

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	50,527	VNĐ
Giá đóng cửa	45,050	VNĐ
20/02/2017		

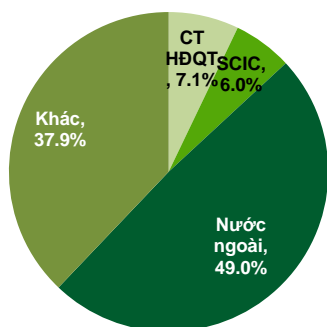
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	FPT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	4,594
CP đang lưu hành (triệu)	459
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,812
Biên độ 52 tuần (đồng)	39,000~47,900
KLGD trung bình 3 tháng	611,900
Beta	0.74
Sở hữu nước ngoài	9%
Ngày niêm yết đầu tiên	13/12/2006

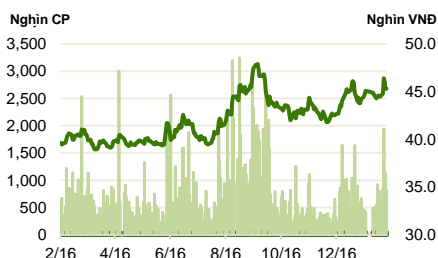
Cổ đông lớn

CT HĐQT	7.10%
SCIC	6.00%
Red River Holding	5.58%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	2.7	3.1	5.9
(%)	6%	7%	15%



Triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực

FPT đã công bố **KQKD năm 2016 với tổng doanh thu đạt 40,545 tỷ đồng, tăng 4.6% so với năm 2015**. So với kế hoạch kinh doanh năm 2016 mà công ty đặt ra là doanh thu đạt 45,796 tỷ đồng, công ty chỉ mới hoàn thành 89% kế hoạch.

Doanh thu của FPT đến từ 4 mảng chính gồm (1) Khối công nghệ (gồm Phát triển Phần mềm, Tích hợp Hệ thống, Dịch vụ Tin học) đạt 9,952 tỷ đồng (+16% yoy và chiếm 25% trong cơ cấu doanh thu); (2) Khối viễn thông (gồm Viễn thông và Nội dung số) đạt 6,666 tỷ đồng (+22% yoy và chiếm 16% trong cơ cấu doanh thu); (3) Khối phân phối – bán lẻ tiếp tục là khối mang lại phần lớn doanh thu (chiếm 57%) đạt 23,037 tỷ đồng (-9%) và (4) Khối giáo dục đóng góp một tỷ trọng nhỏ (2%) đạt 890 tỷ đồng (+27% yoy).

Khối công nghệ tăng trưởng tích cực nhờ xuất khẩu phần mềm tăng mạnh. Theo đó, doanh thu xuất khẩu đạt 6,121 tỷ đồng, tăng 26% yoy và đóng góp 15.1% trong tổng doanh thu. Xuất khẩu phần mềm đóng góp lớn nhất trong doanh thu xuất khẩu, đạt 5,181 tỷ đồng, tăng 26% so với 2015 và thị trường Nhật Bản tiếp tục là thị trường trọng điểm chiếm 55% doanh thu Xuất khẩu phần mềm và cũng là thị trường tăng trưởng tốt nhất với mức tăng 52%. Triển vọng kinh doanh ở thị trường này khá tích cực do các công ty Nhật Bản đang có xu hướng thuê ngoài các doanh nghiệp khối ASEAN để giảm sự phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc và trong lĩnh vực xuất khẩu phần mềm, Việt Nam là ứng cử viên số một.

Khối viễn thông tăng trưởng tích cực nhờ xu hướng chuyển sang sử dụng cáp quang có giá thành cao hơn không nhiều so với cáp đồng, trong khi tốc độ đường truyền lại vượt trội, cao gấp khoảng 4 lần. Theo số liệu từ Cục Viễn Thông, từ 280 nghìn thuê bao đầu năm 2014, sang đầu năm 2015 đã có 800 nghìn thuê bao và đến đầu năm 2016 là 3.63 triệu thuê bao sử dụng cáp quang. Trong 3 nhà cung cấp dịch vụ Internet hàng đầu tại Việt Nam (gồm VNPT, Viettel và FPT với tổng thị phần trên 80%) thì thị phần FPT có sự cải thiện tích cực nhất. Theo đó, thị phần lần lượt của FPT, VNPT và Viettel đầu năm 2015 là 6%, 34%, 59% và đầu năm 2016 là 25%, 33%, 41%. Khối viễn thông nhiều khả năng tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tương lai không những nhờ triển vọng tích cực của ngành với chỉ mới có 3.6 triệu thuê bao sử dụng cáp quang trong khi Việt Nam có đến gần 24 triệu hộ gia đình và hơn 500 nghìn doanh nghiệp đang hoạt động mà còn nhờ vào việc FPT ghi nhận thêm doanh thu và lợi nhuận từ mảng viễn thông nếu gia tăng sở hữu tại FPT Telecom sau khi SCIC thoái toàn bộ 50.16% vốn tại doanh nghiệp này theo định hướng của Chính Phủ.

