	4.2	0.5	-5.2	2.9	41.7
FPT Corp	FPT VN	Vietnam	1,626	13.2	7.3	2.7	19.4	21.6	23.4
Trung vị			304	17.2	4.8	0.7	7.5	12.1	23.4
Trung bình			627	15.7	5.6	1.6	8.1	11.7	21.6

Nguồn: Bloomberg

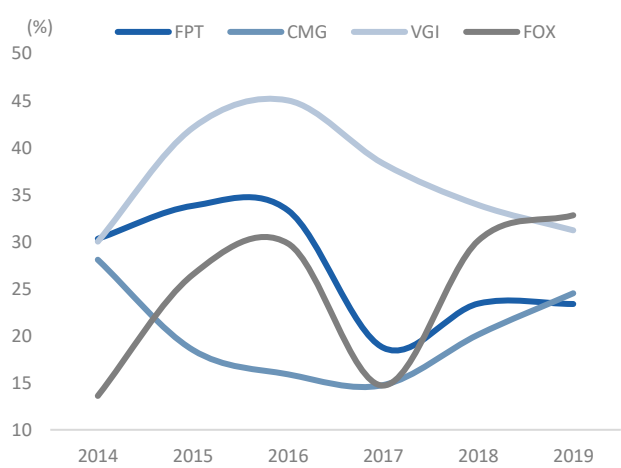
Các chỉ số tài chính

Hình 16. Phân tích DuPont



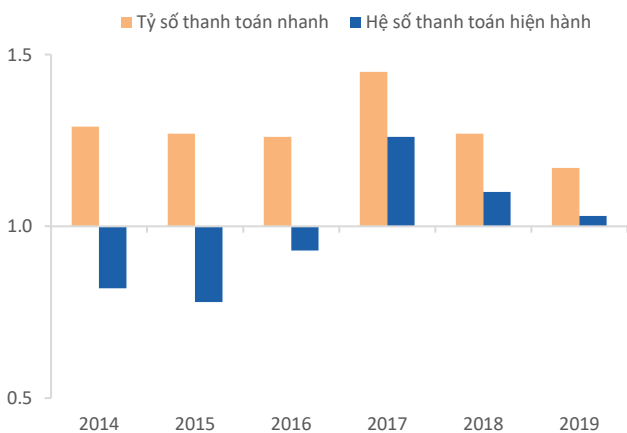
Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 17. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản



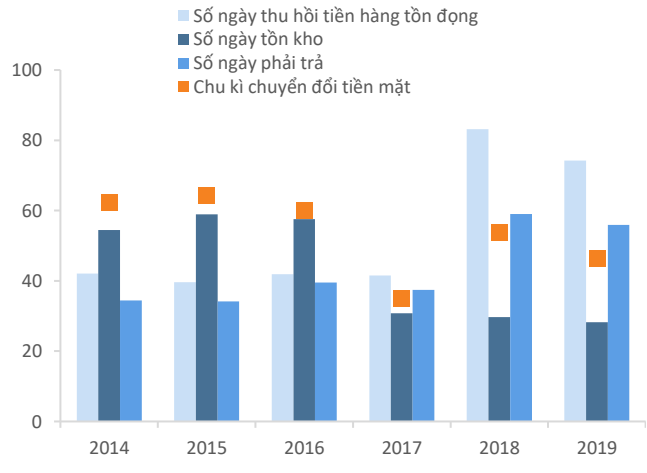
Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 18. Chỉ số thanh khoản



Nguồn: Dữ liệu công ty

Hình 19. Vòng quay vốn lưu động



Nguồn: Dữ liệu công ty

Công ty Cổ phần FPT (FPT VN/Buy/TP: VND69,100)

Comprehensive Income Statement (Summarized)

(VNDbn)	2017	2018	2019	2020F
Revenue	42,659	23,214	27,717	32,787
Cost of Sales	(32,976)	(14,491)	(17,006)	(19,666)
Gross Profit	9,683	8,723	10,711	13,121
SG&A Expenses	(6,516)	(5,601)	(6,593)	(7,622)
Operating Profit (Adj)				
Operating Profit	3,167	3,122	4,118	5,499
Non-Operating Profit	1,053	678	470	122
Net Financial Income	982	239	65	122
Net Gain from Inv in Associates	71	439	405	0
Pretax Profit	4,255	3,858	4,668	5,679
Income Tax	(727)	(624)	(753)	(909)
Net Profit	3,528	3,234	3,915	4,770
Controlling Interests	2,932	2,620	3,139	3,816
Non-Controlling Interests	597	614	776	954
EPS (Controlling Interests, VND)	4,055	3,548	3,784	4,576

Growth & margins (%)

