

Báo cáo lần đầu

Ngành công nghệ

01/12/2016 **MUA**

Giá mục tiêu **VND52,900**

Giá (01/12/2016) **VND43,200**

Tăng/Giảm (%) 22.4

VN Index 666.54

Vốn hóa (tỷ VND) 19,844

52 tuần (VND) 36.812 – 48.500

Giá trị giao dịch TB (tỷ VND) 21.2

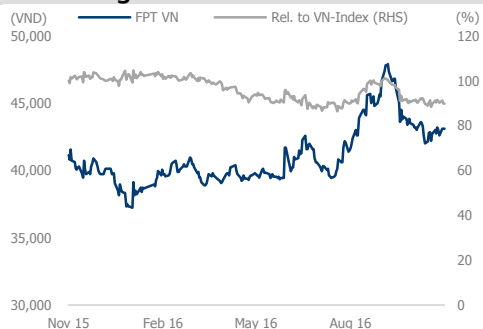
Sở hữu NĐTNN (%) 49

Nguồn: Cafef

Tóm tắt thu nhập & định giá

Năm tài chính	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ VND)	24,624	27,115	32,873	38,707
EBIT (tỷ VND)	3,056	3,098	3,005	3,527
Lợi nhuận (tỷ VND)	1,985	2,065	2,079	2,438
Lợi nhuận (cơ bản)	1,540	1,608	1,632	1,931
EPS (VND)	5,665	5,858	4,746	4,386
Tăng trưởng EPS (%)	(0.2)	3.4	(19.0)	(7.6)
P/E (x)	3.2	4.3	7.0	9.2
EV/EBITDA (x)	3.4	17.3	17.6	8.6
Tỷ suất cổ tức (%)	28.6	39.3	111.4	25.0
P/B (x)	0.8	1.0	1.4	1.6
ROE (%)	17.7	24.0	21.6	21.3
Nợ ròng/vốn CSH (%)	47	59	87	86

Diễn biến giá



Diễn biến giá	1M	3M	12M
Tuyệt đối (%)	1.4	(2.9)	7.8
Tuyệt đối (USD, %)	(0.7)	0.3	16.9
Tương đối so với VN Index (%)	2.1	(3.2)	(9.0)

Nguồn: Phú Toàn

Đinh Minh Trí, Analyst *

84 8 3911 0636 tri.dinh@miraeasset.com

* Mirae Asset Securities

Công ty Cổ phần FPT (FPT VN)

Tái cấu trúc cho câu chuyện mới

Là một doanh nghiệp công nghệ dẫn đầu tại Việt Nam qua nhiều năm, FPT có nhiều yếu tố thuận lợi để có thể bứt phá tiếp tục khi công cuộc tái cấu trúc đang diễn ra mạnh mẽ. Với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dự báo tích cực ở mức 3,2% và 58,8% trong năm 2016 và 3,6% và 5,1% trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ là một trong số nhóm các cổ phiếu khả quan trong 2016 và 2017. Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu FPT sẽ đạt được mục tiêu 52,900 đồng/cp (+22,4%) trong 2017.

Tập đoàn năng động, dẫn đầu tại nhiều ngành

FPT là một doanh nghiệp nổi bật, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ khi đang dẫn đầu ở các phân khúc: 1) Cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin (CNTT); 2) Tích hợp hệ thống; 3) Dịch vụ quảng cáo trực tuyến; 4) Phân phối các sản phẩm điện thoại di động và thiết bị CNTT trong năm 2015.

Phát triển phần mềm tiếp tục mức tăng trưởng tốt

Giai đoạn sắp tới các thị trường Nhật, Mỹ và Châu Âu dự kiến sẽ là động lực chính cho mảng xuất khẩu phần mềm (chiếm khoảng 79% doanh thu mảng phát triển phần mềm năm 2015): 1) FPT sau khi đã mua vào công ty công nghệ RWE IT Slovakia thì đã bắt đầu chuyển dần đơn hàng về Việt Nam, điều này góp phần gia tăng mạnh doanh thu; 2) Thị trường Nhật tiếp tục dự báo phát triển tích cực khi quốc gia này đang thiếu hụt kỹ sư công nghệ thông tin cũng như việc gia tăng các đơn hàng tại các quốc gia ngoài Trung Quốc; 3) Các nền tảng công nghệ mới như Mạng lưới vạn vật kết nối Internet (Internet of Things – IoT) hoặc công nghệ hỗ trợ và tích hợp mạng xã hội, di động, phân tích dữ liệu và điện toán đám mây (gọi tắt là SMAC - Social, Mobile, Analytics và Cloud) sẽ phát triển mạnh.

