

Phạm Đặng Mạnh Hồng Lân,
Chuyên viên Phân tích
Email: honglan@thanglongsc.com.vn

Mã: **FPT- Sàn: HSX**

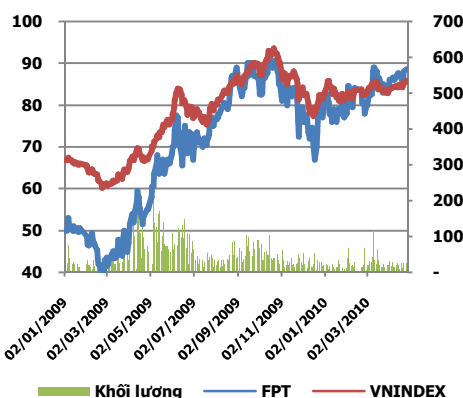
Ý kiến phân tích: **GIỮ**

Giá mục tiêu: 94,900 VND
(tương đương giá điều chỉnh cho phát hành: 57,000 – 76,000 VND)(*)

THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

Giá ngày 06/05/2010	87,500
Ngành: CNTT- Viễn thông- Thương mại-Giao dịch- Đầu tư	
Mô hình kinh doanh: Tập đoàn (Holdings)	
Niêm yết từ	13/12/2006
Số cổ phiếu lưu hành	143,551,412
Số cổ phiếu thực tế giao dịch	142,649,197
Vốn hóa (tỷ VND)	12,561
Giá cao 52 tuần (VND)	94,000
Giá thấp 52 tuần (VND)	62,000
KLGD trung bình 10 ngày	247,717
% Thay đổi giá 1 tháng	1.74%
% Thay đổi giá 3 tháng	8.02%
% Thay đổi giá 6 tháng	6.71%
% Thay đổi giá 12 tháng	44.63%
% Sở hữu nước ngoài	39.6%
% Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Beta 52 tuần	1.01
Nguồn: TSC	

(*) : xem thêm phần Lưu ý trong Mô hình Định giá



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2008	2009	Q1/2010
Tài sản	6,125	10,395	10,423
Vốn sở hữu	2,898	3,718	4,098
Doanh thu	16,381	18,404	4,272
EBIT	1,577	1,885	529.39
EAT	1,051	1,406	384.41
Trailing EPS	5,959	7,498	7,949
Cổ tức	2,600	2,500	-
PE	6x	10x	11x
PB	2.43x	3.05x	3.10x
%Tăng doanh thu	21%	12%	8.7%
% Tăng EPS	-26%	26%	29.8%
% Lãi biên gộp	18.2%	20.0%	23.6%
% Lãi biên ròng	6.4%	7.6%	9.0%
ROA	17.2%	13.5%	3.69%
ROE	36.3%	37.8%	9.38%
Lãi cổ tức	5.2%	3.2%	-
(ROA, ROE của Q1/2010 là số liệu của 1 quý)			
Nguồn : FPT, TSC			

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT – FPT (HSX) – May 7, 2010

Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của FPT ở thời điểm hiện tại là 94,900 đồng/cổ phiếu, cao hơn 8.46% so với mức giá 87,500 đồng ngày 06/05/2010 dựa trên : (1) sự phục hồi và tăng trưởng ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông, (2) vị thế dẫn đầu của FPT trong ngành . Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu này.

THÔNG TIN CHUNG

Thành lập ngày 13/09/1988, FPT là Tập đoàn Công nghệ thông tin và Viễn thông hàng đầu Việt Nam với các mảng kinh doanh cốt lõi là viễn thông, công nghiệp nội dung và các dịch vụ công nghệ thông tin. FPT là doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam theo xếp hạng của VNR500 từ năm 2007 đến nay. Kết thúc năm tài chính 2009, doanh số toàn tập đoàn đạt mức 18,751 tỷ đồng (tương đương trên 1 tỷ USD).

FPT được hưởng lợi nhiều từ quá trình hoạt động trong các lĩnh vực có tốc độ và tiềm năng tăng trưởng rất hấp dẫn và nhanh chóng trở thành doanh nghiệp dẫn đầu ngành. Việt Nam là nước có sự cải thiện rất đáng kể về vị thế trên bản đồ Công nghệ thông tin – Viễn thông (CNTT-VT) thế giới: Top 10 quốc gia hấp dẫn nhất về gia công phần mềm, Top 30 thế giới về tốc độ phát triển internet... Ngoài ra, CNTT-VT là ngành luôn được Nhà Nước coi là một ngành kinh tế chủ lực và mũi nhọn.

CẬP NHẬT Q1/2010

Kết quả kinh doanh Q1/2010 rất khả quan. Kết thúc quý I năm 2010, doanh thu Tập đoàn đạt 4,272 tỷ đồng tăng 8.7% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế tập đoàn đạt 455 tỷ đồng, tăng 16.2% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế của Cổ đông công ty mẹ đạt 290 tỷ, tăng 32.1% so với cùng kỳ 2009. Lãi cơ bản trên cổ phiếu tập đoàn trong quý I đạt 2,021 đồng.

Tòa nhà FPT Đà Nẵng khai trương ngày 11/01/2010 tại khu công nghiệp Massda, Đà Nẵng. Được xây dựng trên diện tích 1,800m2, tòa nhà có thể đáp ứng chỗ làm cho 1,200 nhân viên hoạt động trong ngành CNTT. FPT sẽ tiếp tục đầu tư 1 tỷ USD xây dựng FPT City rộng 18 ha tại Đà Nẵng. Đây là những bước đi vững chắc của FPT để xây dựng vị thế tại miền Trung nói chung và thành phố Đà Nẵng đầy tiềm năng nói riêng.

FPT xác định M&A là định hướng chiến lược trong năm 2010. Hiện FPT đang xem xét, đánh giá và đàm phán với một vài công ty có khả năng đem lại lợi nhuận ở những mảng cốt lõi của FPT để tiến hành mua bán sáp nhập (M&A). Ngoài ra, công ty có dự kiến tiến hành niêm yết một số công ty con như FPT Soft, FPT Trading, FIS... Công ty dự kiến vốn cho hoạt động M&A là 500 tỷ, trong đó 300 tỷ từ nguồn trái phiếu phát hành trong năm 2009. Hoạt động M&A giúp công ty hạn chế đối thủ cạnh tranh tiềm năng, mở rộng thị phần và quan trọng nhất là tận dụng nguồn nhân lực của các công ty đối tác.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi xác định quan điểm nắm giữ cổ phiếu FPT trên 2 lý do:

Thứ nhất, sau giai đoạn suy thoái của năm 2009, ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông năm 2010 của thế giới nói chung và Việt Nam được nhận định sẽ có những bước hồi phục và tăng trưởng mạnh mẽ. Ngoài ra, sự ủng hộ của Chính phủ là một lợi thế đặc biệt của ngành.

Thứ hai, là một tập đoàn Công nghệ thông tin – Viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam, hoạt động ở đa dạng các lĩnh vực có sự tương tác, hỗ trợ lẫn nhau của ngành CNTT- Viễn thông, sở hữu một mạng lưới khách hàng rộng khắp, đa dạng tại Việt Nam và thế giới, FPT có lợi thế hơn các công ty khác trong việc tận dụng tăng trưởng ngành để duy trì và nâng cao tốc độ tăng trưởng của tập đoàn.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu FPT đang được giao dịch ở mức giá hợp lý. Giá trị hợp lý của 1 cổ phiếu FPT vào thời điểm hiện tại được chúng tôi xác định là **94,900 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng trưởng 8.46% so với mức giá 87,500 đồng ngày 06/05/2010.

RỦI RO CHÍNH

Chúng tôi xác định công ty có 2 nhóm rủi ro chính:

Rủi ro liên quan đến ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông: Công ty hoạt động trong lĩnh vực mà có rủi ro khá cao phát sinh từ việc công nghệ thay đổi mạnh mẽ và tính cạnh tranh trong ngành khá cao. Ngoài ra, công ty còn chịu rủi ro về hạ tầng mạng.

Rủi ro liên quan đến Công ty: Công ty đang trong quá trình tái cơ cấu, tăng trưởng mạnh mẽ. Quá trình này tiềm ẩn những rủi ro về tài chính, kiểm soát... Quá trình tái cơ cấu cũng khiến công ty phụ thuộc nhiều vào đội ngũ cán bộ cấp cao hiện tại và nguồn nhân lực trình độ cao. Ngoài ra, công ty cũng phải đương đầu với rủi ro liên quan đến tỉ giá và rủi ro trong việc duy trì giấy phép kinh doanh.

Earning Model (VND)					Balance Sheet (VND)				
	2007	2008	2009	2010E		2007	2008	2009	2010E
Net sales	13,499	16,381	18,404	21,294	Current Assets				
Cost of sales	(11,537)	(13,403)	(14,719)	(17,030)	Cash and cash equivalents	896	1,243	2,311	3,538
Gross profit	1,961	2,978	3,685	4,264	Financial investment	0	0	620	620
Gross profit margin	14.53%	18.18%	20.02%	20.02%	Accounts receivable	1,828	1,994	2,546	2,917
Other operating income	105	191	186	-	Inventory	1,428	1,224	1,426	1,633
Selling expenses	(385)	(527)	(527)	(596)	Prepaid expenses, other CA	191	198	777	894
General administration expenses	(600)	(963)	(1,306)	(1,267)	Total current assets	4,343	4,658	7,679	9,602
Other operating expenses	(29)	(102)	(152)	-	Property and equipment				
EBIT	1,052	1,577	1,885	2,401	At cost	1,009	1,291	2,018	3,178
Investment income	49	197	188	188	Less accumulated depreciation	(377)	(552)	(762)	(1,292)
Net interest	(72)	(495)	(445)	(571)	Long-term financial investments	642	961	1,639	2,269
Net financial items	(23)	(298)	(257)	(383)	Net property and equipment	322	290	916	1,160
Share of Losses/Profit in associates	0	40	70	0	Other long - term assets	50	216	163	162
Earnings before tax	1,029	1,240	1,698	2,017	Total Assets	5,356	6,125	10,395	13,193
Income tax	(149)	(189)	(292)	(403)	Current Liabilities				
Profit after taxes	880	1,051	1,406	1,614	Financial debts	1,249	1,237	2,234	2,234
Minority interest	143	215	343	400	Trade payables	1,060	1,058	1,239	2,799
Dividend paid (VND per share)	332	367	359	359	Other liabilities	755	928	1,293	1,491
Retained earnings	405	469	704	855	Total Current Liabilities	3,065	3,222	4,766	6,524
					Long-term debt	67	5	1,912	1,912
Weighted average shares (m)	91.686	140.328	141.823	239.252	Stockholders' equity	2,225	2,898	3,718	3,857
Year end shares (m)	92.335	140.979	143.551	239.252	Common stock	924	1,412	1,438	2,395
Earnings per share (VND)	8,043	5,959	7,498	5,074	Investment, development funds	59	111	118	204
Common stock dividend (VND)	3,600	2,600	2,500	1,500	Retained earnings	432	798	1,391	1,204
Payout ratio (common stock)	45.07%	43.85%	33.75%	29.6%	Tresuary Stock	0	(2)	(3)	(3)
					Budget sources and other funds	3	3	3	3
CashFlow Statements	2007	2008	2009	2010E	Minority interest	283	521	716	900
Net profit	880	1,051	1,406	1,614	Total liabilities and equity	5,356	6,125	10,395	13,193
Adjustments for:									
Depreciation and amortisation	162	175	210	530	Growth and Margin (%)				
Change in inventories	(874)	204	(202)	(207)	Sales Growth	18%	21%	12%	16%
Change in trade receivables	(198)	(173)	(1,131)	(489)	EBITDA Growth	58%	44%	20%	40%
Change in trade payables	843	145	522	1,758	EBIT Growth	57%	50%	20%	27%
Cash flow from operations	814	1,403	805	3,206	Net Income Growth	64%	19%	34%	15%
					EPS Growth	0.4%	(26%)	26%	(32%)
Change in tangible fixed assets	(503)	(660)	(840)	(1,160)	Gross Margin	15%	18%	20%	20%
Change in short term investments	0	0	(620)	0	EBITDA Margin	9%	11%	11%	14%
Change in long term investments	(309)	32	(620)	(244)	EBIT Margin	8%	10%	10%	11%
Cashflow from investments	(811)	(629)	(2,080)	(1,404)	Ratios				
					ROE	40%	36%	38%	42%
Equity issued	540	1,097	817	1,141	ROA	16%	17%	14%	12%
Change in other funds	0	(470)	0	85	Inventory days	45	33	35	35
Change in financial debts	471	(13)	997	0	Receivable days	49	44	50	50
Change in long term liabilities	60	(62)	1,907	0	Payable days	52	52	60	60
Dividends to shareholders	(847)	(980)	(1,378)	(1,801)	Net debt/equity	18.89%	(0.03%)	49.36%	15.76%
Cash flow from financing	224	(427)	2,343	(575)	Interest cover - EBIT(x)	24.5x	20.4x	20.2x	10.9x
Net cash flow	226	347	1,068	1,227</					

