



Báo cáo ngắn FOX

Ngày 21/12/2016

Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo ngắn

Khuyến nghị

N/A

OTC: FTELECOM

Công nghệ-Viễn thông

Giá mục tiêu (VND) 85.513

Giá niêm yết (VND) n/a

Tỷ lệ tăng giá n/a

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng n/a

Tổng tỷ suất lợi nhuận n/a

Cơ cấu sở hữu

SCIC 50,16%

FPT Corp 45,55%

Thống kê

20-12-16

Mã Bloomberg n/a

Thấp/Cao 52 tuần (VND) n/a

SL lưu hành (triệu cp) (sau cp quỹ) 124,5

Vốn hóa (tỷ đồng) n/a

Vốn hóa (triệu USD) n/a

Room khối ngoại còn lại (%) n/a

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) n/a

KLGD TB 3 tháng (cp) n/a

VND/USD 22.785

Index: VNIndex / HNX 662,6/79,7

CTCP VIỄN THÔNG FPT (FOX)

Với hoạt động kinh doanh là cung cấp dịch vụ viễn thông và dịch vụ trực tuyến, FPT Telecom cùng với các công ty con trong đó có FPT Online đang phụ trách lĩnh vực viễn thông - một trong những bộ phận quan trọng nhất chiếm 18% và 42% doanh thu và LNTT của CTCP FPT (HSX: FPT) (9T2016). Công ty có kế hoạch niêm yết trên sàn Upcom với mã chứng khoán là "FOX". Giá niêm yết và ngày niêm yết chưa được công bố.

Trong khi mảng dịch vụ trực tuyến (với các trang báo mạng phổ biến như Vnexpress.net, Ngoisao.net, quảng cáo trực tuyến, trò chơi trực tuyến, thanh toán điện tử, v.v...) chỉ đóng góp khiêm tốn 8% vào doanh thu hợp nhất của FOX (2015), mảng dịch vụ viễn thông tiếp tục giữ vai trò chủ chốt. Dịch vụ băng thông rộng chủ yếu phục vụ các khách hàng cá nhân và đóng góp 71% doanh thu của mảng này. Dịch vụ kênh thuê riêng và các dịch vụ khác (thoại, trung tâm dữ liệu) nhằm vào khách hàng doanh nghiệp, đóng góp phần còn lại. Tính đến cuối 2015, FPT đã có mặt tại 59/63 tỉnh thành, với khoảng một nửa số khách hàng tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh.

FPT là một trong 3 nhà cung cấp Internet băng rộng cố định hàng đầu Việt Nam với thị phần 20,5% trong năm 2015, trong bối cảnh các đối thủ khác cũng đang mở rộng thị phần - thị phần của Viettel đã tăng từ 13,7% trong năm 2014 lên 23% năm 2015. Tuy nhiên, trước xu hướng chuyển từ cáp đồng sang cáp quang giúp người dùng tận hưởng tốc độ Internet cao hơn và nhiều lợi ích khác cũng như các dịch vụ giá trị gia tăng, FPT đã hoàn tất việc quang hóa cho các khách hàng hiện tại ở hai thành phố lớn là HCM và Hà Nội trong 2014-2015 cùng với 5 tỉnh khác (gồm Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương và Cần Thơ) trong nửa cuối 2015 đến nửa đầu 2016, và dự kiến sẽ tiếp tục ở một số tỉnh khác với số lượng thuê bao nhỏ hơn. Số thuê bao được quang hóa cộng với khách hàng mới hiện đang chiếm khoảng 2/3 tổng số thuê bao internet băng rộng cố định của FPT. Chúng tôi cho rằng khả năng phân bố lại thị phần giữa các nhà cung cấp internet cáp quang hiện tại là hoàn toàn có thể, khi thị phần của FPT đã tăng từ 6% năm 2014 lên 25,4% năm 2015 trong khi thị phần của Viettel giảm từ 58,4% xuống 40,8% và VNPT giảm từ 33,9% xuống 33,3% trong cùng thời gian.

(vui lòng xem tiếp bên dưới)

	2013	2014	2015	2016F	2017F
DT thuần (tỷ đồng)	4.302	4.825	5.568	6.797	8.127
Tăng trưởng (%)	-5,7%	12,2%	15,4%	22,1%	19,6%
EBITDA (tỷ đồng)	1.262	1.314	1.604	1.870	2.120
Tăng trưởng EBITDA (%)	13,5%	4,2%	22,1%	16,6%	13,4%
LN ròng (tỷ đồng)	725	736	828	877	995
Tăng trưởng LN (%)	8,8%	1,6%	12,4%	6,0%	13,4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.290	4.838	5.415	5.740	6.511
Tăng trưởng (%)	8,9%	-8,5%	11,9%	6,0%	13,4%
ROE (%)	50,5%	39,3%	34,7%	31,3%	29,9%
ROA (%)	25,1%	17,6%	12,6%	10,4%	10,8%
ROIC (%)	65,5%	47,7%	35,5%	28,0%	25,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,3	-0,3	0,2	0,4	0,4
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PE (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PB (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Cổ tức (đồng)	3.000	3.000	2.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Dự án cáp quang cũng là yếu tố chính gây áp lực lên tăng trưởng LNTT của công ty trong 2014-2016. Tuy nhiên, áp lực này có thể giảm đi trong những năm tới do việc phân bổ chi phí nặng nhất liên quan đến dự án quang hóa tại TPHCM và Hà Nội (tổng chi phí đầu tư ~ 1.100 tỷ đồng) đã phân bổ xong vào tháng 6/2016. Đối với năm 2017, chúng tôi dự phóng FOX có thể đạt 8.127 tỷ đồng doanh thu thuần và 1.311 tỷ đồng LNTT, tương ứng tăng 19,6% và 13,4% n/n. Doanh thu tiếp tục đà tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn dự báo, dù sau đó có thể chậm lại do sự bão hòa của thị trường.