FPT Telecom động lực kiến tạo tương lai

Việc FPT Telecom áp dụng chế độ khấu hao nhanh và đã kết thúc khấu hao ở Hồ Chí Minh và Hà Nội trong tháng 7 sẽ là động lực giúp lợi nhuận mảng cáp quang phục hồi giai đoạn tới. Ngoài ra, việc hoàn thành nâng cấp cáp quang tại các thành phố lớn khác như Cần Thơ, Đồng Nai, Bình Dương, Hải Phòng, Đà Nẵng và nhiều tỉnh thành khác sắp tới sẽ là động lực thúc đẩy khi xu hướng dịch chuyển từ cáp đồng sang cáp quang đã rõ ràng.

Kỳ vọng việc thoái vốn FPT Shop & Trading, thu tóm FPT Telecom

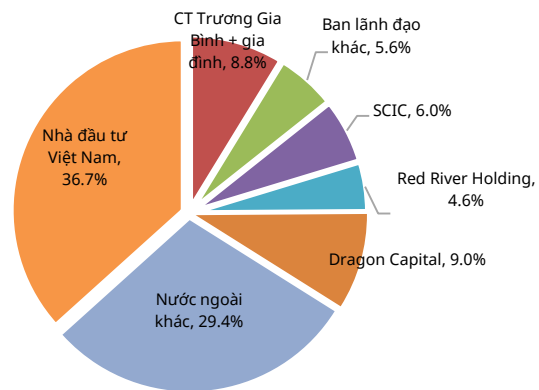
Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn FPT Trading và Shop sẽ diễn ra. Tuy nhiên, khả năng ban lãnh đạo đang cân nhắc việc thoái vốn mức độ nào để hài hòa lợi ích, có thể thoái vốn một mình FPT Trading hoặc cả hai. Phần vốn thoái được chúng tôi kỳ vọng sẽ chuyển sang để gia tăng sở hữu tại FPT Telecom lên hơn con số 45,6% như hiện tại. Tuy nhiên, quá trình thoái vốn và thu tóm này sẽ phải chờ ít nhất sang 2017 mới có thể hoàn tất khi danh sách SCIC thoái vốn không có tên của FPT Telecom trong 2016.

I. TỔNG QUAN

Tiền thân là Công ty Công nghệ thực phẩm thành lập ngày 13/09/1988. Ngày 27/10/1990, công ty đổi tên thành Công ty Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT (tên giao dịch quốc tế). Niêm yết với mã FPT ngày 13/12/2006 trên sàn giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh.

- Công nghệ: gồm 3 mảng chính là Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ CNTT
- Viễn thông: gồm 2 mảng chính là Dịch vụ viễn thông và Nội dung số
- Phân phối và bán lẻ các sản phẩm công nghệ: gồm 2 mảng chính là Phân phối các sản phẩm công nghệ và Bán lẻ các sản phẩm công nghệ
- Giáo dục

Đồ thị 1 Cơ cấu cổ đông FPT



Nguồn: Mirae Asset Research

II. TRIỂN VỌNG

FPT Telecom động lực kiến tạo tương lai

Doanh thu 9 tháng 2016 của FPT Telecom lần lượt đạt 4.578 tỷ, tăng trưởng đến 24% so với cùng kỳ nhờ vào việc đẩy mạnh chiến lược gia tăng thị phần, đặc biệt tại mảng cáp quang khi dự án quang hóa đã thực hiện mạnh giúp thị phần cáp quang từ FPT từ 6% năm 2014 lên đến 25,4% trong 2015. Do chi phí đầu tư lớn đã làm lợi nhuận trước thuế 9 tháng 2016 của FPT Telecom còn 676 tỷ, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, việc FPT Telecom áp dụng chế độ khấu hao nhanh và đã kết thúc khấu hao ở Hồ Chí Minh và Hà Nội trong tháng 7 sẽ là động lực giúp lợi nhuận mảng cáp quang phục hồi giai đoạn tới. Ngoài ra, việc hoàn thành nâng cấp cáp quang tại các thành phố lớn khác như Cần Thơ, Đồng Nai, Bình Dương, Hải Phòng, Đà Nẵng và nhiều tỉnh thành khác sẽ là động lực thúc đẩy khi xu hướng dịch chuyển từ cáp đồng sang cáp quang đã rõ ràng.

Tập đoàn năng động, dẫn đầu tại nhiều ngành

FPT là một doanh nghiệp nổi bật, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ khi đang dẫn đầu ở các phân khúc: 1) Cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin (CNTT); 2) Tích hợp hệ thống; 3) Dịch vụ quảng cáo trực tuyến; 4) Phân phối các sản phẩm điện thoại di động và thiết bị CNTT trong năm 2015. Sự năng động này đã thể hiện khá rõ qua một chuỗi dài những ngày tháng hoạt động liên tục liên tục tăng trưởng kể từ khi chào sàn. Điều này đã giúp

FPT là một trong những bluechips được kỳ vọng và duy trì tỷ lệ sở hữu nước ngoài quanh 49% trong nhiều năm trở lại đây.