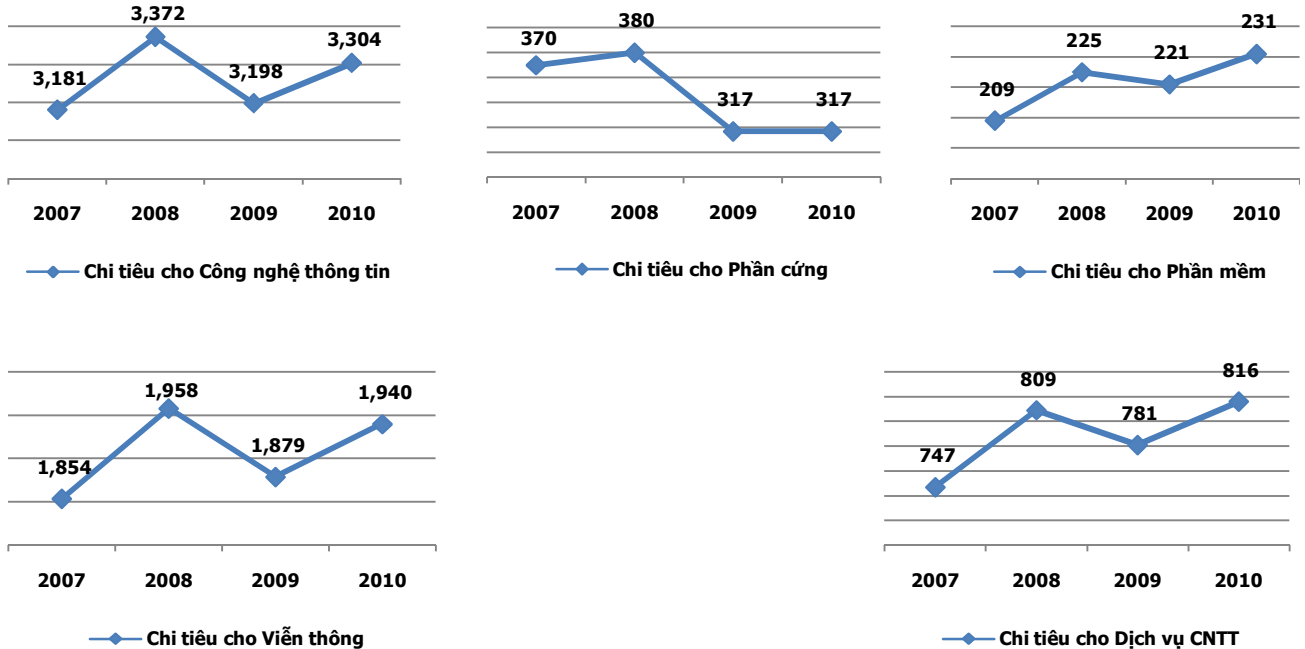
Notes: CA = current assets; CL = current liabilities; PEaC = Property and Equipment at Cost
Source: Thang Long Securities

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG NGÀNH

Chi tiêu cho Công nghệ thông tin và Viễn thông trên toàn thế giới được dự báo tăng trưởng tốt trong năm 2010.

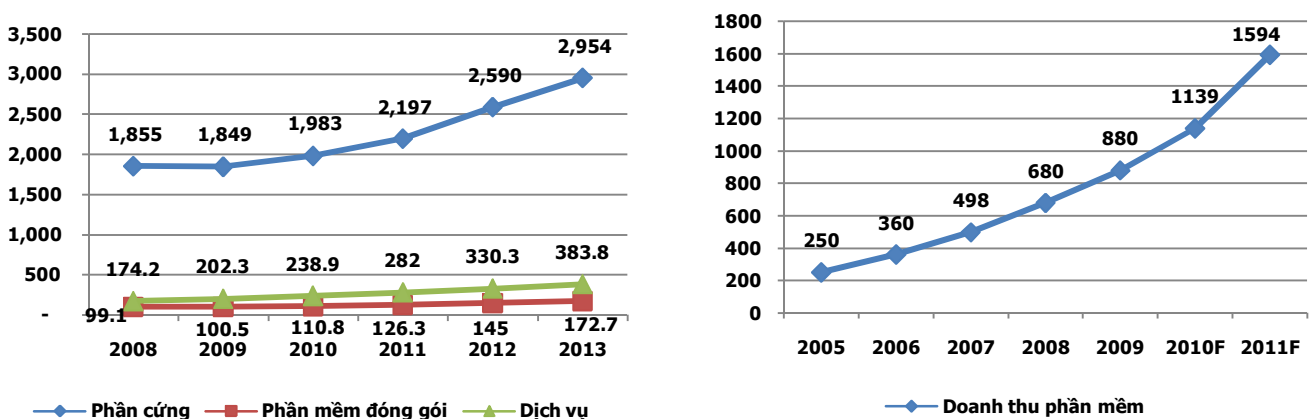
Hình 1: Chi tiêu cho Công nghệ thông tin và Viễn thông toàn thế giới (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: Gartner

Thị trường Công nghệ Thông tin Việt Nam là một trong 3 thị trường phát triển nhanh nhất trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (trừ Nhật).

Hình 2: Tăng trưởng Thị trường CNTT và Thị trường Phần mềm (Đơn vị: triệu USD)



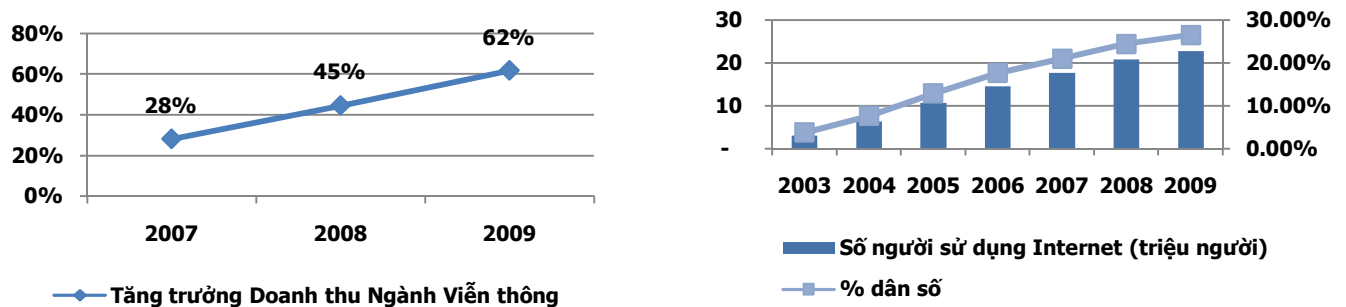
Nguồn: IDC

Nguồn: HCA, Bộ Truyền thông & Thông tin

Theo nguồn số liệu và dự báo của IDC thì năm 2010, thị trường CNTT sẽ tăng trưởng 8.4%. Mảng phần cứng tăng trưởng 7.2%, mảng phần mềm và dịch vụ phần mềm tăng trưởng 10.3%, mảng dịch vụ IT tăng trưởng 11.2%.

Thị trường Viễn thông Việt Nam cũng ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ.

Hình 3: Tăng trưởng Ngành Viễn thông Việt Nam



Nguồn: Bộ Truyền thông & Thông tin

Tốc độ tăng trưởng ngành Viễn thông được ghi nhận ít nhất bằng 3-4 lần tốc độ tăng trưởng của GDP. Với kì vọng GDP Việt Nam tiếp tục tăng trưởng 6-7%, ngành Viễn thông tăng trưởng hằng năm ít nhất là 18-28%/năm.

Ngành Công nghệ thông tin luôn nhận được sự quan tâm đặc biệt từ Chính Phủ.