Định giá

Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do (free-float) có thể không cao vì CTCP FPT và SCIC cùng nhau nắm giữ gần 96% cổ phần trong FOX. Cuộc thương lượng kéo dài giữa FPT và SCIC để FPT mua lại phần vốn của SCIC tại FOX vẫn chưa có tiến triển mới. FOX có các chỉ số tài chính lành mạnh như ROE đạt 34,7% và tỷ lệ nợ ròng/EBITDA chỉ 0,2x (2015). Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức 59-60k đ/cổ phiếu trên OTC, tương đương với hệ số PE đầy hấp dẫn 9,2x dựa trên EPS dự phóng 2017. Sử dụng phương pháp định giá DCF và PE, giá mục tiêu của chúng tôi là 85.513 đ/cổ phiếu.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ QNS	Giá niêm yết (đồng):	n/a	Giá mục tiêu (đồng):	85.513	Vốn hóa (tỷ đồng):	n/a
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
Doanh thu thuần	4.825	5.568	6.797	8.127	9.347	10.577
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>12,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>22,1%</i>	<i>19,6%</i>	<i>15,0%</i>	<i>13,2%</i>
GVHB trừ khấu hao	2.183	2.361	3.046	3.705	4.298	4.899
Chi phí bán hàng	364	530	609	766	924	1.093
Chi phí quản lý doanh nghiệp	983	1.064	1.285	1.540	1.771	2.003
Doanh thu tài chính	23	10	17	7	7	7
Chi phí tài chính	4	18	4	4	4	4
EBITDA	1.314	1.604	1.870	2.120	2.357	2.585
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>27,2%</i>	<i>28,8%</i>	<i>27,5%</i>	<i>26,1%</i>	<i>25,2%</i>	<i>24,4%</i>
Khấu hao	414	558	635	718	795	873
Lợi nhuận từ HĐKD	900	1.046	1.235	1.402	1.561	1.712
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,2%</i>	<i>17,2%</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,2%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	14	6	2	2	2	2
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(3)	-	-	-	-	-
Chi phí lãi vay ròng	(19)	11	82	93	81	37
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5,4%</i>	<i>-34,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,7%</i>	<i>9,6%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-46,4</i>	<i>93,0</i>	<i>15,1</i>	<i>15,1</i>	<i>19,3</i>	<i>45,7</i>
Thuế	167	158	196	223	252	285
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>18,2%</i>	<i>15,3%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>
Lợi ích CĐTS	27	54	82	93	105	118
Lợi nhuận ròng	736	828	877	995	1.126	1.273
Tiền mặt đạt được	1.150	1.386	1.512	1.713	1.921	2.146
Số lượng cổ phiếu	124.619.800	124.619.800	137.078.700	137.078.700	137.078.700	137.078.700
EPS (VND)	5.322	5.956	5.740	6.511	7.364	8.327
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (x)	0,91	0,91	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	4.838	5.415	5.740	6.511	7.364	8.327
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-8,5%</i>	<i>11,9%</i>	<i>6,0%</i>	<i>13,4%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>

CÁC KHOẢN MỤC ĐCKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
Thay đổi vốn lưu động	-147	-419	287	35	-75	287
Capex	1.020	1.485	962	840	840	840
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	2	-2	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-155	-601	-378	-378	-453	-403
Dòng tiền tự do	120	-280	-116	460	704	616
Phát hành cp	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Cổ tức đã trả	100	394	411	411	411	411
Thay đổi nợ ròng	-20	674	527	-48	-292	-204
Nợ ròng cuối năm	-370	304	832	783	491	287
Vốn CSH	2.208	2.569	3.035	3.618	4.332	5.194
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17.720	20.617	22.142	26.401	31.611	37.896
Nợ ròng / VCSH (%)	-16,7%	11,8%	27,4%	21,6%	11,3%	5,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1
Tổng tài sản	5.142	7.964	8.957	9.493	9.915	10.572

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
ROE (%)	39,3%	34,7%	31,3%	29,9%	28,3%	26,7%
ROA (%)	17,6%	12,6%	10,4%	10,8%	11,6%	12,4%
ROIC (%)	47,7%	35,5%	28,0%	25,9%	25,8%	25,3%
WACC (%)	15,0%	10,6%	14,2%	14,0%	14,5%	14,6%
EVA (%)	32,7%	24,9%	13,7%	11,9%	11,3%	10,7%
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/FCF (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PSR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/sales (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PEG	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Suất sinh lợi cổ tức (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 8) 3823 4159

Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 4) 3942 9395

Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích

Lê Nguyệt Ánh

(+84 8) 3823 4159(ext: 354)

anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

Nguyễn Phương Uyên

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản

Trần Thị Hải Yến

(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản, Nhựa, ETF

Vũ Quang Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)

hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản

Cao Việt Hùng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

hungcv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô

Trần Vi Phúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

phuctv@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 8) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Đặng Mạnh Hùng

(+84 8) 3823 4798

hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 8) 3823 4159(ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 8) 5404 6632

hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Đinh Thị Thanh Ngọc

(+84 8) 5404 6626

ngocdt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Thị An Nghĩa

(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)

ngghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu bằng hoặc cao hơn 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chung khoản do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2016). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.