

Company Short Report, 12 May 2009

Công ty cổ phần FPT

Lợi nhuận ròng quý 1 tăng 17,96% so với cùng kì năm 2008

Doanh thu thuần đạt 115,02%, lợi nhuận trước thuế vượt 56,67% kế hoạch quý.

Mặc dù sụt giảm 10,55% so với cùng kì năm trước do những khó khăn chung của nền kinh tế, chỉ tiêu doanh thu thuần trong kết quả kinh doanh quý 1-2009 của công ty vượt 15,02% kế hoạch đề ra. Đặc biệt, các chỉ tiêu lợi nhuận vẫn duy trì được sự tăng trưởng tốt, cụ thể lợi nhuận trước thuế đạt 391,6 tỷ đồng – tăng 29,24% so với cùng kì năm trước, vượt 56,67% kế hoạch; lợi nhuận ròng đạt 219,5 tỷ đồng – tăng 17,96% so với quý 1-2008.

Viễn thông và tích hợp hệ thống giữ được tỉ lệ tăng trưởng cao về lợi nhuận, cụ thể chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế tăng tương ứng 50,80% và 33,10% so với quý 1-2008. Những mảng hoạt động mang lại tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu cao cho Tập đoàn lần lượt là viễn thông 43,88%, đào tạo 41,16% và xuất khẩu phần mềm 27,50%.

Thu nhập cổ đông quý 1-2009 đạt 1.557 đồng, tăng 15,93% so với cùng kì 2008.

Với kế hoạch EPS cả năm 2009 là 6.177 đồng, EPS thực tế quý 1 đã đóng góp 25,21% giá trị mục tiêu này.

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009KH
Doanh thu (tỷ VND)	11.692	13.893	16.806	17.078
Yoy (%)	41.50%	18.82%	20.96%	1.62%
Tổng tài sản (tỷ VND)	3.409	5.356	6.124	
Yoy (%)	53.60%	57.10%	14.35%	
VCSH (tỷ VND)	1.565,8	1.939,4	2.433,2	
Yoy (%)	50.17%	23,86%	25,46%	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	609,3	1.028,9	1.240,1	1.451
Yoy (%)	77,6%	68,88%	20,52%	17,01%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	450,4	737,4	836,2	884
Yoy (%)	60,7%	63,72%	13,40%	5,71%
Lợi nhuận biên trước thuế (tỷ VND)	5,35 %	7,62%	7,57%	
Lợi nhuận biên ròng (tỷ VND)	3,95%	5,46%	5,10%	
EPS (VND)	8.008	5.317	5.959	6.177
Yoy (%)		-33,60%	12,07%	3,66%
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.200	3.600	2.600	
Thị giá cuối kì báo cáo* (VND)	204.000	142.000	50.000	
P/E	25,47	26,71	8,39	
P/B	7,92	6,76	2,90	

* Thị giá đã được điều chỉnh theo hệ số các đợt thực hiện quyền.
Nguồn dữ liệu: VCBS financial database.

Thông tin doanh nghiệp

HOLD

Giá cuối ngày 12/05/2009	68,000 VND
Mã niêm yết	FPT
Khoảng giá 52 tuần (VND)	32,100 -88,700

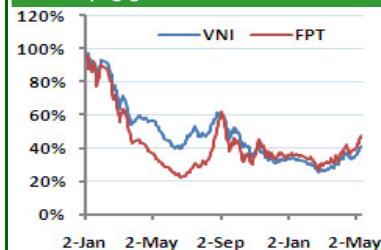
Lĩnh vực kinh doanh chính

Hoạt động theo mô hình tập đoàn với 16 công ty con, công ty liên kết. FPT đang hoạt động trên bốn lĩnh vực: công nghệ thông tin và viễn thông; tài chính và ngân hàng; bất động sản; giáo dục và đào tạo.