Phát biểu tại lễ khai mạc Diễn đàn Công nghệ Thông tin Thế giới (WITFOR 2009), Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng đã nhấn mạnh, Việt Nam coi công nghệ thông tin là ngành kinh tế mũi nhọn để thực hiện các mục tiêu thiên niên kỷ, xây dựng xã hội thông tin, rút ngắn quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

Bộ Thông tin và Truyền thông được Thủ tướng Chính phủ giao cho xây dựng "Đề án tăng tốc sớm đưa Việt Nam trở thành nước mạnh về viễn thông và công nghệ thông tin". Trong đề án này, Bộ Thông tin và Truyền thông có đưa ra một số tiêu chí như đến **giai đoạn 2015 - 2020, Việt Nam sẽ phải là một trong 70 nước phát triển công nghệ thông tin và viễn thông hàng đầu thế giới, sẽ hình thành một số doanh nghiệp viễn thông và công nghệ thông tin có quy mô quốc tế, đạt doanh thu trên 15 tỷ USD....**

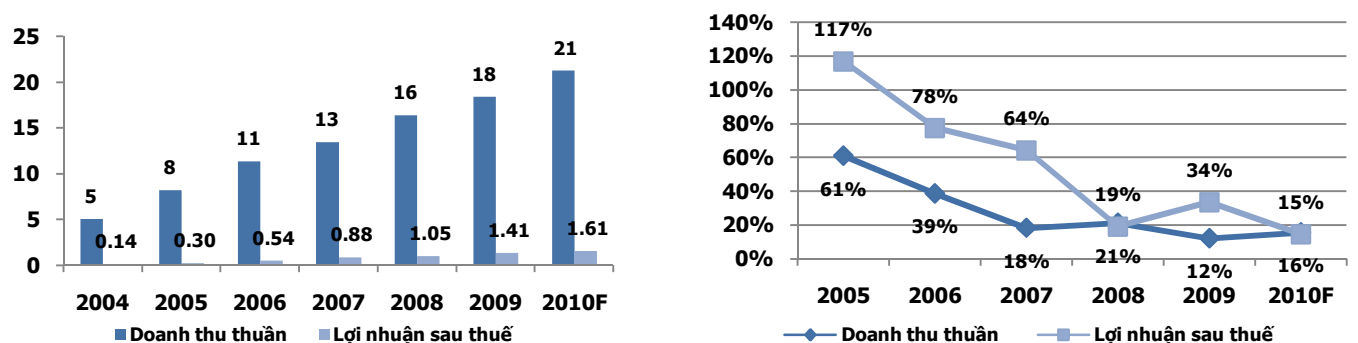
TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG CỦA CÔNG TY

Tiềm năng tăng trưởng, khả năng tận dụng sự phát triển của ngành của công ty được hình thành dựa trên những Lợi thế cạnh tranh rõ nét.

FPT có nền tảng khách hàng vững chắc tại thị trường trong và ngoài nước – Uy tín được gây dựng qua chất lượng sản phẩm & Môi quan hệ tốt với Chính Phủ.

FPT đã xây dựng được một nền tảng khách hàng vững chắc và ngày càng mở rộng ở tất cả các dịch vụ. Hiện nay, FPT đã cung cấp dịch vụ cho hàng ngàn khách hàng tại các thị trường trong và ngoài nước. Tại thị trường trong nước, FPT cung cấp dịch vụ cho các khách hàng doanh nghiệp hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau từ các ngân hàng cho đến các hàng hàng không, hợp đồng ERP ký lục ký với Petrolimex là một minh chứng thuyết phục. FPT cũng được Chính Phủ giao thực hiện nhiều dự án quan trọng, điển hình là Dự án Quản lý Thuế Thu nhập Cá nhân. Đây chính là cơ sở cho công ty duy trì tốc độ tăng trưởng Doanh thu ổn định và bền vững.

Hình 4: Doanh thu và Lợi nhuận (Đơn vị: ngàn tỷ đồng)



Nguồn: TSC

Trong giai đoạn từ 2003 – 2009, công ty đạt tốc độ tăng trưởng bình quân (CAGR: Compound annual growth rate) của Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt là 29% và 59%. Đây là mức tăng trưởng rất tốt và vượt trội so với các công ty có mô hình kinh doanh tương tự như CMG, HPT, HiPT,... Năm 2010, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng so với năm 2009 của Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt là 16% và 15%. Chúng tôi cho rằng Lợi nhuận sau thuế sẽ tăng trưởng chậm hơn năm 2009 xuất phát từ chi phí tăng cao (đặc biệt là chi phí khấu hao khi công ty đầu tư mạnh cho cơ sở hạ tầng, chi phí lãi vay trả cho 1.800 tỷ đồng trái phiếu...).

Doanh nghiệp Công nghệ thông tin – Viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam.

FPT là doanh nghiệp Công nghệ thông tin – Viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam tại thời điểm hiện tại với tổng giá trị tài sản cuối năm 2009 là gần 10500 tỷ đồng và Tổng doanh thu vượt con số 1 tỷ USD. Quy mô lớn giúp cho công ty có lợi thế cạnh tranh về vốn, nhân lực và là ứng viên tiềm năng để tham gia các chương trình phát triển của Chính phủ trong việc hình thành các tập đoàn Công nghệ thông tin có quy mô quốc tế với doanh thu 15 tỷ USD.

ĐỊNH GIÁ

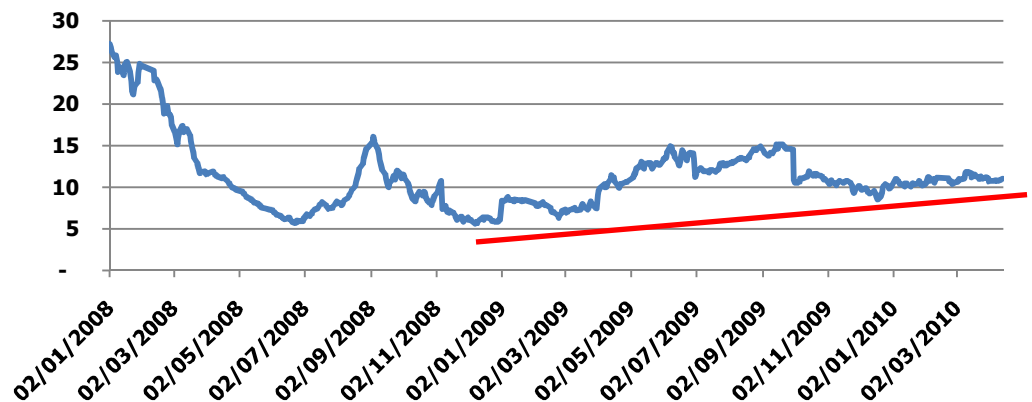
Chúng tôi đánh giá cổ phiếu FPT đang được giao dịch ở mức giá hợp lý. **Giá trị hợp lý của 1 cổ phiếu FPT vào thời điểm hiện tại được chúng tôi xác định là 94,900 đồng/cổ phiếu, tương đương mức tăng trưởng 8.46% so với mức giá 87,500 đồng ngày 06/05/2010.**

Chúng tôi tiến hành xác định giá trị hợp lý của FPT vào thời điểm hiện tại dựa trên 2 phương pháp:

- Phương pháp 1: Sử dụng mức bình quân trong quá khứ của trailing P/E là 11.2x và trailing EPS của FPT tính đến thời điểm hiện tại. Phương pháp này chúng tôi cho tỉ trọng 75% dựa trên cơ sở là tình hình kinh tế năm 2010 không có nhiều đột biến so với năm 2009 (mức P/E kỳ vọng của nhà đầu tư với cổ phiếu công ty không có nhiều thay đổi).
- Phương pháp 2: Sử dụng trailing P/E của các công ty trên thế giới và trailing EPS để xác định giá trị các công ty thành viên của FPT, sau đó, tiến hành tổng hợp các kết quả định giá để cho ra giá trị của cổ phiếu FPT. Phương pháp này chúng tôi cho tỉ trọng 25% do lo ngại về một số yếu tố chưa thể phản ánh trong mô hình định giá như: rủi ro thanh khoản của các công ty thành viên và sự khác biệt về các yếu tố vĩ mô tài chính của thị trường nước ngoài và thị trường Việt Nam (dẫn đến sự khác biệt về P/E), khác biệt về khả năng kiểm soát công ty được đầu tư giữa FPT và các nhà đầu tư khác.

Phương pháp 1: Sử dụng bình quân quá khứ của trailing P/E là 11.2x. Mức P/E 11.2x được chúng tôi xác định trên cơ sở lấy bình quân trailing P/E giai đoạn từ đầu 2008 đến nay. Với mức trailing EPS tại thời điểm Q1/2010 là 7,949 đồng, chúng tôi xác định **giá trị 1 cổ phần của FPT thời điểm hiện tại là 89,029 đồng.**

Hình 5: Trailing P/E (x)



Nguồn: TSC

Cũng với phương pháp này, chúng tôi xác định **mức giá kỳ vọng** của FPT vào thời điểm **cuối năm 2010- đầu năm 2011** là **57,000 đồng (95,000 đồng)**, được xác định tại mức P/E là 11.2x và **EPS 2010 là 5,074 đồng** (đã tính đến việc phát hành thêm trong năm 2010). Đây là mức giá tương đương với mức tăng trưởng 8.57% so với mức giá hiện tại là 52,500 đồng (87,500 đồng).

Quan sát diễn biến của Trailing P/E chúng tôi thấy xu hướng tăng trưởng khá tốt từ đầu năm 2009, nếu nền kinh tế và thị trường chứng khoán có nhiều tín hiệu lạc quan, chúng tôi kỳ vọng mức P/E 15x, tương đương mức giá 76,000 đồng (127,000 đồng). Đây cũng là mức giá chúng tôi khuyến nghị nên Bán ra. Bên cạnh đó, chúng tôi khuyến nghị Mua vào tại mức P/E 10x, tương đương mức giá 50,500 đồng (84,000 đồng).

Lưu ý: các mức giá chúng tôi khuyến nghị có 2 phần. Phần thứ nhất là giá được tính trên EPS kì vọng 2010 và các mức P/E tương ứng, đây là giá đã phản ánh các đợt phát hành. Phần thứ hai (trong ngoặc đơn) là giá chưa phản ánh các đợt phát hành, đó chính là giá hiện tại và các mức giá được chúng tôi tính lại từ các mức giá trong Phần thứ nhất, loại bỏ tác động điều chỉnh của các đợt phát hành.

Xác định giá kì vọng vào thời điểm cuối năm 2010- đầu năm 2011.

	Giá đã điều chỉnh cho các đợt phát hành	Mức giá tương đương trước khi phát hành 4:1	Mức giá tương đương trước khi phát hành 3:1	P/E (x)
Giá thị trường ngày 06/05/2010	52,500	66,375	87,500	10.35
Giá kì vọng cuối 2010	57,000	71,250	95,000	11.2
Giá mua vào	50,500	63,125	84,000	10
Giá bán ra	76,000	95,000	127,000	15

Nguồn: TSC

Phương pháp 2: Với phương pháp này, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của một cổ phần FPT vào thời điểm hiện tại là **112,513 đồng/cổ phiếu**.