Doanh thu khối phân phối – bán lẻ bị ảnh hưởng bởi việc thay đổi chính sách phân phối của Apple. Tuy có sự suy giảm nhưng mảng này tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất (57%) trong tổng doanh thu. FPT Trading là nhà phân phối điện thoại và thiết bị IT lớn nhất cả nước nhưng doanh số và lợi nhuận bị sụt giảm đáng kể khi một số chuỗi bán lẻ lớn như Thế giới Di động, FPT Shop... được mua hàng trực tiếp từ Apple. Tỷ trọng doanh thu iPhone trong lĩnh vực phân phối đã giảm từ 24% (năm 2015) xuống còn 8% trong tổng doanh thu lĩnh vực phân phối. Ngoài ra, việc ngưng kinh doanh sản phẩm điện thoại Lumia của Microsoft cũng là một trong những nguyên nhân khiến mảng phân phối bị sụt giảm. Trong khi đó, việc thay đổi chính sách phân phối của Apple lại tác động tích cực đến mảng bán lẻ. Cùng với việc mở thêm 110 cửa hàng trên toàn quốc trong năm 2016 nâng tổng số cửa hàng lên 400, mảng bán lẻ tăng trưởng tích cực với mức tăng 35% về doanh thu và 44% về LNTT trong năm 2016.

Lợi nhuận gộp đạt 8,623 tỷ đồng, tăng mạnh 15.1% yoy với biên lợi nhuận gộp năm 2016 cải thiện, tăng lên 21.8% từ mức 19.7% của năm 2015. Nguyên nhân là do khối phân phối – bán lẻ tuy đóng góp phần lớn vào tổng doanh thu nhưng lại có biên lợi nhuận thấp (lợi nhuận trước thuế/doanh thu đạt 2% trong khi mảng công nghệ là 11% và mảng viễn thông là 18%) nên sự suy giảm doanh thu trong khối này giúp cải thiện biên lợi nhuận. Thêm nữa, chi phí khấu hao từ các dự án quang hóa cũng tiết giảm và kỳ vọng tiếp tục ghi nhận mức thấp trong năm 2017 do quy mô đầu tư sẽ nhỏ hơn rất nhiều so với dự án quang hóa đã làm từ 2014 tới nay. FPT đã hoàn thành quang hóa tại hầu hết các thành phố lớn Hà Nội, TP HCM (hoàn thành 2015),

Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ Hải Dương, Khánh Hòa (năm 2016).

Tuy nhiên, sự gia tăng của chi phí bán hàng (ghi nhận 2,712 tỷ đồng, tăng 21.8% YoY) và chi phí quản lý doanh nghiệp (ghi nhận 2,863 tỷ đồng, tăng 22.8% YoY) trong năm 2016 khiến lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính chỉ còn tăng nhẹ 3.9% YoY và đạt 3,049 tỷ đồng. **Lợi nhuận sau thuế năm 2016 ghi nhận 1,991 tỷ đồng (+3.1% YoY).**