Bảng 1 Tương quan FPT trong từng nhánh ngành trong năm 2015

	Ngành	Vị trí
Khối công nghệ	Dịch vụ CNTT	Số 1 tại Việt Nam về cung cấp dịch vụ CNTT
	Tích hợp hệ thống	Số 1 tại Việt Nam cả về doanh thu và quy mô nhân lực
	Giải pháp phần mềm	TOP 100 Nhà cung cấp Dịch vụ ủy thác toàn cầu
	Xuất khẩu phần mềm	Tăng trưởng 40% năm 2015 - Top 100 Nhà cung cấp dịch vụ ủy thác toàn cầu do IAOP đánh giá
Khối viễn thông	Dịch vụ viễn thông	Số 2 tại thị trường Việt Nam về dịch vụ truy nhập internet băng rộng cố định
	Nội dung số	Số 1 về dịch vụ quảng cáo trực tuyến
Khối phân phối và bán lẻ sản phẩm CN	Phân phối sản phẩm công nghệ	Số 1 tại Việt Nam với 21,4% thị phần (Điện thoại di động) và 27,4% (Thiết bị CNTT)
	Bán lẻ sản phẩm CN	Top 10 nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam 2015
Giáo dục	Đại học FPT	Được QS xếp hạng 3 sao trong 2 năm liên tiếp.

Nguồn dữ liệu: BCTN FPT

Kỳ vọng việc thoái vốn FPT Shop và Trading cũng như thu tóm FPT Telecom

Hiện tại, chúng tôi cho rằng việc thoái vốn FPT Trading và FPT Shop sẽ diễn ra. Tuy nhiên, khả năng ban lãnh đạo đang cân nhắc việc thoái vốn mức độ nào để hài hòa lợi ích, có thể thoái vốn một mình FPT Trading hoặc cả hai. Phần vốn thoái được chúng tôi kỳ vọng sẽ chuyển sang để gia tăng sở hữu tại FPT Telecom lên hơn con số 45,6% như hiện tại. Tuy nhiên, quá trình thoái vốn và thu tóm này sẽ phải chờ ít nhất sang 2017 mới có thể hoàn tất khi danh sách SCIC thoái vốn không có tên của FPT Telecom.

Phát triển phần mềm tiếp tục mức tăng trưởng tốt

Doanh thu phát triển phần mềm đạt mức tăng trưởng khả quan 50% trong năm 2015. 9 tháng đầu năm 2016, doanh thu và lợi nhuận trước thuế tiếp tục tích cực, lần lượt đạt mức 4.210 tỷ và 482 tỷ đồng, tăng trưởng 20% và 7% so với cùng kỳ nhờ sự gia tăng tốt từ nhu cầu tại thị trường Nhật cũng như việc giảm giá của đồng Yên tác động tích cực lên gia tăng đơn hàng.

Giai đoạn sắp tới các thị trường Nhật, Mỹ và Châu Âu sẽ là động lực chính cho mảng xuất khẩu phần mềm (chiếm khoảng 79% doanh thu mảng phát triển phần mềm năm 2015): 1) FPT sau khi đã mua vào công ty công nghệ RWE IT Slovakia đã bắt đầu chuyển dần đơn hàng về Việt Nam, điều này góp phần gia tăng mạnh doanh thu; 2) Thị trường Nhật chiếm 45% doanh thu xuất khẩu phần mềm vẫn đang tiếp tục dự báo phát triển tích cực khi quốc gia này đang thiếu hụt kỹ sư công nghệ thông tin cũng như việc gia tăng các đơn hàng tại các quốc gia ngoài Trung Quốc; 3) Các nền tảng công nghệ mới như Mạng lưới vạn vật kết nối Internet (Internet of Things – IoT) hoặc công nghệ hỗ trợ và tích hợp mạng xã hội, di động, phân tích dữ liệu và điện toán đám mây (gọi tắt là SMAC - Social, Mobile, Analytics và Cloud) sẽ phát triển mạnh.

Bán lẻ sản phẩm công nghệ tiếp tục tăng trưởng mạnh

Việc đánh mất độc quyền phân phối sản phẩm Iphone đã khiến mảng phân phối sản phẩm công nghệ chịu áp lực giảm doanh thu mạnh từ cuối 2015. Ước tính 9 tháng 2016, doanh thu mảng phân phối sản phẩm công nghệ chỉ đạt 6.858 tỷ đồng, giảm 42% so với cùng kỳ.

Điểm tích cực đáng chú ý là việc bán lẻ sản phẩm công nghệ từ hệ thống FPT Shop có sự tăng trưởng tích cực khi chúng tôi ước tính doanh thu mảng này đạt 9.475 tỷ sau 9 tháng đầu năm, tăng trưởng đến 121% so với cùng kỳ. Đến hết tháng 9/2016, FPT đạt hơn 350 cửa hàng, tăng khoảng 40% so với mức 252 cửa hàng vào cuối 2015.