Revenue growth	7.9	-45.6	19.4	18.3
Gross profit growth	14.8	-9.9	22.8	22.5
EBIT growth	3.9	-1.4	31.9	33.5
Net profit growth	37.0	-8.3	21.1	21.8
Gross margin	22.7	37.6	38.6	40.0
EBIT margin	7.4	13.4	14.9	16.8
Net profit margin	8.3	13.9	14.1	14.5

Cash Flows (Summarized)

	2017	2018	2019	2020F
Cash Flows from Op Activities	1,988	3,588	4,146	3,574
Net Profit	4,255	3,858	4,665	5,679
Depr. & amortization	1,039	1,165	1,344	1,164
Others	(1,943)	(1,323)	(1,180)	(1,335)
Chg in Working Capital	(1,364)	(111)	(682)	(1,934)
Cash Flows from Inv Activities	(2,608)	(3,697)	(2,623)	(991)
Capital expenditures	(1,104)	(2,454)	(2,713)	(1,418)
Others	(1,504)	(1,243)	90	427
Cash Flows from Fin Activities	(1,912)	554	(2,001)	(2,230)
Dividends	(1,330)	(1,708)	(2,238)	(1,715)
Increase in equity	39	27	32	0
Increase in debt	(621)	2,235	205	(515)
Beginning Balance	6,013	3,481	3,926	3,447
Ending Balance	3,481	3,926	3,447	3,800

Statement of Financial Condition (Summarized)

(VNDbn)	2017	2018	2019	2020F
Current Assets	16,060	18,407	19,038	23,112
Cash and Cash Equivalents	3,481	3,926	3,458	3,800
Short-term investments	4,379	5,569	6,778	6,778
AR & Other Receivables	6,152	6,427	6,520	9,001
Inventories	1,020	1,341	1,284	1,890
Other Current Assets	1,028	1,144	998	1,643
Non-Current Assets	8,940	11,351	14,621	13,408
Net fixed assets	4,585	5,207	6,294	4,635
Investments	1,783	2,202	2,497	2,497
Other long-term assets	2,572	3,942	5,830	6,276
Total Assets	25,000	29,758	33,659	36,520
Current Liabilities	11,100	14,451	16,292	17,576
AP & Other Payables	2,279	2,510	2,679	3,394
Short-Term Financial Liabilities	4,117	6,599	7,516	7,001
Other Current Liabilities	4,704	5,342	6,097	7,181
Non-Current Liabilities	661	531	493	493
Long-Term Financial Liabilities	565	367	350	350
Other Non-Current Liabilities	96	164	143	143
Total Liabilities	11,761	14,982	16,785	18,069
Controlling Interests	11,426	12,470	14,037	15,613
Capital Stock	5,310	6,136	6,784	6,784
Capital Surplus	49	49	76	76
Retained Earnings	5,511	5,293	5,999	7,350
Non-Controlling Interests	1,809	2,302	2,835	2,835
Stockholders' Equity	13,238	14,775	16,875	18,451
BVPS (VND)	19,632	21,911	25,025	27,362

Forecasts/Valuations (Summarized)

	2017	2018	2019	2020F
P/E (x)	11.1	10.8	14.6	12.0
P/CF (x)	N/A	6.1	7.8	10.4
P/B (x)	2.7	2.1	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	7.3	8.7	7.8	N/A
EPS (VND)	3,628	2,883	3,387	4,499
CFPS (VND)	3,573	6,027	7,447	5,300
BPS (VND)	17,019	18,481	20,699	27,362
DPS (VND)	1,976	1,818	N/A	N/A
Payout ratio (%)	48.8	51.3	N/A	N/A
Dividend Yield (%)	N/A	5.7	3.3	N/A
Accounts Receivable Turnover (x)	6.8	3.7	4.3	4.2
Inventory Turnover (x)	11.8	12.3	13.0	12.4
Accounts Payable Turnover (x)	9.8	6.2	6.5	6.7
ROA (%)	10.7	9.6	9.9	10.9
ROE (%)	26.0	20.0	19.8	21.8
ROIC (%)	17.6	16.2	17.7	21.3
Liability to Equity Ratio (%)	35.4	47.1	46.6	39.8
Current Ratio (%)	1.4	1.3	1.2	1.3
Net Debt to Equity Ratio (%)	-24.0	-17.1	-14.0	-17.5
Interest Coverage Ratio (x)	8.6	13.1	11.3	18.1

Source: Company data, Mirae Asset Daewoo Research estimates

APPENDIX

Important Disclosures & Disclaimers

1-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
FPT Corporation (FPT VN)	03/02/20	Buy	VND69,100



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (■), Not covered (▣), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance Street, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo – SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7 th Floor, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang Street District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	