Mặc dù mảng bán lẻ của FPT xếp thứ 2 thị trường nhưng công ty chịu cạnh tranh khốc liệt từ những đối thủ khác như Thế giới di động hay Viễn thông A nên biên lợi nhuận rất thấp. **Chúng tôi đánh giá cao chiến lược thoái vốn khỏi mảng bán lẻ để tập trung vào mảng viễn thông do mảng này còn nhiều tiềm năng phát triển và mang lại biên lợi nhuận cao.** Tuy việc thoái vốn khỏi mảng bán lẻ có thể mang lại khoản tiền lớn nhưng việc thực hiện thương vụ này vẫn trong quá trình đàm phán còn việc tăng sở hữu tại FPT Telecom thì phụ thuộc chủ yếu vào tiến trình thoái vốn của SCIC nên trong kết quả dự phóng cho năm 2017 chúng tôi vẫn chưa tính toán đến các yếu tố này. Với kế hoạch tăng trưởng 2 con số mà HĐQT đặt ra cho năm 2017 là 46,619 tỷ đồng doanh thu (+15% yoy) và 3,408 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+13% yoy), chúng tôi tin rằng công ty có thể đạt được kế hoạch nhờ triển vọng khối công nghệ và viễn thông vẫn tăng trưởng tích cực, mảng phân phối không còn sụt giảm quá mạnh trong khi mảng bán lẻ tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ dự kiến mở thêm 70 cửa hàng mới trong năm nay.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với cổ phiếu FPT với giá thị giá ở mức 45,050 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu FPT ở mức 50,527 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B ước tính năm 2015 là 2.0x và BVPS dự phóng cho năm 2017) và P/E (tỷ trọng 50%, P/E ước tính năm 2017 là 10.5x và EPS dự phóng cho năm 2017).

ĐVT: Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	32,645	37,960	39,580	45,690
%YoY	20.8%	16.3%	4.3%	15.4%
Lợi nhuận gộp	6,273	7,494	8,623	10,204
%YoY	13.3%	19.5%	15.1%	18.3%
Biên LN gộp	19%	20%	22%	22%
Biên LN HĐKD	7%	8%	8%	8%
Lợi nhuận sau thuế	2,079	2,438	2,576	2,913
LNST cổ đông công ty mẹ	1,632	1,931	1,991	2,251
% YoY	1.5%	18.3%	3.1%	13.1%

Sơ lược công ty

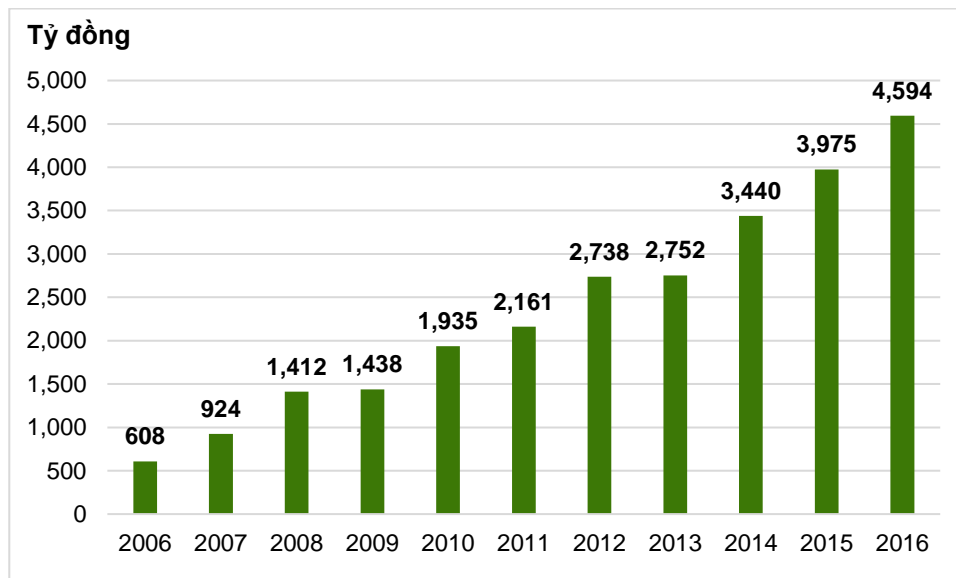
FPT là tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu ở Việt Nam với tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm (Food Processing Technology Company) được thành lập vào năm 1988. Năm 1990, Công ty đã đổi tên thành Công ty Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT. Đến năm 1997, Công ty thành lập Trung tâm FPT Internet, trở thành Nhà cung cấp dịch vụ truy cập Internet (ISP) và nội dung Internet (ICP) đầu tiên ở Việt Nam.

FPT có 4 khối kinh doanh chính bao gồm (1) Khối Công Nghệ gồm Sản xuất phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT; (2) Khối Viễn Thông gồm Internet băng thông rộng và Nội dung số; (3) Khối Phân Phối – Bán Lẻ và (4) Khối Giáo Dục.