Định giá (Đơn vị: tỷ đồng)

Mảng hoạt động	KQKD 4 quý gần nhất		PP định giá cổ phần		Tỉ lệ sở hữu	Giá trị của FPT
	DTT	LNST	P/S	P/E		
CTCP Hệ thống thông tin	2,438.81	317.33	3,609.44	4,191.96	95%	3,706
CTCP Phần mềm FPT	796.90	217.73	772.99	2,318.83	67.86%	1,049
CTCP Viễn thông FPT	1,956.54	407.89	1,545.67	5,637.02	41.63%	1,495
Trường Đại học FPT	185.87	37.47	284.38	832.96	100%	559
CTCP Thương mại FPT	12,865.72	307.27	9,906.60	6,766.16	95%	7,920
Cty TNHH Dịch vụ Tin học FPT*					100%	22
CTCP FPT Visky*					84.71%	16
Cty TNHH BDS FPT*					100%	28
Cty TNHH Phát triển KCN Hòa Lạc FPT*					100%	150
Khác*					100%	1,206

Giá trị VCSH

16,150

SLCP hiện tại

143,538,967

Giá trị 1 cp (VND)

112,513

Nguồn: TSC

Các hệ số nhân, PE và PS, của từng mảng kinh doanh FPT được rút ra từ trung bình của các công ty công nghệ trên thế giới có quy mô tương tự như FPT. Cụ thể như:

Mảng Tích hợp hệ thống – Công ty cổ phần Hệ thống thông tin FPT

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa thị trường	trailing P/E	P/S	Doanh thu thuần 2009 (triệu USD)	Tăng trưởng Doanh thu (5 năm) (%)	LNTT biên(%)
Sasken Communication Technologies Ltd.	SKCT.BO	126.85	10.12	0.96	157	33.25	13.62
Computer Services, Inc.	CSVI.PK	306.08	14.63	1.99	154	10.33	23.03
Quintec S.A	QUI.SN	49.6	17.23	0.33	152	16.68	2.23
Uchida Esco Co., Ltd.	4699.Q	17.28	4.41	0.14	142	2.29	5.34
Kortek Corporation	052330.KQ	87.88	7.46	0.67	132	16.85	8.9
Subex Ltd.	SUBX.BO	51.97	5.46	0.45	131	46.58	10.48
Synergy Plus Limited	SNR.AX	6.96	17.03	0.05	131	255.36	1.08
Cogent, Inc.	COGT.OQ	940.31	29.3	7.26	130	8.12	40.99
Trung bình nhóm công ty			13.21	1.48			
Trung bình ngành			19.57	2.93			
Median ngành			18.41	1.55			
CTCP Hệ thống thông tin FPT					146.46	15.64	15.9

Nguồn: Reuters, FPT, TSC

Mảng Phần mềm – Công ty cổ phần Phần mềm FPT

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa thị trường	trailing P/E	P/S	Doanh thu thuần 2009 (triệu USD)	Tăng trưởng Doanh thu (5 năm) (%)	LNTT biên(%)
Hansen Technologies Limited	HSN.AX	86.49	10.51	1.59	50.35	1.15	20.20
Pervasive Software Inc.	PVSW.OQ	88.55	20.94	1.90	47.22	(0.98)	13.00
Sapiens International Corporation N.V.	SPNS.OQ	47.07	11.20	1.03	45.70	(0.90)	9.19
TTI Team Telecom International Ltd.	TTIL.OQ	34.04	13.35	0.80	42.54	2.39	7.22
TECSYS Inc.	TCS.TO	25.24	17.75	0.67	40.91	18.59	3.93
Integrated Research Limited	IRI.AX	60.76	8.70	1.62	37.88	7.07	22.91
Trigyn Technologies Ltd	TRIG.BO	11.86	4.50	0.30	36.91	23.27	7.04
Silver Ridge Holdings Berhad	SIVR.KL	2.80	5.28	0.08	33.59	23.57	2.20
eGain Communications Corporation	EGAN.OB	20.40	8.20	0.64	33.22	11.13	8.36
BroadVision, Inc.	BVSN.OQ	57.00	15.23	1.84	30.96	(16.87)	11.97
Pacific WebWorks, Inc.	PWEB.OB	6.99	1.54	0.23	29.82	52.48	12.26
Trung bình nhóm công ty			10.65	0.97			
Trung bình ngành			20.42	3.15			
Median ngành			21.48	2.13			
CTCP Hệ thống thông tin FPT					41.16	61.02	29.70

Nguồn: Reuters , FPT, TSC

Mảng Viễn thông – Công ty cổ phần Viễn thông FPT

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa thị trường	trailing P/E	P/S	Doanh thu thuần 2009 (triệu USD)	Tăng trưởng Doanh thu (5 năm) (%)	LNTT biên(%)
WPCS International Incorporated	WPCS.OQ	21.91	19.35	0.22	107	37.14	1.52
e-Kong Group Limited	0524.HK	33.67	13.74	0.33	103	14.66	1.45
LICT Corporation	LICT.PK	62.55	5.5	0.63	101	3.37	12.84
ATM SA	ATMM.WA	99.47	28.2	1.08	98	23.72	4.42
Tell SA	TEEL.WA	30.23	13.25	0.33	96	22.95	3.37
Newsphone Hellas S.A.	NPHr.AT	18.35	3.79	0.2	95	20.32	7.73
RRSat Global Communications Network Ltd.	RRST.OQ	190.77	16.8	2.04	94	31.57	15.83
MNI S.A.	SZEP.WA	122.88	9.94	1.49	89	47.56	15.89
Trung bình nhóm công ty			13.82	0.79			
Trung bình ngành			18.44	1.77			
Median ngành			13.77	1.28			
CTCP Hệ thống thông tin FPT					102.25	58.07	25.12

Nguồn: Reuters , FPT, TSC

Mảng Đào tạo – Đại học FPT

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa thị trường	trailing P/E	P/S	Doanh thu thuần 2009 (triệu USD)	Tăng trưởng Doanh thu (5 năm) (%)	LNTT biên(%)
New Horizons Worldwide, Inc.	NWRZ.PK	9.83	8.38	0.29	37.24	(22.29)	5.13
Jetking Infotrain Ltd.(NDA)	JTKI.BO	21.15	10.39	2.00	10.32		30.37
Aptech Ltd.	APTA.BO	168.13	42.78	3.46	59.46	9.33	7.65
Instructivision Inc.	ISTC.PK	0.30	27.36	0.36	0.76	(7.85)	0.24
Trung bình nhóm công ty			22.23	1.53			
Trung bình ngành			22.23	1.53			
Median ngành			18.88	1.18			
CTCP Hệ thống thông tin FPT					9.47	50.45	20.16

Nguồn: Reuters , FPT, TSC

Mảng Thương Mại – Công ty cổ phần Thương Mại FPT

Tên công ty	Mã CK	Vốn hóa thị trường	trailing P/E	P/S	Doanh thu thuần 2009 (triệu USD)	Tăng trưởng Doanh thu (5 năm) (%)	LNTT biên(%)
Itautec S.A.	ITEC3.SA	292.03	13.13	0.27	1,020.78	6.96	2.54
GTSI Corp.	GTSI.OQ	61.39	11.30	0.08	761.87	(6.76)	1.27
China Greatwall Computer Shenzhen Co.	000066.SZ	1,536.16	54.97	2.53	578.53	21.14	4.59
Super Micro Computer, Inc.	SMCI.OQ	506.71	26.81	0.79	505.61	24.79	5.08
SIS International Holdings Limited	0529.HK	62.48	3.62	0.12	500.29	6.54	3.96
Beijing Teamsun Technology Co., Ltd.	600410.SS	1,177.10	41.73	2.18	491.43	29.67	6.32
EC-Founder (Holdings) Company Limited	0618.HK	64.10	14.94	0.13	491.08	24.84	0.91
Pine Technology Holding Limited	8013.HK	28.30	9.65	0.09	313.49	6.63	1.21
Trung bình nhóm công ty			22.02	0.77			
Trung bình ngành			14.88	1.2			
Median ngành			17.11	0.67			
CTCP Hệ thống thông tin FPT					691	28.55	3.18

Nguồn: Reuters , FPT, TSC

**Ngoài các mảng kinh doanh trên, FPT còn hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác thông qua một số công ty con khác và duy trì bộ máy điều hành, quản lý ... tại Công ty Mẹ (không trực tiếp kinh doanh). Các hoạt động này do không có số liệu chính xác để phục vụ cho quá trình định giá, chúng tôi xác định giá trị Vốn chủ sở hữu bằng Giá trị sổ sách ước tính vào thời điểm hiện tại .*

RỦI RO CHÍNH

RỦI RO LIÊN QUAN ĐẾN NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

Công nghệ thay đổi với tốc độ chóng mặt.

Đặc điểm của ngành CNTT là có tốc độ phát triển công nghệ chóng mặt. Công nghệ sử dụng trong ngành CNTT phát triển nhanh chóng và do vậy các công nghệ này có thể nhanh chóng bị lỗi thời hơn so với công nghệ được sử dụng trong các ngành công nghiệp khác. Nếu các hoạt động Nghiên cứu và Phát triển của FPT không được tiến hành một cách hiệu quả, FPT có thể phải đối mặt với những khó khăn trong việc bắt kịp với xu thế đang thay đổi của ngành công nghệ thông tin. Hiện tại, FPT đang tiến hành hoạt động Nghiên cứu và Phát triển rất tốt.

Công ty hoạt động trong lĩnh vực mang tính cạnh tranh cao.

Các thị trường hoạt động của FPT là các thị trường có các đặc điểm như sụt giảm giá, sản phẩm lỗi thời, công nghệ tiên tiến thay đổi với tốc độ chóng mặt, và có sự cạnh tranh khốc liệt giữa các công ty quốc tế và trong nước.

Rủi ro An ninh mạng.

Các hoạt động kinh doanh trực tuyến của FPT phụ thuộc rất nhiều vào hoạt động và độ tin cậy của cơ sở vật chất hệ thống mạng internet của Việt Nam, khả năng truy cập liên tục bằng thông rộng, các máy chủ vào mạng internet của các nhà cung cấp dịch vụ của FPT và hoạt động mang tính liên tục, mức độ tin cậy và khả năng cung cấp của nền tảng công nghệ của FPT. Việc không thể duy trì khả năng đáp ứng của hoạt động, độ tin cậy và khả năng cung cấp của cơ sở hạ tầng mạng internet của FPT có thể gây ra những thiệt hại đáng kể ảnh hưởng đến danh tiếng của FPT và khả năng thu hút và duy trì khách hàng.

RỦI RO LIÊN QUAN ĐẾN CÔNG TY

Rủi ro phát sinh trong việc kiểm soát tăng trưởng của Tập đoàn.

Kể từ năm 2001, hoạt động kinh doanh của FPT tại Việt Nam phát triển một cách nhanh chóng và dự định sẽ còn tiếp tục mở rộng mạnh mẽ. Quá trình phát triển này đòi hỏi cần phải có các nguồn lực quản lý, vận hành và tài chính đáng kể. Rủi ro có thể phát sinh trong quá trình tăng trưởng này, tốc độ tăng trưởng càng cao, khả năng phát sinh rủi ro càng lớn.

Rủi ro trong việc duy trì hiệu lực của các giấy phép kinh doanh.