Chúng tôi ước tính mảng bán lẻ trực tuyến đạt mức khả quan 878 tỷ sau 9 tháng 2016, tăng trưởng đến 97% so với cùng kỳ, đóng góp đáng kể cho hoạt động bán lẻ sản phẩm công nghệ.

Mảng nội dung số vẫn duy trì động lực tăng trưởng tích cực

9 tháng 2016, mảng nội dung số đạt mức doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 343 tỷ và 177 tỷ, tăng 77% và 46% so với cùng kỳ nhờ việc tập trung mạnh mảng truyền thông và quảng cáo. Trang web Vnexpress đang có lượng truy cập lên đến hơn 2 tỷ truy cập web/tháng, đứng thứ 6 số lượng truy cập ở Việt Nam sau các trang: Facebook, Google, Youtube, Google Việt Nam và Zing (Nguồn: vforum.vn tháng 5/2016). Điều này giúp tạo một nguồn doanh thu doanh thu lớn từ quảng cáo và truyền thông. Ngoài ra việc FPT hợp tác với mạng quảng cáo của Google sẽ giúp phát triển thêm doanh thu từ thị trường quốc tế.

III. KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2016 đạt 28.468 tỷ giảm 2,7% do các nguyên nhân chính sau: 1) Mảng phân phối sản phẩm công nghệ giảm đến 42%; 2) Doanh thu được bù đắp một phần nhờ tăng trưởng từ các mảng tích hợp hệ thống, phát triển phần mềm, dịch vụ viễn thông và nội dung số với mức tăng lần lượt là 14%, 20%, 24% và 27%.

Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đạt mức 2.012 tỷ, tăng trưởng nhẹ 2,2% so với cùng kỳ nhờ động lực lần lượt đến từ mảng tích hợp hệ thống, nội dung số và bán lẻ sản phẩm công nghệ với ước tính tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 9 tháng so với cùng kỳ đạt 115%, 46% và 44%. Phần lợi nhuận tăng trưởng này nhờ đó đã bù đắp việc lợi nhuận trước thuế từ phân phối sản phẩm công nghệ giảm khoảng 47% so với cùng kỳ.

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần 2016 của FPT đạt mức 39.188 tỷ, giảm khoảng 1,9% so với cùng kỳ. Trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 2.902 tỷ, tăng nhẹ 1,8% cùng kỳ nhờ động lực chính đến từ sự phục hồi lợi nhuận rõ nét hơn của mảng viễn thông và bán lẻ sản phẩm công nghệ.

IV. CƠ CẤU TÀI CHÍNH**Tài chính lành mạnh**

Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu ở mức 78% vào cuối quý 3/2016, nhưng chỉ có 9% nợ vay là dài hạn còn 91% là nợ vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Tỷ lệ (tiền và tương đương tiền cùng với đầu tư tài chính ngắn hạn) bằng đến 69% vốn chủ sở hữu vào thời điểm cuối quý 3 cho thấy FPT dồi dào về dòng tiền và điều này giúp các chiến lược đầu tư, mở rộng hệ thống hay mua vào FPT Telecom dự kiến trong tương lai sẽ có nhiều thuận lợi.

V. RỦI RO HOẠT ĐỘNG

Áp lực cạnh tranh khốc liệt ở mảng phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ với sự vươn lên ở vị trí số 1 của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) khi doanh thu và lợi nhuận có sự cải thiện mạnh qua từng năm và MWG đang được thị trường đánh giá cao hơn FPT khi mức vốn hóa thị trường MWG đang cao hơn.

Phản thoái vốn tại FPT Trading và Retail sẽ tiếp tục dự báo giảm co. Điều này sẽ khiến chiến lược hoạt động của FPT thiếu sự chủ động. Ngoài ra, việc mua vào tiếp tục FPT Telecom cũng sẽ một ẩn số đáng chú ý.

VI. ĐỊNH GIÁ

Là một doanh nghiệp đầu ngành được thị trường định giá cao, có những câu chuyện tăng trưởng và M&A, chúng tôi kì vọng FPT sẽ là một trong số nhóm các cổ phiếu có triển vọng tích cực trong 2016 và 2017. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá P/BV và P/E để cho giá mục tiêu 52.900 đồng/cp (+22,4%) trong năm 2017, tương đương P/E 2017 ở mức 12 lần, cao hơn khoảng 20,4% so với mức P/E hiện tại gần 10 lần của FPT.