Về mảng công nghệ, Công ty dẫn đầu trong các lĩnh vực giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT với thị phần trên 50% ở Việt Nam. Về mảng viễn thông, FPT có thị phần Internet băng thông rộng lớn chiếm khoảng 26% thị phần. Còn về mảng phân phối – bán lẻ cũng phát triển khá mạnh với hệ thống bán lẻ 400 cửa hàng FPT Shop đã hiện diện tại tất cả 63/63 tỉnh thành trên cả nước, đứng trong top 3 chuỗi cửa hàng lẻ kỹ thuật lớn nhất cả nước.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	32,645	37,960	39,580	45,690
Giá vốn hàng bán	26,371	30,466	30,956	35,485
Lợi nhuận gộp	6,273	7,494	8,623	10,204
Chi phí bán hàng	1,703	2,227	2,712	3,215
Chi phí QLDN	2,183	2,332	2,863	3,308
Lợi nhuận từ HĐKD	2,387	2,935	3,049	3,681
Lợi nhuận tài chính	238	178	343	396
Chi phí lãi vay	166	263	378	436
Lợi nhuận trước thuế	2,459	2,851	3,014	3,641
Lợi nhuận sau thuế	2,079	2,438	2,576	2,913
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	1,632	1,931	1,991	2,251
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017 E
Tài Sản Ngắn Hạn	16,964	18,959	22,082	23,312
Tiền và tương đương tiền	4,336	3,585	5,531	5,752
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,441	2,617	3,976	3,976
Phải thu ngắn hạn	5,034	5,534	6,815	6,901
Hàng tồn kho	4,573	5,268	4,533	5,426
Tài sản ngắn hạn khác	1,580	1,955	1,229	1,258
Tài Sản Dài Hạn	5,694	7,087	7,830	7,873
Phải thu dài hạn	-	349	341	341
Tài sản cố định	3,838	4,292	4,581	4,386
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	537	693	1,006	1,167
Đầu tư tài chính dài hạn	797	728	805	805
Tài sản dài hạn khác	727	1,025	1,097	1,174
Lợi thế thương mại	333	-	-	-
Tổng cộng tài sản	22,658	26,046	29,912	31,186
Nợ phải trả	13,401	15,863	18,464	19,581
Nợ ngắn hạn	13,057	14,968	17,472	18,605
Nợ dài hạn	344	896	993	976
Vốn chủ sở hữu	7,913	10,182	11,448	11,605
Vốn điều lệ	3,440	3,975	4,594	4,594
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,344	-	-	-
Tổng nguồn vốn	22,658	26,046	29,912	31,186

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,151	1,156	4,229	2,590
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,469)	(2,901)	(2,419)	(2,633)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,903	993	136	265
Tiền trong kỳ	1,585	(752)	1,946	222
Tiền mặt đầu năm	2,751	4,336	3,585	5,531
Tiền mặt cuối năm	4,336	3,585	5,531	5,752
Định giá	2014	2015	2016	2017 E
EPS (VNĐ)	5,272	5,208	4,646	4,900
BVPS (VNĐ)	23,005	25,614	24,918	25,260
P/E	6.3	7.7	9.5	10.5
P/B	1.4	1.6	1.8	2.0
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	75%	73%	74%	75%
TS dài hạn/Tổng TS	25%	27%	26%	25%
Tổng Nợ/VCSH	1.7	1.6	1.6	1.7
Tổng Nợ/Tổng TS	0.6	0.6	0.6	0.6
Chỉ số chi trả lãi vay	15.8	11.9	9.0	9.3
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.3	1.3	1.3	1.3
Thanh khoản nhanh	0.9	0.9	1.0	1.0
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	62.4	62.3	52.7	55.0
Số ngày thu tiền	55.5	52.5	62.0	54.4
Số ngày phải trả	41.2	33.3	44.9	40.4
Vòng quay TS ngắn hạn	1.9	2.0	1.8	2.0
Vòng quay TS cố định	8.5	8.8	8.6	10.4
Vòng quay tổng TS	1.4	1.5	1.3	1.5
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	19%	20%	22%	22%
Tỷ suất LN HĐKD	7%	8%	8%	8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6%	6%	7%	6%
ROE	27%	27%	24%	25%
ROA	8%	8%	7%	10%

Nguồn: FPT và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66