Hoạt động kinh doanh qua mạng internet tại Việt Nam, bao gồm hoạt động kinh doanh trực tuyến và chào bán phần mềm thông qua mạng internet chịu sự quản lý chặt chẽ của Chính Phủ. Với những thay đổi về quy định có thể xảy ra, khả năng các công ty thành viên không xin được giấy phép tiếp tục hoạt động hoàn toàn có thể xảy ra.

Rủi ro ngoại hối.

FPT nhập khẩu nhiều sản phẩm công nghệ thông tin khác nhau (như điện thoại di động, máy tính xách tay, phần cứng và phần mềm) để phân phối tại thị trường trong nước. VND mất giá so với USD và các ngoại tệ có liên quan khác sẽ làm tăng

chi phí của các sản phẩm nhập khẩu của FPT, tăng chi phí huy động vốn đối với các khoản nợ bằng ngoại tệ của FPT và giá trị của các khoản nợ bằng ngoại tệ của FPT trong bảng cân đối kế toán.

Sự phụ thuộc vào một số nhân sự chủ chốt trong việc điều hành hoạt động kinh doanh.

Các hoạt động kinh doanh của FPT phụ thuộc vào một số thành viên Hội đồng quản trị và giám đốc cấp cao trực tiếp tham gia vào hoạt động quản lý, nghiên cứu cũng như phát triển sản phẩm và công việc kinh doanh của FPT. Thành công trong tương lai của FPT phụ thuộc phần lớn vào sự lãnh đạo của các nhân sự chủ chốt của FPT.

Quá trình mở rộng FPT cũng sẽ cần thêm nhiều chuyên gia công nghệ thông tin có kinh nghiệm và trình độ cao. Khả năng cạnh tranh của FPT phụ thuộc vào khả năng thu hút đội ngũ chuyên gia công nghệ này.

MÔ HÌNH KINH DOANH

Công ty cổ phần FPT được thành lập năm 1988 dưới hình thức doanh nghiệp nhà nước. Năm 2002, FPT tiến hành cổ phần hóa và đến năm 2006, cổ phiếu FPT được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE).

FPT là tập đoàn Công nghệ thông tin và viễn thông có hoạt động kinh doanh đa dạng. Có thể phân chia hoạt động kinh doanh của FPT thành hai lĩnh vực với các hoạt động kinh doanh chính là CNTT và viễn thông. Các hoạt động kinh doanh phụ trợ bao gồm phân phối, đào tạo, tài chính, bất động sản và truyền thông. Ngoài ra, hoạt động kinh doanh của FPT còn có thể chia thành hai lĩnh vực: 1/ CNTT & Viễn thông; 2/ Đầu tư. FPT tiến hành các hoạt động kinh doanh của mình thông qua mạng lưới các công ty thành viên.

Các sản phẩm và dịch vụ chính: tích hợp hệ thống, cung cấp giải pháp và xuất khẩu phần mềm, dịch vụ giải pháp hoạch định nguồn lực doanh nghiệp (ERP), cung cấp các dịch vụ và giải pháp viễn thông và Internet, lắp ráp máy tính, phân phối các sản phẩm CNTT và viễn thông (điện thoại di động...), cung cấp dịch vụ truyền thông và giải trí, cung cấp dịch vụ đào tạo nguồn nhân lực.

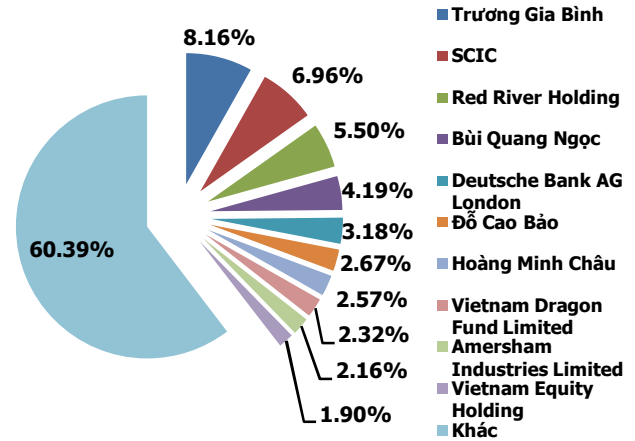
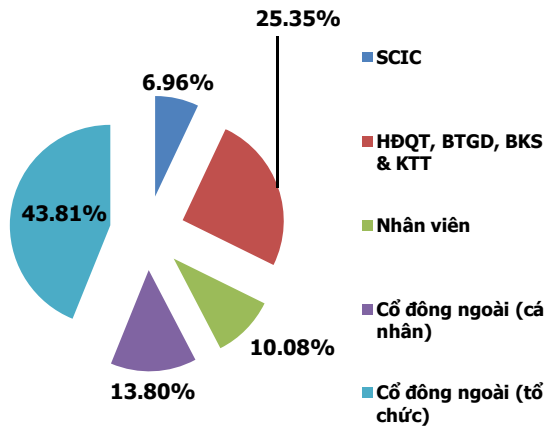
Cơ cấu tổ chức



Nguồn: FPT

Cơ cấu cổ đông

Hình 6: Cơ cấu cổ đông ngày 24/02/2010

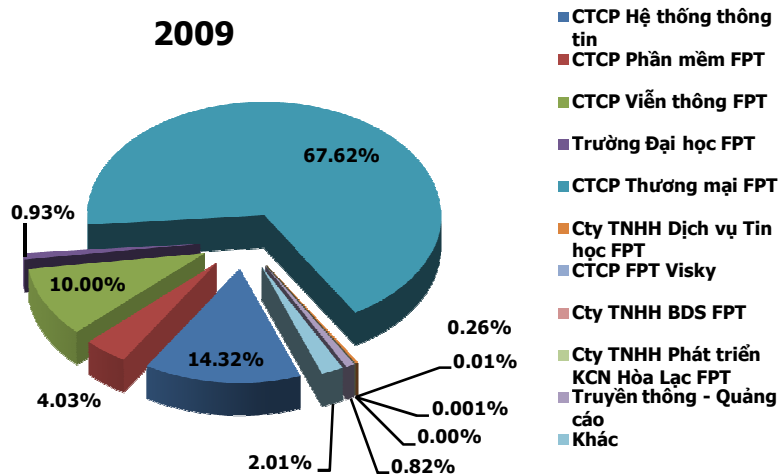


Nguồn: FPT

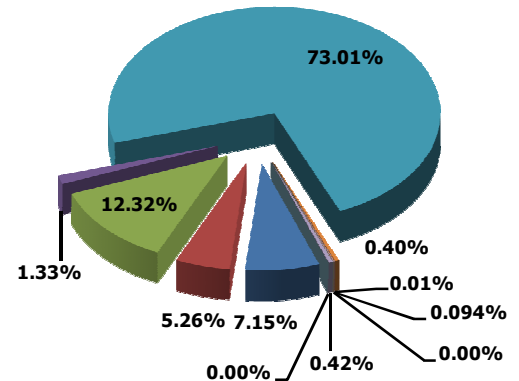
Doanh thu & Lợi nhuận

Cơ cấu Doanh thu

Hình 7: Cơ cấu Doanh Thu



Q1 - 2010



Nguồn: FPT

Với chủ trương của công ty là tái cấu trúc lại hoạt động kinh doanh, tập trung mạnh cho những mảng kinh doanh có tỉ suất lợi nhuận cao, tỉ trọng Doanh thu thuần hoạt động Thương mại (lợi nhuận biên thấp) trong Doanh thu hợp nhất giảm dần từ mức 75,65% năm 2007 xuống 67,72% năm 2009. Tuy tỉ trọng đóng góp giảm nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu hoạt động Thương mại vẫn duy trì được ở mức 10% năm 2009 cho thấy tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ ở các hoạt động khác.

Tỉ trọng doanh thu của các mảng kinh doanh như Viễn thông, Phần mềm, Hệ thống thông tin trong Doanh thu hợp nhất ngày càng tăng trên nền tảng tốc độ tăng trưởng vượt trội và ổn định so với các mảng kinh doanh khác.

Quý 1/2010, doanh thu hợp nhất của FPT đạt 4,272 tỷ VND, tăng 8.7% so với cùng kì năm 2009. Trong Quý 1, doanh thu thuần hoạt động Thương mại và Xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt (lần lượt là 12.8% và 33.2% so với Q1/2009) trong khi doanh thu thuần hoạt động Tích hợp hệ thống lại giảm mạnh (giảm 39,2% so với Q1/2009). Các hoạt động khác vẫn duy trì tăng trưởng khá ổn định. Theo nhận định của các chuyên gia, Quý 1 hằng năm là thời điểm rất thuận lợi đối với thị trường phân phối các sản phẩm công nghệ nhưng không phải là thời điểm thuận lợi cho mảng kinh doanh Tích hợp hệ thống do đặc thù kinh doanh "làm dự án", kết quả kinh doanh trội sẽ đến vào cuối năm khi kết thúc các dự án.

Bảng: Doanh thu thuần Q1/2010

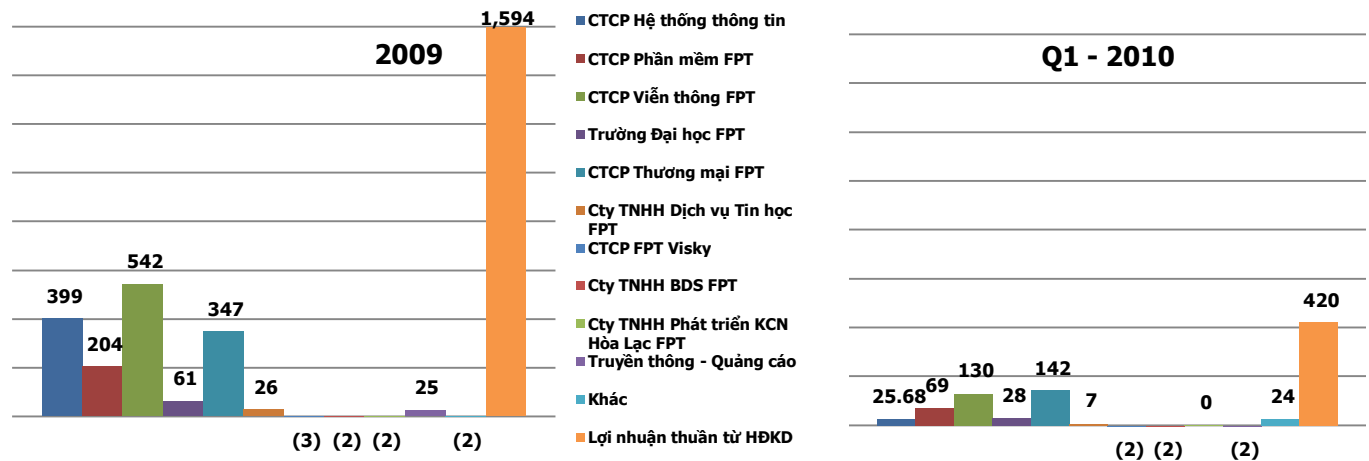
Ngành	Tăng trưởng		Cơ cấu Doanh thu thuần	
	Q1/2009	Q1/2010	Q1/2009	Q1/2010
Phân phối	-15.4%	12.8%	68.69%	73.01%

Tích hợp hệ thống	-24.5%	-39.2%	12.8%	7.15%
Xuất khẩu phần mềm	24.9%	33.2%	4.29%	5.26%
Viễn thông	49.0%	28.3%	10.44%	12.32%
Đào tạo	48.0%	37.3%	1.05%	1.33%
Doanh thu thuần hợp nhất	-10.6%	8.7%	100%	100%

Nguồn: FPT

Cơ cấu Lợi nhuận

Hình 8: Cơ cấu Lợi nhuận thuần từ HĐKD



Nguồn: FPT

Với năm 2009 đầy khó khăn cho Hoạt động thương mại (cạnh tranh gay gắt với sự xuất hiện nhiều nhà phân phối mới, rủi ro tỉ giá...), Hoạt động Xuất khẩu phần mềm (các khách hàng tại các thị trường Nhật và Châu Âu đang hạn chế đầu tư cho Hệ thống thông tin xuất phát từ sự khó khăn của nền kinh tế bản địa...), Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của 2 mảng kinh doanh này đã ghi nhận mức tăng trưởng âm -9.73% và -8.8%.