Bảng 2 Kết quả định giá phương pháp P/BV

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
ROE	%	21.0
K	%	10,5
g	%	2,0
P/BV	lần	2.2
Giá trị sổ sách 2017	VNĐ	24,076
Kết quả định giá theo P/BV		52,967

Nguồn dữ liệu: Mirae Asset

Bảng 3 Kết quả định giá phương pháp P/E

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
P/E target	lần	12
EPS 2017	VNĐ/cp	4,397
Kết quả định giá theo P/E		52,764

Nguồn dữ liệu: Mirae Asset

Bảng 4 Tổng hợp các kết quả định giá

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Phương pháp P/BV	VNĐ/cp	52,967
Phương pháp P/E	VNĐ/cp	52,764
Định giá tổng hợp	VNĐ/cp	52,900

VII. GÓC NHÌN KỸ THUẬT

FPT đang dịch chuyển trong kênh xu hướng tăng dài hạn. Về trung hạn, mã này đang nhận được sự hỗ trợ mạnh tại cạnh dưới kênh xu hướng tăng trung hạn sau một giai đoạn điều chỉnh giảm khá mạnh.

Về ngắn hạn, FPT đã ngừng giảm và cho dấu hiệu tích lũy quanh vùng 42.500 – 43.500 đ/cp với ngưỡng kháng cự ngắn hạn gần nhất quanh 46.000 đ/cp.

Đồ thị 2 Đồ thị giá theo tuần của FPT



Nguồn: Mirae Asset Research

Báo cáo tài chính tóm tắt

Kết quả kinh doanh

Year end Dec 31 (VND bn)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	24,594	27,028	32,645	37,960
Giá vốn hàng bán	19,902	21,489	26,371	30,466
Lợi nhuận gộp	4,692	5,539	6,273	7,494
Chi phí hoạt động	2461	3203	3886	4559
EBIT (Adj.)	3,056	3,098	3,005	3,527
EBIT	3,056	3,098	3,005	3,527
Thu nhập tài chính thuần	87	115	14	(168)
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	33	(21)	(12)	-
Khác	56	85	70	49
Lợi nhuận trước thuế	2,407	2,516	2,459	2,851
Thuế TNDN	421	450	380	413
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	1,985	2,065	2,079	2,438
LNST cho cổ đông kiểm soát	1,540	1,608	1,632	1,931
EPS (Cổ đông kiểm soát, VND)	5,665	5,858	4,746	4,386

Tăng trưởng & tỷ suất (%)	2012	2013	2014	2015
Tăng trưởng doanh thu	33.0	9.9	20.8	16.3
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	(10.0)	18.1	13.3	19.5
Tăng trưởng EBIT	7.5	1.4	(3.0)	17.3
Tăng trưởng EPS	(0.2)	3.4	(19.0)	(7.6)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.1	20.5	19.2	19.7
Tỷ suất EBIT	12.4	11.5	9.2	9.3
Tăng trưởng lợi nhuận thuần	(0.1)	4.4	1.5	18.3

Nguồn: FPT, Dự phóng của Mirae Asset Research

Báo cáo dòng tiền

Year end Dec 31 (VND bn)	2012	2013	2014	2015
Dòng tiền từ HD kinh doanh	2,410	1,400	1,151	1,156
Lợi nhuận trước thuế	2,407	2,516	2,459	2,851
Khấu hao và giảm trừ	400	443	547	733
Khác	(3,051)	(4,280)	(4,691)	(6,047)
Thay đổi vốn lưu động	(245)	(1,321)	(1,684)	(2,463)
Dòng tiền từ HD đầu tư	(253)	(1,576)	(1,469)	(2,901)
Đầu tư vốn	9	-	-	65
Khác	(263)	(1,576)	(1,469)	(2,966)
Dòng tiền từ HD tài chính	(2,740)	608	1,903	993
Cổ tức	(988)	(750)	(756)	(974)
Thay đổi về vốn	41	14	16	27
Thay đổi về nợ	(1,793)	1,344	2,643	1,941
Tiền đầu kỳ	2,902	2,319	2,751	4,336
Tiền cuối kỳ	2,319	2,751	4,336	3,585

Nguồn: FPT, Dự phóng của Mirae Asset Research

Bảng cân đối kế toán

Year end Dec 31 (VND bn)	2012	2013	2014	2015
Tài sản ngắn hạn	10,221	12,403	11,746	11,915
Tiền & tương đương tiền	1,294	2,125	2,026	2,373
Tài sản tài chính ngắn hạn	220	388	507	758
Khoản phải thu	1,646	1,629	1,720	1,608
Hàng tồn kho	6,822	8,030	7,386	6,937
Tài sản ngắn hạn khác	238	230	107	239
Tài sản dài hạn	8,795	10,674	10,343	13,592
Tài sản cố định ròng	4,296	8,864	8,548	8,047
Đầu tư	93	83	259	295
Tài sản dài hạn khác	394	381	545	635
Tổng tài sản	19,016	23,076	22,089	25,507
Nợ ngắn hạn	7,362	11,143	9,017	9,993
Khoản phải trả	1,638	4,373	2,079	2,744
Vay ngắn hạn	4,850	5,744	5,737	6,117
Nợ ngắn hạn khác	1	1	1	1
Nợ dài hạn	3,076	2,347	1,107	1,047
Vay dài hạn	1,456	1,832	1,011	739
Nợ dài hạn khác	2	1	0	0
Tổng nợ	10,438	13,489	10,124	11,040
Cổ phần cổ đông kiểm soát	4191	4191	4819	7330
Cổ đông thiểu số	492,422	86,633	169,356	-
Vốn chủ sở hữu	8,085	9,500	11,796	14,467
Giá trị sổ sách (VND)	19,294	22,671	24,478	19,738