Doanh thu chủ yếu từ:

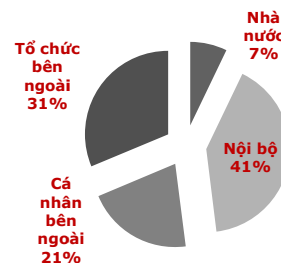
- Phân phối thiết bị công nghệ
- Tích hợp hệ thống
- Viễn thông
- Xuất khẩu phần mềm

Biến động giá

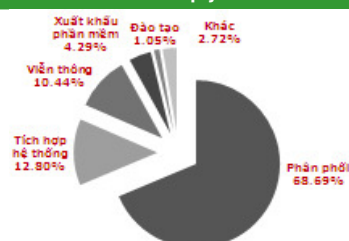


Thông tin cổ phiếu 12/05/2009

Tỷ trọng vốn hóa trên HOSE	4.46%
Vốn hóa thị trường	9,599 tỷ VND
KL lưu hành hiện tại	141,162,000
KL giao dịch bq ngày trong 52 tuần	390,170
Room còn lại cho NĐTNN	25,422,485



Cơ cấu doanh thu quý 1-2009



Phân phối tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu quý 1-2009

So sánh trên tổng doanh thu thuần của toàn Tập đoàn, mảng phân phối tiếp tục duy trì một tỷ lệ cao 68,69% trong kết quả kinh doanh quý 1, kể đến là các lĩnh vực: tích hợp hệ thống 12,80%, viễn thông 10,44%, xuất khẩu phần mềm 4,29% và đào tạo 1,05%. Mặc dù tỷ lệ doanh thu hiện tại của mảng phân phối đang cao hơn so với con số 67,55% trong kết quả kinh doanh của cả năm 2008, nhưng xét trên khía cạnh lợi nhuận, tỷ trọng lợi nhuận trước thuế của mảng phân phối đang trong xu hướng giảm dần. Cụ thể, chiếm 46,10% trong cơ cấu lợi nhuận năm 2007, 35,36% trong năm 2008, và 26,76% trong quý 1 này. Việc chuyển dịch sang các mảng kinh doanh tạo ra nhiều giá trị gia tăng đang là mục tiêu trọng tâm trong chiến lược kinh doanh của Tập đoàn trong năm 2009, để có thể mang lại sự tăng trưởng lợi nhuận bền vững, khi tỷ suất lợi nhuận cận biên gộp của mảng phân phối rất thấp và cũng đang trong xu hướng giảm dần: 4,67% năm 2007, 3,96% năm 2008 và 3,88% quý 1-2009.

Các công ty thành viên và liên kết	Tỷ lệ sở hữu của FPT
FPT Software	68,89%
FPT Telecom	43,50%
FPT Online	35,60%
FPT Promo	60%
FPT Securities	25%
FPT Capital	33%
TienPhong Bank	15%
Còn lại là các công ty TNHH, trường đại học	100%

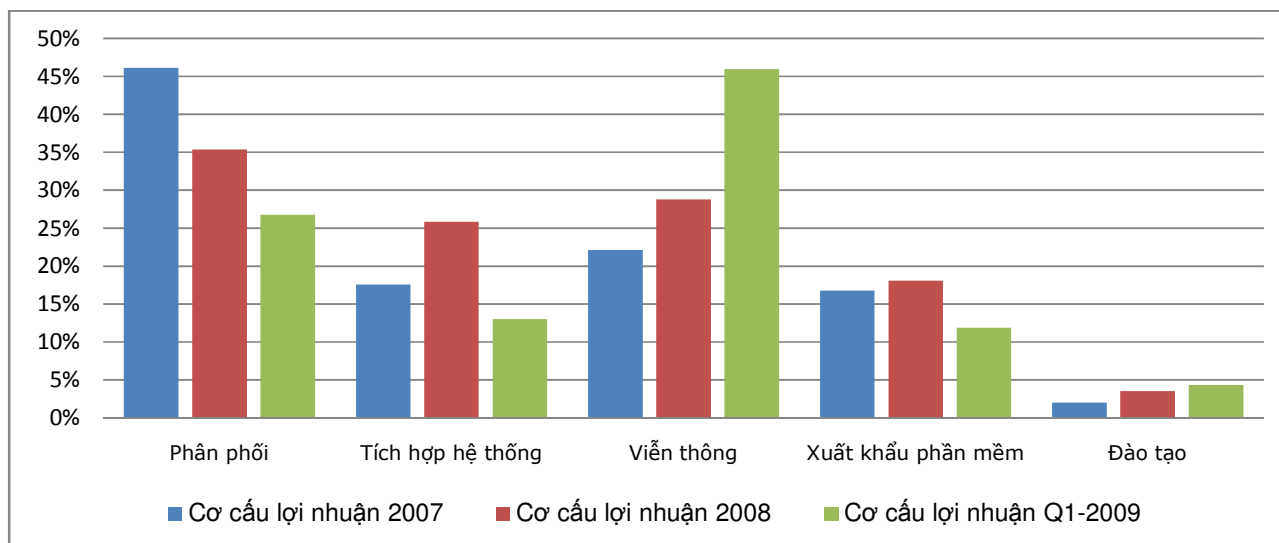
Nguồn dữ liệu: FPT.