Trong khi đó, với việc đầu tư mạnh và khá hiệu quả trong năm 2009, hai mảng kinh doanh Viễn thông và Đào tạo đã ghi nhận mức tăng trưởng Lợi nhuận thuần từ HĐKD rất tốt lần lượt là 51.02% và 41.19%. Trên nền tảng của 2 hoạt động này và một số nhân tố hỗ trợ khác, Lợi nhuận thuần từ HĐKD năm 2009 của công ty đã ghi nhận mức tăng trưởng 33.91% trong khi Doanh thu thuần chỉ tăng trưởng 12.35%. Điều này cho thấy các hoạt động có lợi nhuận biên cao ngày càng đóng góp tỉ trọng lớn trong Doanh thu thuần.

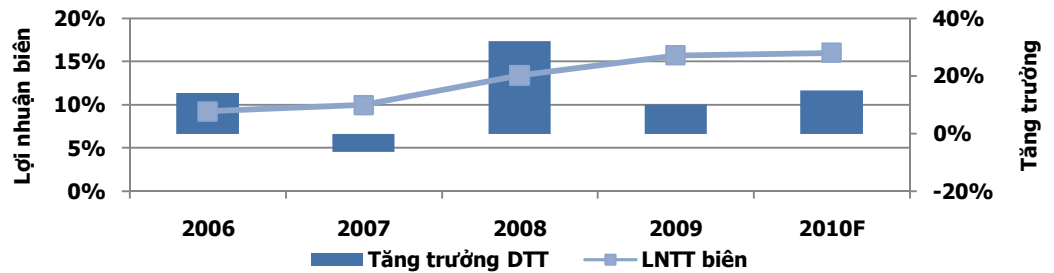
Trong Q1/2010, 3 hoạt động Thương mại, Xuất khẩu phần mềm và Đào tạo không chỉ ghi nhận tốc độ tăng trưởng doanh thu ấn tượng mà còn đạt tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng thông qua việc nâng cao tỉ suất lợi nhuận biên. Tỉ suất lợi nhuận thuần từ HĐKD/ Doanh thu thuần của 3 hoạt động Thương mại, Xuất khẩu phần mềm và Đào tạo Q1/2010 lần lượt là 4.6% (2009 là 2.8%), 30.9% (2009 là 27.5%) và 49.7% (2009 là 35.8%). Trong khi đó, Hoạt động tích hợp hệ thống lại thể hiện kết quả trái ngược với việc tỉ suất lợi nhuận thuần từ HĐKD biên giảm còn 8.4% (2009 là 15.1%). Hoạt động viễn thông với việc đầu tư mạnh vào hạ tầng mạng trong hơn 1 năm qua vẫn chưa đem lại tăng trưởng lợi nhuận tương xứng khi tỉ suất lợi nhuận biên Q1/2010 chỉ là 24.8% (2009 là 29.4%).

Lợi nhuận thuần từ HĐKD hợp nhất Q1/2010 là 420.106 tỷ đồng, tương ứng mức lợi nhuận biên là 9.8% (năm 2009 là 8.7%). Điều này cho thấy không chỉ Doanh thu của công ty tăng trưởng tốt mà chất lượng của Doanh thu cũng liên tục được cải thiện.

Mô hình dự báo Lợi nhuận

Tích hợp hệ thống

Hình 9: Tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế biên của Hoạt động Tích hợp hệ thống



Nguồn: FPT

Tích hợp hệ thống là một trong những dịch vụ chính và lớn nhất của FPT, doanh thu từ dịch vụ này đạt 2.636,2 tỷ Đồng (đã loại trừ Doanh thu nội bộ), bằng 14,32% tổng doanh thu hợp nhất của FPT năm 2009. Tích hợp hệ thống được cung cấp chủ yếu bởi **CTCP Hệ Thống Thông Tin FPT (FPT-IS)**.

Thông tin về công ty:

- Vốn điều lệ năm 2009: 350 tỷ đồng.
- Tỷ lệ sở hữu của FPT: 95%.

Thời điểm hiện tại, FPT-IS là công ty **số 1 Việt Nam** trong lĩnh vực tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ tin học với **thị phần ước tính 35%**.

Chiến lược phát triển của công ty được Ban lãnh đạo xác định là:

- Toàn cầu hóa FPT-IS, mở rộng thị trường ra ngoài biên giới Việt Nam, đặc biệt tập trung cho các lĩnh vực ERP, IT service và BPO. Doanh thu của Toàn cầu hóa năm 2009 đạt được là 36,5 tỷ đồng (thấp hơn mức kế hoạch là 4,8 triệu USD). Năm 2010, công ty đề ra mức tăng trưởng 50%.
- Phát triển phần mềm và dịch vụ.
- Giữ vững vị thế số 1 tại thị trường trong nước.

Công ty cung cấp hệ thống các sản phẩm dịch vụ đa dạng, bao gồm:

- Các giải pháp **tích hợp hệ thống thông tin** như: Hệ thống mạng, Hệ thống bảo mật, Hệ thống lưu trữ, Hệ thống trung tâm dữ liệu, Hệ thống dự phòng và phục hồi sau thảm họa, Giải pháp tòa nhà thông minh;
- **Giải pháp phần mềm** trong các lĩnh vực: Tài chính ngân hàng, An ninh quốc phòng, Bưu chính - Viễn thông, Chính phủ điện tử, Doanh nghiệp, Giáo dục, Y tế, Giao thông vận tải;
- **Các dịch vụ** như: Tư vấn hệ thống thông tin, Bảo hành bảo trì hệ thống thông tin, Các dịch vụ dữ liệu GIS, Contact center, Data center, eProcess, SMS, BPO.

Hình 10: Cơ cấu Doanh Thu theo loại hình dịch vụ cung cấp

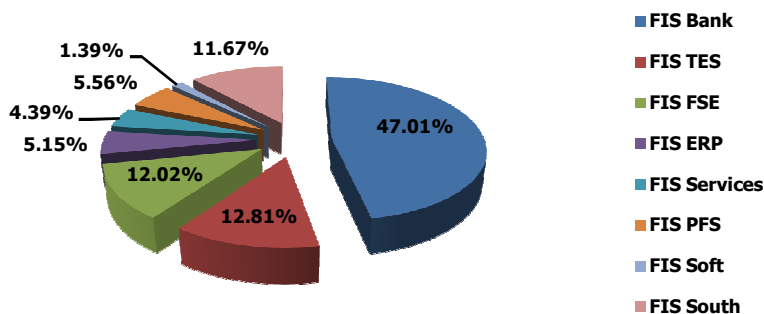


Nguồn: FPT

Theo báo cáo của IDC, năm 2009, toàn cảnh **thị trường IT Việt Nam tăng trưởng 1,1%** và là mức thấp nhất trong **15 năm qua**. Riêng lĩnh vực phần mềm ứng dụng và system là hai trong số những lĩnh vực vượt trội của FIS thậm chí tăng trưởng âm.

Tuy vậy vẫn có nhiều điểm tích cực. Năm 2009 công ty đã thực hiện tốt việc chuyển hướng kinh doanh sang phần mềm và dịch vụ với việc nâng **tỷ trọng doanh số phần mềm và dịch vụ công nghệ lên 17.7%** so với năm 2008 là 15%. Đây cũng là nguyên nhân giúp cho công ty đạt mức lợi nhuận cao trong năm 2009. Theo hướng phát triển của FIS trong năm **2010 thị tỷ trọng phần mềm và dịch vụ sẽ chiếm 20->21%** doanh số toàn FIS.

Hình 11: Cơ cấu Doanh thu theo đối tượng khách hàng năm 2009



Nguồn: FPT

Năm 2009, các khách hàng truyền thống của công ty trong khối ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn phục hồi, hạn chế đầu tư vào hệ thống thông tin nhưng bù lại, công ty đã thu hút được một số khách hàng mới là các ngân hàng mới trong khối ngân hàng thương mại cổ phần có nhu cầu triển khai hệ thống ứng dụng lõi. Đây chính là điểm tựa cho công ty trong năm 2009. Dự báo năm 2010, khối ngân hàng – tài chính trong đà phục hồi, mở rộng quy mô và cơ cấu lại nguồn lực sẽ tăng chi tiêu cho hệ thống thông tin nhằm đảm bảo sự phát triển ổn định.

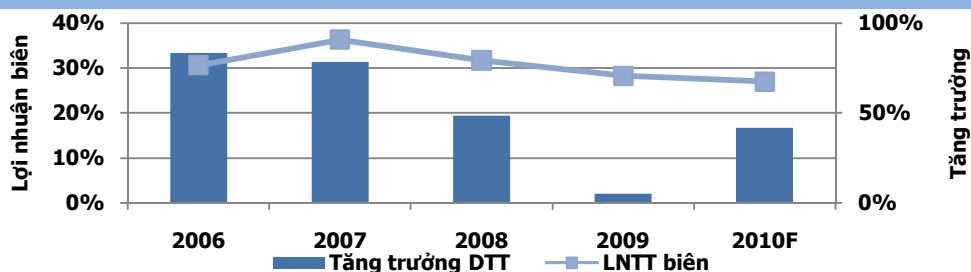
Thị trường ERP Việt Nam năm 2009 có bước phát triển mạnh, quy mô các dự án ERP lớn nhất Việt Nam đã tăng từ mức 0,5 triệu USD lên 5-6 triệu USD. Năm 2009 là năm rất thành công của FPT-IS trong lĩnh vực ERP với doanh thu 158,3 tỷ VND và dấu ấn là ký **Hợp đồng Tổng thầu ERP kỉ lục trong lịch sử CNTT Việt Nam trị giá 12,6 triệu USD với Petrolimex**. Đây chính là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng năm 2010 trong lĩnh vực ERP.