Nguồn: FPT, Dự phóng của Mirae Asset Research

Phân tích chỉ số

Year end Dec 31	2012	2013	2014	2015
ROE (%)	17.7	24.0	21.6	21.3
ROA (%)	3.4	10.1	8.1	7.9
Số ngày hàng tồn kho	21	51	55	59
Số ngày khoản phải thu	52	55	53	52
Số ngày khoản phải trả	67	39	40	39
Nợ ròng/vốn (%)	47	59	87	86
Khả năng thanh toán lãi (x)	11.5	20.0	15.8	11.9

Nguồn: FPT, Dự phóng của Mirae Asset Research

Khuyến nghị

Đối với cổ phiếu (12 tháng)

MUA: Giá mục tiêu cao hơn + 10% hoặc nhiều hơn so với thị giá hiện tại,

GIỮ: Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ - 10% đến +10% thị giá hiện tại

BÁN: Giá mục tiêu thấp hơn -10% so với thị giá hiện tại

Đối với ngành

TĂNG TỶ TRỌNG: cao hơn +10% so với mức chỉ số ngành hiện tại

NEUTRAL: -10% đến +10% so với mức chỉ số ngành hiện tại

UNDERWEIGHT: -10% or less than the current industry index

Phân bổ khuyến nghị

MUA: 83.2%

GIỮ: 15.5%

BÁN: 1.3%

TỔNG CỘNG: 100%

(Dữ liệu cập nhật đến 20/09/2016)

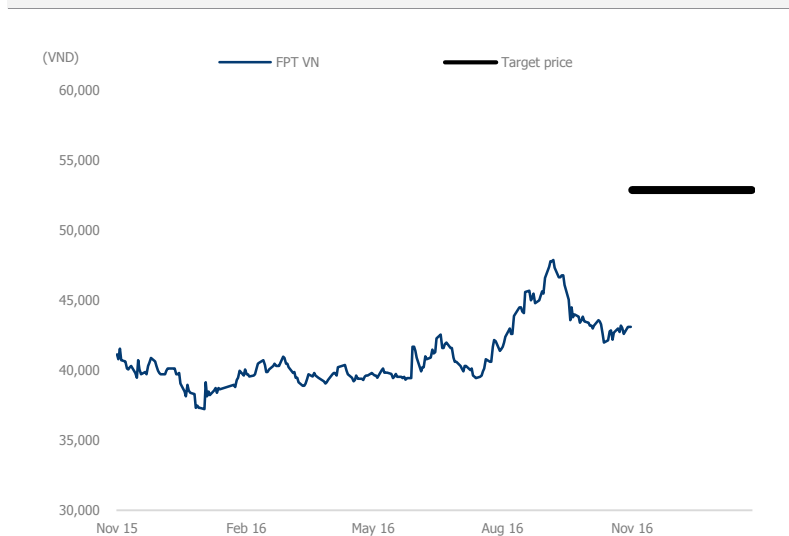
Important Compliance Disclaimer and Disclosures

- Neither the author(s) of this report nor their spouses have any financial interest in the company(ies) covered herein.
- Mirae Asset Securities is neither an issuer nor a distributor of ELWs that have been issued based on shares of the companies discussed in this report.

This research report is distributed to our clients only, and none of the research report material may be copied or distributed to any other party. While Mirae Asset Securities Co., Ltd. has taken all reasonable care to ensure its reliability, we do not guarantee that it is accurate or complete. Therefore, Mirae Asset Securities Co., Ltd. shall not be liable for any results from the use of this research report. This research report has never been provided to any institutional investor or third party. This research report has been prepared without any undue external influence or interference, and accurately reflects the personal views of the analyst on the company herein. No part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the research report or in public appearances. The views expressed by the analyst in all public appearances during the calendar quarter accurately reflected the analyst's personal views at that time about any and all of the subject securities or issuers [Analyst: Tri Dinh]

Securities Held by the Analyst						Holdings of share of over 1%	Participation in Issuance of Securities	Involvement with Affiliates	Treasury Stock Held
Stock	Analyst	Type	Number of Shares	Purchase Price	Purchase Date				
Note: The Korea securities in this research report are only covered by the analysts of Mirae Asset Securities Co., Ltd.									