Việc tăng cường thêm vốn đầu tư để nâng tỷ lệ sở hữu trong các công ty thành viên có khả năng thu lợi nhuận lớn và dài hạn trong tương lai như Công ty Viễn thông FPT (FPT Telecom), Công ty Phần mềm FPT (FPT Software) và Đại học FPT (FPT University) là một phần trong kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của Tập đoàn mẹ FPT. Thực tế cho thấy, tỷ suất lợi nhuận cận biên gộp của các mảng kinh doanh này khá cao - viễn thông 43,88%, xuất khẩu phần mềm 27,50%, đào tạo 41,16% trong quý 1 – hứa hẹn trong tương lai sẽ giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận cận biên ròng của toàn Tập đoàn, hiện đang ở mức thấp (5,10% năm 2008 và 5,59% quý 1-2009).

Viễn thông – “quả đấm thép” của FPT

Kết thúc quý 1 năm 2009, viễn thông FPT đạt doanh thu 410,2 tỷ đồng tăng 49% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 115,40% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế của mảng truyền thông này tăng 50,80% đạt 180 tỷ, vượt 74% kế hoạch quý.

Với tốc độ tăng trưởng 70%/năm qua nhiều năm, FPT Telecom là đơn vị mang lại nhiều lợi nhuận nhất cho Tập đoàn. Xét trên cơ cấu lợi nhuận, viễn thông đóng góp ngày càng cao với tỷ trọng năm 2007 là 22,12%, năm 2008 là 28,78%, và đặc biệt quý 1-2009 là 45,96%. Tỷ suất lợi nhuận cận biên gộp cao và ổn định qua các năm, cụ thể tăng từ 23,45% năm 2006 lên 27,74% năm 2008 và có sự tăng trưởng vượt bậc trong quý 1-2009 đạt 43,88%. Thiết lập hạ tầng phủ kín Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh, có đầy đủ các giấy phép về thiết lập mạng và cung cấp dịch vụ viễn thông, FPT-Tel đang hướng tới mục tiêu trở thành nhà cung cấp nội dung thể hệ mới, đi đầu trong xu hướng hội tụ số, tích hợp dịch vụ điện tử một cửa. Trong tương lai gần, chúng tôi đánh giá mảng viễn thông sẽ tiếp tục là hạt nhân tăng trưởng của FPT, đặc biệt khi kế hoạch tăng cường trở lại đầu tư các mảng hoạt động kinh doanh truyền thống được thực hiện, nhằm khai thác tối đa và hiệu quả những tiến bộ công nghệ trên nền Internet và thiết bị di động dựa trên thế mạnh sẵn có của FPT về hạ tầng viễn thông và công nghệ thông tin.



Nguồn dữ liệu: FPT.