Quý 1/2010, Doanh thu hoạt động Tích hợp hệ thống đạt 305.63 tỷ, giảm 39.3% so với cùng kỳ 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 25.68 tỷ đồng, tương đương tỉ suất lợi nhuận biên là 8.4% giảm mạnh so với mức 15.1% năm 2009. Do đặc thù của hoạt động kinh doanh, Doanh thu và lợi nhuận của Tích hợp hệ thống sẽ đến vào Quý 3 và 4 khi các dự án đang triển khai được hoàn thành, kết quả thấp trong Quý 1 không phải là điều quá bất ngờ. Tính đến cuối tháng 4/2010, tổng số hợp đồng FIS đã kí đã đạt giá trị 2000 tỷ đồng, bằng 70% kế hoạch đặt ra. Công ty hoàn toàn tự tin về việc hoàn thành kế hoạch năm 2010 đã đề ra.

Năm 2010, năm cơ cấu kinh tế của Việt Nam, tuy không khó khăn như trong giai đoạn 2008-2009, nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn (lãi suất tăng mạnh, xu hướng bảo hộ của các nước trên thế giới,...). Hoạt động Tích hợp hệ thống của công ty vì vậy ít nhiều cũng bị ảnh hưởng. Tăng trưởng doanh thu 2010 được kì vọng sẽ đến từ khối ngân hàng, nhu cầu ERP của các doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt, các doanh nghiệp khối viễn thông (đầu tư hệ thống thông tin cho mạng 3G), khối Chính phủ trong chủ trương Chính phủ điện tử.... **Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi đánh giá mức tăng trưởng 15% của doanh thu 2010 là hợp lí. Tỉ suất Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần được kì vọng ở mức 16%.**

Xuất khẩu phần mềm

Hình 12: Tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế biên của Hoạt động Xuất khẩu phần mềm



Nguồn: FPT

FPT là công ty hàng đầu trong lĩnh vực gia công phần mềm tại Việt Nam, **tập trung chính vào gia công phần mềm xuất khẩu (software outsourcing)** và là đối tác tin cậy của nhiều tập đoàn công nghệ trên thế giới như IBM, HP, Sanyo, Hitachi, Panasonic.... Doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ cho khách hàng bên ngoài đạt 740,9 tỷ đồng (tương đương 42 triệu USD), chiếm khoảng 4,03% Doanh thu hợp nhất năm 2009. **Công ty cổ phần Phần mềm FPT (FPT Soft)** chịu trách nhiệm chính trong các hoạt động gia công, xuất khẩu phần mềm của FPT.

Thông tin về công ty:

- Vốn điều lệ năm 2009: 367,17 tỷ đồng.

- Tỷ lệ sở hữu của FPT: 67,52%.

Hiện tại, FPT-Soft là một trong những doanh nghiệp phần mềm lớn nhất tại Việt Nam và là doanh nghiệp phần mềm Việt Nam đầu tiên mở chi nhánh tại nước ngoài. Trong năm 2009, thị phần của FPT-Soft trong Tổng doanh thu ngành Công nghiệp Phần mềm đạt: **12,35% (Doanh thu từ Xuất khẩu)** và **0,39% (Doanh thu Thị trường nội địa)**.

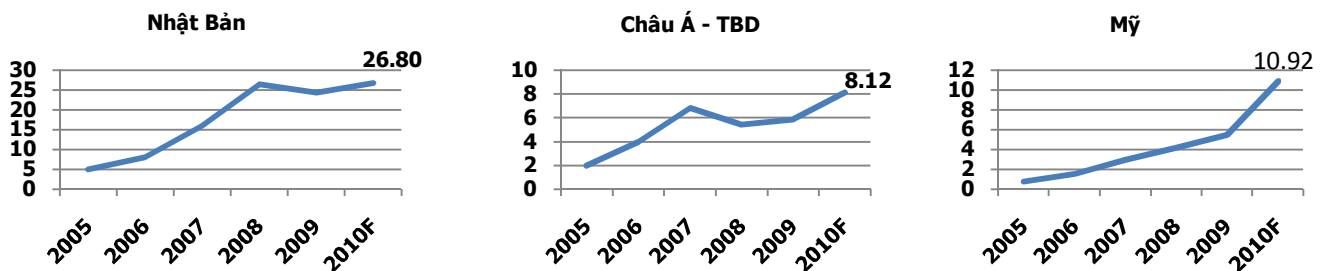
Sự suy giảm 6% về doanh thu tại thị trường Nhật Bản trong năm 2009 đã được cân bằng bởi sự khởi sắc ấn tượng của thị trường Mỹ với tăng trưởng 33%. Để đạt được mục tiêu doanh thu 100 triệu USD vào năm 2012, cùng bước đệm vững chắc 2009, FPT Software tiếp tục chiến lược mở rộng đầu tư sang các thị trường mới trong đó Mỹ là trọng tâm.

Hình 13: Cơ cấu Doanh Thu theo địa lý



Nguồn: FPT

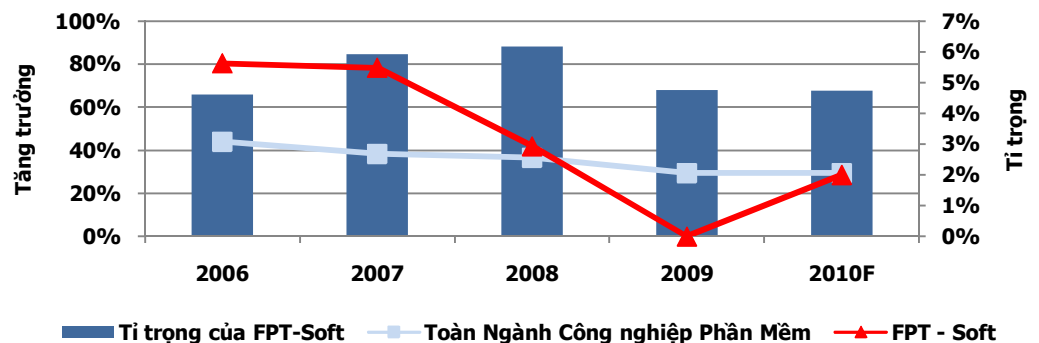
Hình 14: Tăng trưởng Doanh thu (triệu USD) tại các thị trường chính



Nguồn: FPT

Mặc dầu có sự sụt giảm mạnh trong năm 2009 so với các năm trước, tốc độ tăng trưởng bình quân năm giai đoạn 2005 – 2009 (CAGR) của công ty vẫn đạt mức 46,17% cao hơn so với mức 36,97% của Doanh thu toàn ngành.

Hình 15: Tăng trưởng Doanh thu của FPT – Soft và của Toàn ngành Công nghiệp Phần mềm



Nguồn: FPT

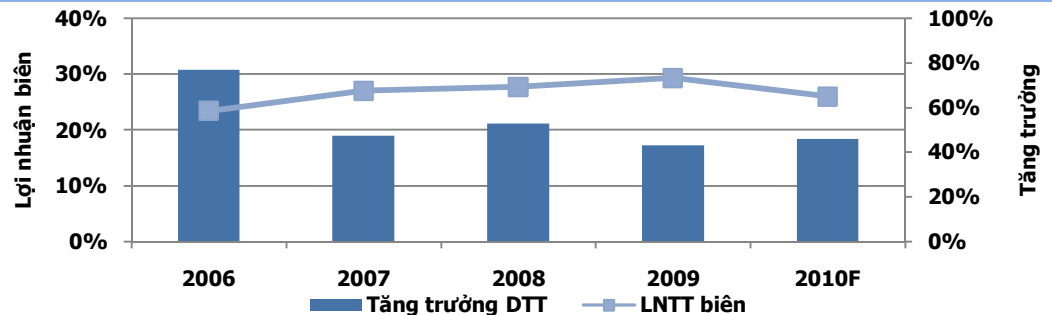
Quý 1/2010, Doanh thu hoạt động Xuất khẩu phần mềm đạt 224.68 tỷ, tăng 33.2% so với cùng kỳ 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 69.36 tỷ đồng, tương đương tỉ suất lợi nhuận biên là 30.9% cải thiện so với mức 27.5% năm 2009. Chiến lược mở rộng sang các thị trường khác ngoài Nhật đã thu được kết quả khả quan với doanh thu từ thị trường Mỹ tăng trưởng 69% và thị trường Châu Âu tăng 75%. Nhân lực của FPT tại Mỹ hiện tại chỉ có 10 người, trong trường hợp

thị trường Mỹ tăng trưởng tốt, FPT sẽ điều người từ các thị trường khác như Nhật qua để đảm nhiệm công việc. Ban lãnh đạo của công ty cũng đã tiếp xúc nhiều đối tác để được tư vấn chiến lược phát triển tại Mỹ, có khả năng công ty sẽ mua lại một số công ty nội địa.

Năm 2010, công ty đặt kế hoạch **doanh thu là 1050 tỷ (54 triệu USD)**, tăng trưởng hơn 40% (tính trên số liệu VND) và 29% (tính trên số liệu USD) so với năm 2009. Đây là một kế hoạch đầy tham vọng nhưng theo chúng tôi công ty có thể thực hiện được do thị trường Nhật Bản có dấu hiệu hồi phục xuất phát từ sự hồi phục mạnh mẽ của nền kinh tế bên cạnh đó thị trường Mỹ còn nhiều tiềm năng. Bên cạnh đó, mức tăng trưởng này xấp xỉ mức tăng trưởng dự kiến của Ngành Công nghiệp Phần mềm (theo các chuyên gia ngành) là hợp lý và có thể tin cậy. **Tỉ suất Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu thuần chúng tôi kì vọng là 27%.**

Viễn thông

Hình 16: Tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế biên của Hoạt động Viễn thông



Nguồn: FPT

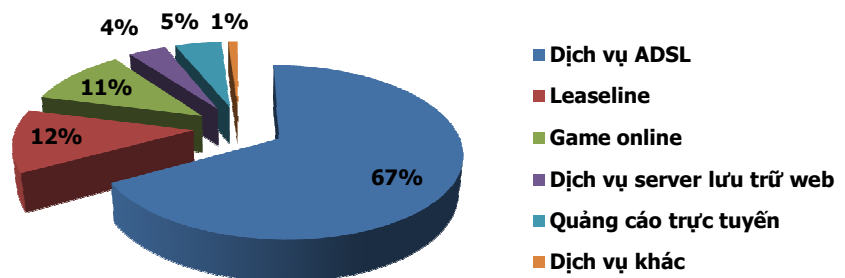
Dịch vụ viễn thông hiện chiếm một phần nhỏ doanh thu hợp nhất của FPT (7,85% và 10% vào năm 2008 và 2009). Tuy nhiên, lĩnh vực này đóng góp một tỉ lệ lớn trong Tổng lợi nhuận của FPT. Lợi nhuận trước thuế của lĩnh vực này chiếm 28,78% và 31,81% trong Tổng lợi nhuận trước thuế hợp nhất của FPT năm 2008 và 2009. **Công ty cổ phần Viễn thông FPT (FPT Telecom)** chịu trách nhiệm chính trong các hoạt động viễn thông của FPT.