Biểu đồ Giá mục tiêu và Khuyến nghị



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 12T (VND)
2016-12-01	BUY (Initiate)	52.900

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Research

Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited Analyst Certification

The analysts of this research report hereby declare that: (i) all of the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about any and all of the subject issuer(s) or new listing applicant(s); and (ii) no part of any of their compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report or in their public appearances; (iii) no insider information/ non-public price-sensitive information in relation to the subject issuer(s) or new listing applicant(s) which may influence the recommendations were being received by the analysts; and (iv) the views expressed by the analysts in all public appearances during the calendar quarter accurately reflected the analysts' personal views at that time about any and all of the subject issuers or new listing applicant(s).

The analysts of this research report further confirm that (i) neither they nor their respective associates have dealt in or traded in the stock(s) covered in this research report within 30 calendar days prior to the date of issue of the research report; (ii) neither they nor their respective associates serve as an officer of any of the Hong Kong subject issuer(s) or new listing applicant(s) covered in this research report; and (iii) neither they nor their respective associates have any financial interests in the stock(s) covered in this research report.

Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited Compliance Disclosure

MAWMHK and its affiliates and/or its employees may participate or invest in financing transactions with the covered issuer(s) and/or new listing applicant(s), and/or have proprietary trading positions or effect transactions in the securities or other financial instruments and related derivatives of covered issuer(s) or new listing applicants thereon. MAWMHK confirms that it (i) does not own 1% or more aggregate financial interests of market capitalization in any of the issuer(s) or new listing applicant(s) reviewed; (ii) has no investment banking relationship with the issuer(s) or new listing applicant(s) covered within the preceding 12 months; (iii) is not involved in market-making activities in the securities of the covered issuer(s) or new listing applicant(s); or (iv) does not have any Individual employed by or associated with MAWMHK serving as an officer of any issuer(s) or new listing applicant(s) reviewed. The aforesaid "Individual" means any individual (i) employed by MAWMHK in accordance with whose directions or instructions the analyst is accustomed or obliged to act; (ii) employed by MAWMHK who has influence on the subject matter or content, or the timing of distribution, of research report; or (iii) who is responsible for determining the remuneration of the analyst.

The above terms of Hong Kong Analyst Certification and Compliance Disclosure are defined pursuant to the "Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission" (hereinafter the "Code of Conduct") issued by the Securities and Futures Commission in Hong Kong.

MAS Group Compliance Disclaimer

The research report is originally prepared and issued by Mirae Asset Securities Co, Ltd. and its subsidiaries ("MAS Group") for distribution to its professional, accredited and institutional clients. It is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to such law or regulation or which would restrict MAS Group to any registration or licensing requirement within such jurisdictions. It is not permitted to alter, transmit, copy or distribute any materials, contents and copies of the research report to any other persons or entities without the prior express written permission of MAS Group. MAS Group owns all property rights of trademarks, service marks and logos used in the research report.

The research report for Korea securities has been prepared and issued by the analyst(s) who is/are licensed and regulated by the Korea Financial Investment Association in Korea only. MAWMHK has not reviewed or changed the contents of Korean research reports before distribution and is not obligated to check any Korean research report which has complied with the Code of Conduct.

The information, opinion and material presented in the research report are provided for general information purposes only. The document is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for any investments of securities, financial instruments or related derivatives. MAS Group may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in the research report are suitable for any particular investor.

The contents of the research report do not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS Group by virtue of receiving the research report.

Information and opinions presented in the research report have been obtained or derived from Nguồns believed by MAS Group to be reliable, but MAS Group makes no representation or warranty, express or implied as to their accuracy, fairness or completeness and MAS Group accepts no liability for any direct or consequential loss arising from the use of the material presented in the research report unless such liability arises under specific statutes or regulations. The research report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. MAS Group may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this research report. The research report reflects the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. For the avoidance of doubt, views expressed in the research report do not necessarily represent those of MAS Group and may not imply comparable future performance. The research report may provide the addresses of, or contain hyperlinks to, various websites. To the extent that the research report refers to material outside MAS Group's own websites, MAS Group has not reviewed the linked sites and takes no responsibility for the content contained herein. Such an address or hyperlink (including addresses or hyperlinks to MAS Group's own website materials) is provided solely for the user's convenience and the information and content of the linked sites does not in any way form part of the research report. Accessing such websites shall be at the user's own risk.

MAS Group may, to the extent permitted by law, participate or invest in financing transactions with the covered issuer(s) and/or the new listing applicant(s) referred to in the research report, perform services for or solicit business from such covered issuer(s) or new listing applicant(s), have proprietary positions or effect transactions in the securities or other financial instruments and derivatives of the covered issuer(s) and new listing applicant(s) thereon. MAS Group may have investments of less than 1% in securities, financial instruments or derivatives of reviewed issuer(s) and new listing applicant(s) that may be traded in different ways from those discussed/recommended in the research reports. Employees of MAS Group who were not involved in the preparation of the research report may have investments in securities, financial instruments or derivatives of reviewed issuer(s) or the new listing applicant(s) and may also trade in different ways from those discussed/ recommended in the research reports.