Triển vọng thực hiện kế hoạch 2009

Với dự báo từ đầu năm rằng 2009 là năm rất khó khăn đối với hầu hết các mảng kinh doanh của FPT do sự suy thoái của kinh tế toàn cầu và sự thu hẹp của đầu tư trong nước, kết quả kinh doanh trong báo cáo tài chính quý 1-2009 đã phần nào thể hiện ảnh hưởng của những tác động này. Doanh số mảng phân phối giảm 15,40% so với cùng kỳ năm trước. Mảng tích hợp hệ thống vốn đang đạt tỉ lệ tăng trưởng cao trong 2008, nay đã giảm 24,50% về doanh thu, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế tuy đạt 33,10% so với quý 1-2008 nhưng giảm thấp so với tỉ lệ tăng trưởng 77,42% của cả năm 2008. Chúng tôi cho rằng mục tiêu cố gắng duy trì kết quả kinh doanh mảng phân phối năm 2009 của FPT bằng năm 2008 là rất khó đạt được, vì đây là lĩnh vực bị ảnh hưởng nhiều nhất của FPT khi cầu tiêu dùng thiết bị công nghệ-điện tử suy giảm mạnh do những khó khăn kinh tế trong nước.

Lĩnh vực tích hợp hệ thống sẽ gặp ít nhiều khó khăn trong mảng triển khai các giải pháp ERP cho thị trường các doanh nghiệp Việt Nam, tuy nhiên với kinh nghiệm tham gia xây dựng phần lớn các hệ thống thông tin quốc gia cho những khách hàng lớn như Bộ Tài chính, Tổng cục Thuế, Kho bạc Nhà nước..., chúng tôi dự đoán FPT-IS sẽ tiếp tục vị thế tích hợp hệ thống hàng đầu Việt Nam với những hợp đồng mới từ lĩnh vực đầu tư công nhờ chính sách kích cầu của Chính phủ trong năm 2009. Mặt khác, việc triển khai những dự án đã kí kết từ cuối năm 2008 như gói Mua sắm thiết bị và Cung cấp giải pháp quản lý thuế thu nhập cá nhân cho ngành Thuế với trị giá 15,5 triệu USD, cũng sẽ đảm bảo kế hoạch tăng trưởng 18% trong năm 2009 của mảng hoạt động kinh doanh này.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận quý 1-2009

Lĩnh vực	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	Giá trị (tỷ VND)	Tăng trưởng cùng kỳ (%)	Hoàn thành kế hoạch (%)	Giá trị (tỷ VND)	Tăng trưởng cùng kỳ (%)	Hoàn thành kế hoạch (%)
Phân phối	2.699,2	-15,40	119,30	104,8	2,80	171,10
Tích hợp hệ thống	503	-24,50	104,20	50,9	33,10	95,90
Viễn thông	410,2	49	115,40	180	50,80	174
Xuất khẩu phần mềm	168,7	24,90	101,10	46,4	3,70	111,90
Đào tạo	41,3	48	98	17	32,70	128,90

Nguồn dữ liệu: FPT.

Mảng xuất khẩu phần mềm tuy vẫn duy trì được tỷ lệ tăng trưởng 24,90% trong doanh thu so với quý 1-2008 nhưng được dự báo tình hình sẽ xấu đi từ quý 2. Thị trường Nhật Bản mang lại 60% doanh thu cho FPT-Software nên sự suy thoái của nhiều tập đoàn lớn của Nhật Bản với những dấu hiệu dừng hợp đồng trong quý 1 là những thách thức đối với mảng dịch vụ này trong thời gian sắp tới. Theo báo cáo của VINASA, doanh số của ngành phần mềm Việt

Nam năm 2009 dự tính tăng trưởng tối đa chỉ 10%, do thị trường thế giới bị thu hẹp và sự cạnh tranh của các doanh nghiệp phần mềm Đông Âu, Trung Quốc và Ấn Độ. Mặc dù lĩnh vực xuất khẩu phần mềm tiếp tục nhận được những chính sách thúc đẩy và hỗ trợ từ phía Tập đoàn cũng như Chính phủ, nhưng với tình hình kinh tế thế giới bi quan, chúng tôi dự đoán kết quả kinh doanh trong các quý còn lại của năm 2009 không vượt qua được kết quả của quý 1.

Mảng đào tạo của FPT được đánh giá là lĩnh vực đầy tiềm năng, chịu ảnh hưởng ít nhất từ tình hình kinh tế khó khăn hiện tại. Tốc độ tăng trưởng dự kiến của Đại học FPT năm 2009 là 40%. Thực tế, trong kết quả kinh doanh quý 1 vừa qua, doanh thu đào tạo của FPT tăng trưởng 48% đạt 41,3 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 17 tỷ đồng, tăng 32,79% so với cùng kì năm trước. Năm 2009, Đại học FPT có kế hoạch đào tạo thêm 1.000 kỹ sư phần mềm, nâng số lượng sinh viên lên trên 3.000, góp phần thực hiện mục tiêu đào tạo 100.000 kỹ sư công nghệ thông tin của Bộ Giáo dục - Đào tạo trong giai đoạn 2005 - 2010.

Xem xét trên các yếu tố cơ bản về thị trường, khả năng cạnh tranh và hiệu quả quản lý, FPT là một tập đoàn kinh tế-công nghệ năng động với đội ngũ lãnh đạo sáng tạo và tham vọng, mạnh dạn khai phá những lĩnh vực mới. Điều đó được thể hiện qua các quyết sách mạnh mẽ trong việc đối phó với những diễn biến bất lợi của nền kinh tế trong năm 2008, và trong tầm nhìn về mục tiêu chiến lược "Công dân điện tử" với con đường "Toàn cầu hóa". Chúng tôi đánh giá cao về tính minh bạch và những nền tảng doanh nghiệp cơ bản của tập đoàn này. Về dài hạn, đây là cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng tốt. Trong ngắn hạn, chúng ta cần theo dõi thêm hiệu quả triển khai ứng dụng công nghệ Triple Play trong cuộc đua giành thị phần dịch vụ viễn thông, được coi là điểm sáng trong bức tranh kế hoạch kinh doanh 2009 của FPT. Ngoài ra, một điểm đáng lưu ý trong kế hoạch tái cấu trúc hệ thống tài chính FPT là chiến lược Quản trị giá trị của cổ đông. Kế hoạch này được kì vọng sẽ mang lại một sự tăng trưởng bền vững cho giá trị của cổ phiếu FPT trong tương lai thay vì một sự phát triển nóng, thích hợp với quan điểm giá trị của các nhà đầu tư dài hạn.

So sánh giữa các tập đoàn

Chúng tôi lựa chọn 4 tổ chức niêm yết có quy mô vốn lớn, là những công ty hàng đầu trong ngành, và có tổ chức hoạt động theo mô hình dạng tập đoàn để giúp nhà đầu tư có những so sánh nhất định với FPT trên cơ sở hiệu quả vốn đầu tư trong quý 1-2009.

Chỉ tiêu quý	FPT	HPG	ACB	REE	VNM
ROE	8,44%	6,87%	4,78%	3,77%	9,39%
Trailing EPS (VND)	7,379	4,534	5,030	1,445	9,850
P/E*	9.2	11.4	8.6	28.3	9.9
P/B*	3,69	2,31	3,64	15,87	3,33

* Thị giá cuối ngày 12/05/2009. Nguồn dữ liệu: VCBS financial database

Là công ty hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ thông tin với triển vọng tăng trưởng cao của ngành, P/E và P/B của FPT đang ở mức hợp lý sau kết quả kinh doanh quý 1. Với những tín hiệu khả quan hơn từ nền kinh tế thế giới và Việt Nam trong tháng 5 này, chúng tôi đề xuất khoảng giá cho cổ phiếu FPT từ 55,000 – 70,000 VNĐ, tương ứng với mức P/E trong khoảng 9,0 - 11,3 cho kế hoạch cả năm 2009.

10 cổ đông lớn nhất của FPT	Cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
Trương Gia Bình	11,603,772	8.22%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC)	10,063,380	7.13%
Deutsche Bank London	6,127,142	4.34%
Bùi Quang Ngọc	5,896,803	4.18%
Red River Holding	4,526,895	3.21%
Hoàng Minh Châu	3,964,197	2.81%
Đỗ Cao Bảo	3,797,679	2.69%
Citigroup Global Markets Financial Products LLC	3,088,992	2.19%
Nguyễn Thành Nam	2,669,968	1.89%
Trương Thị Thanh Thanh	2,614,581	1.85%

Nguồn dữ liệu: FPT