MAS Group may, to the extent permitted by law, act upon or use the information or opinions presented herein, or the research or analysis on which they are based, before the material is published. MAS Group, its officers or directors and the analysts preparing the research report may have relationships with, financial interests in or business relationships with any or all of the covered issuer(s) and new applicant(s) mentioned in the research report. As a result of abovementioned matters, the users should be aware that MAS Group may have conflicts of interest that could affect the objectivity of MAS Group's research reports. The users should consider the research reports produced by MAS Group as only a single factor in making investment decisions. Information, opinions and estimates are provided on an "as if" basis without warranty of any kind and may be changed at any time without prior notice. There is no assurance that future events or results will be consistent with any such opinions. Nothing in the research report constitutes investment, legal, accounting or tax advice nor representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for the individual circumstances. Nothing in the research report constitutes a personal recommendation to the user. The research report has been prepared by the analyst(s) who is/are licensed and regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong or Korea Financial Investment Association in Korea who is/are not associated person(s) of any issuers or new listing applicants mentioned in the research report.

The research report is distributed in Hong Kong by MAWMHK; in Korea by its holding company named Mirae Asset Securities Co., Ltd.; in Vietnam by its subsidiary named Mirae Asset Wealth Management Securities (Vietnam) Limited Liability Company (hereinafter "MAWMSVN"); and in the United States by the subsidiary named MAWMUS. The information may only be issued or passed on to any person in the United Kingdom if that is the kind of authorized persons or otherwise pursuant to the exemptions or circumstances where the restriction in section 21 does not apply, described in the Perimeter Guidance of the Financial Conduct Authority Handbook. In addition, no person who is an authorized person may issue or pass on this information, or otherwise promote MAS Group, to any person in the United Kingdom other than under the rules of the Financial Conduct Authority applicable to such authorized persons. The research report and any information, material and contents herein are intended for general circulation only and do not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs or any particular person. Any United States user of the research report that would like further information regarding herein should contact MAWMUS. Furthermore, any user of the research report that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place the orders with MAWMUS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the SEC Act of

1934) for the research report and its dissemination in the United States.

If the research report is being distributed by a financial institution other than the MAS Group, MAWMUS or MAWMSVN, that financial institution should take sole responsibility for its distribution. The research report does not constitute any investment advice by MAS Group, MAWMUS or MAWMSVN to users who receive this research report from the other financial institutions (hereinafter the “non-intended users”). If any non-intended users wish to effect transactions in any securities referred to within this research report, they should contact directly the financial institution(s) that distributed this research report to them. The MAS Group, MAWMUS and MAWMSVN, and their officers, directors and employees do not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of the contents of the research report.

Investments in general and, derivatives, in particular, involve numerous risks, including, inter alia, market risk, counterparty default risk and liquidity risk. The price of securities may go up, as well as down. Investors may incur the loss of invested capital. The past performance presented is not indicative of future performance. In some cases, securities and other financial instruments may be difficult to value or sell and reliable information about the value or risks related to the security or financial instrument may be absent. The investment(s) mentioned in the research report may not be suitable for all investors and a person receiving or reading the research report should seek advice from an independent financial adviser regarding the suitability of such investment(s), taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to purchase any of such investment(s). The suitability of any particular investment or strategy, whether opined on, or referred to in the research report or otherwise, will depend on a person’s individual circumstances and objectives and should be confirmed by such person with the advisers independently before adoption or implementation thereof.

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. Compliance Disclaimer and Disclosure

The research report is originally prepared and issued by Mirae Asset Wealth Management (HK) Limited (hereinafter “MAWMHK”) and/or Mirae Asset Securities Co., Ltd. (hereinafter collectively known as “MAS Group”) for distribution to their professional, accredited and institutional clients. MAS Group is not registered as a broker/dealer with FINRA or the NYSE. The research report is distributed in the United States by Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. (hereinafter “MAWMUS”).

The views expressed in the research reflect the personal views of the analysts about the subject company. The research analysts are not registered as research analysts with FINRA or the NYSE, but instead have satisfied the registration requirements of Hong Kong or Korean standards. These research analysts are not be associated persons of MAWMUS and are not be subject to FINRA Rule 2711 or NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

MAWMUS confirms that it (i) does not own 1% or more of any class of common equity securities of the subject company; (ii) has no material conflict of interest at the time of publication of the research report; (iii) did not manage or co-manage a public offering of securities for the subject company in the past 12 months; or receive compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months; (iv) does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months; (v) is not involved in market-making activities in the securities of the subject company.

Copyright January 2016 MAS Group. All rights reserved.