Thông tin về công ty:

- Vốn điều lệ năm 2009: 593,997 tỷ đồng.
- Tỉ lệ sở hữu của FPT: 41,62%.

Vào thời điểm hiện tại, Công ty Viễn thông FPT đã được Chính phủ Việt Nam cấp giấy phép VoIP, ICP, ISP, OSP, IXP, giấy phép thiết lập mạng và cung cấp dịch vụ viễn thông, giấy phép thử nghiệm Wimax di động. Đến nay, FPT Telecom đã mở rộng vùng phủ với 39 chi nhánh tại 29 tỉnh, thành trên toàn quốc. Năm 2010, FPT Telecom nhắm tới việc phát triển hạ tầng từ 18 tới 20 tỉnh thành mới.

Hình 17: Cơ cấu Doanh thu theo loại hình dịch vụ năm 2009



Nguồn: FPT

Công ty là một trong ba nhà cung cấp dịch vụ internet lớn nhất tại Việt Nam (cung với VNPT và Viettel). FPT Telecom cũng là nhà cung cấp nội dung internet hàng đầu với các sản phẩm ứng dụng số được nhiều người biết đến như báo điện tử VnExpress.net; trang điện tử nghe nhạc trực tuyến Nhacso.net; truyền hình tương tác iTV; trò chơi trực tuyến Thiên Long Bát Bộ, đặc nhiệm, MU, PTV.

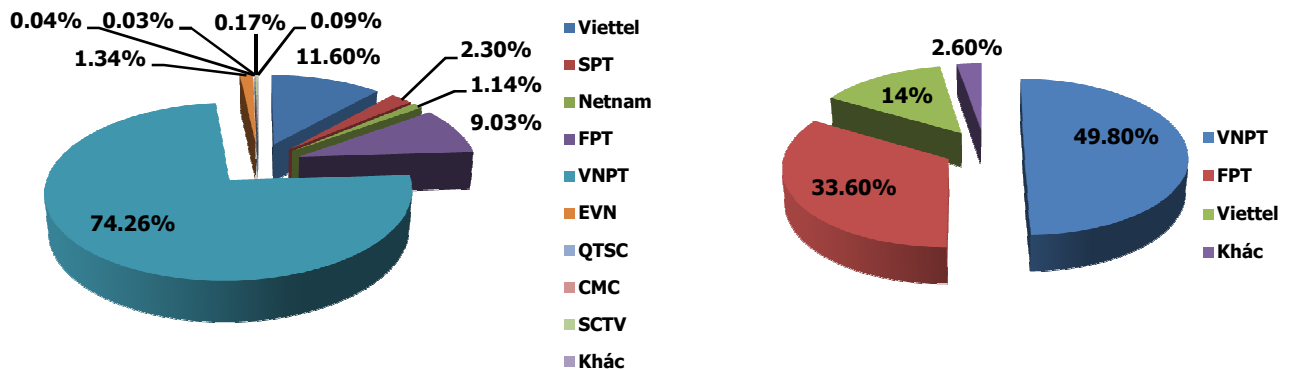
Tính đến thời điểm cuối tháng 2/2010, công ty chiếm 9,03% thị phần ADSL tính theo số người sử dụng và xấp xỉ 33,06% tính theo Doanh thu ADSL. Đây là kết quả rất đáng ghi nhận. Chiến lược kinh doanh năng động tập trung vào các thành phố

lớn có thu nhập đầu người cao và đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ có giá trị gia tăng cao đã đem lại cho công ty thị phần giá trị xấp xỉ 33%.

Năm 2009, FPT Telecom chính thức triển khai gói cước mới: Triple Play - tích hợp 3 dịch vụ trên cùng một đường truyền: truy cập Internet, điện thoại cố định và truyền hình Internet. Đây là gói cước mang tính cạnh tranh cao và khá hấp dẫn người tiêu dùng. Bên cạnh đó, FPT Telecom đã liên tục đẩy mạnh mở rộng thị trường đến các tỉnh/thành trên toàn quốc và cơ cấu lại các công ty. Là một trong năm công ty được cấp phép thử nghiệm mạng di động Wimax, công ty đã thử nghiệm thành công và đang chuẩn bị cho việc khai thác thương mại dịch vụ này.

Nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ cung cấp, FPT Telecom tích cực đầu tư vào hạ tầng cơ sở và hiện đang sở hữu hai tuyến cáp quang quốc tế: 1/tuyến nối với China Telecom ở Lạng Sơn có dung lượng 20 Gbps ,2/ tuyến cáp quang biển AAG (FPT sở hữu 1,7% và được quyền khai thác 40 Gbps).

Hình 18: Thị phần của các ISP tại Việt Nam theo số người sử dụng và theo Doanh thu



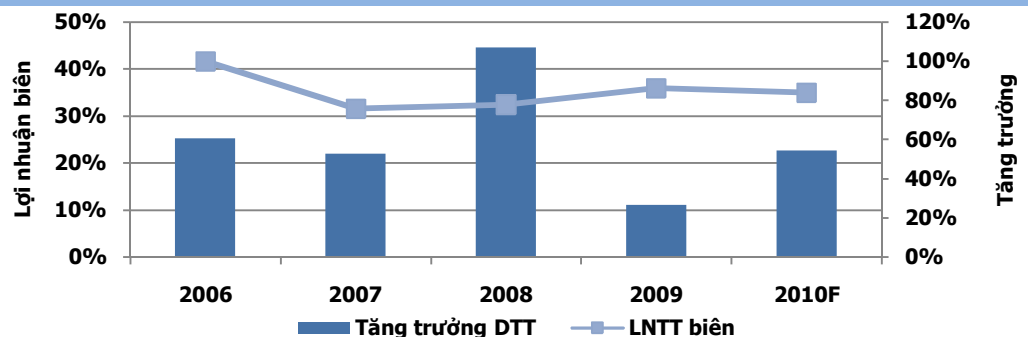
Nguồn: FPT

Quý 1/2010, Doanh thu hoạt động Viễn thông đạt 526.28 tỷ, tăng 28.3% so với cùng kỳ 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 130.38 tỷ đồng, tương đương tỉ suất lợi nhuận biên là 24.8% giảm so với mức 29.4% năm 2009. Trong Quý 1, công ty đã mở rộng vùng phủ thông qua việc mở thêm 8 chi nhánh, mở rộng sự hiện diện tại 31 tỉnh thành. Với việc đầu tư mạnh cho mạng lưới từ năm 2009 – nay, tỉ suất lợi nhuận biên giảm là hiện tượng bình thường khi mà tăng trưởng doanh thu chưa đủ bù đắp chi phí tăng thêm (khấu hao...). Năm 2010, FPT lên kế hoạch hợp nhất các công ty thuộc lĩnh vực Nội dung số với mục tiêu là doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực này. Cũng trong năm 2010, FPT Telecom sẽ tiến hành xây dựng tuyến trục Bắc – Nam đầu tiên và đầu tư để đồng sở hữu tuyến cáp biển quốc tế thứ hai nhằm chủ động hoàn toàn hạ tầng viễn thông.

Trên cơ sở đánh giá tốc độ tăng trưởng trong quá khứ, tốc độ tăng trưởng kì vọng năm 2010 của Thị trường Viễn thông, chúng tôi đánh giá mức tăng trưởng **46% của Doanh thu** năm 2010 là phù hợp. Chúng tôi kì vọng mức Lợi nhuận trước thuế biên năm 2010 là **26%**.

Đào tạo

Hình 19: Tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế biên của Hoạt động Đào tạo



Nguồn: FPT

Ngày 08/09/2006, Chính phủ đã có Quyết định số 208/2006/QĐ-TTg cho phép chính thức thành lập Trường Đại học Tư thục FPT. Mục tiêu trước mắt của Trường Đại học FPT là đào tạo và cung cấp nguồn nhân lực chất lượng cao chuyên ngành CNTT và các nhóm ngành khác có liên quan cho tập đoàn FPT cũng như cho các tập đoàn CNTT toàn cầu tại khắp nơi trên thế giới và các doanh nghiệp Việt Nam.

Thông tin về Đại học FPT:

- Vốn điều lệ: 15 tỷ.
- Tỷ lệ sở hữu của FPT: 100%.

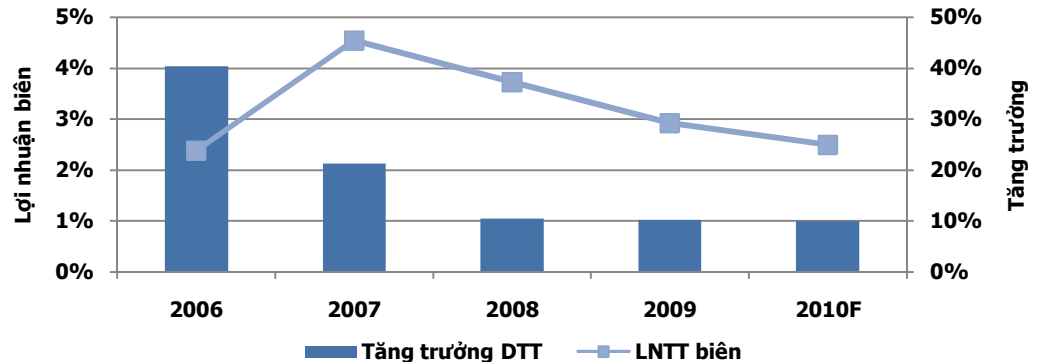
Sự khác biệt của Trường Đại học FPT so với các trường đại học khác là đào tạo kỹ sư công nghiệp, nghĩa là đào tạo theo hình thức liên kết chặt chẽ với các doanh nghiệp CNTT, gắn đào tạo với thực tiễn, với nghiên cứu - triển khai và các công nghệ hiện đại nhất.

Quý 1/2010, Doanh thu hoạt động Đào tạo đạt 56.67 tỷ, tăng 37.3% so với cùng kỳ 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 28.17 tỷ đồng, tương đương tỉ suất lợi nhuận biên là 49.7% tăng mạnh so với mức 35.8% năm 2009.

Năm 2010, chúng tôi kì vọng số lượng sinh viên theo học tại Đại học FPT và 2 trung tâm là 17.000 sinh viên, **doanh thu thuần tăng 54,6% đạt 263 tỷ và Lợi nhuận trước thuế biên đạt 35%.**

Thương mại

Hình 20: Tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế biên của Hoạt động Thương mại



Nguồn: FPT

Doanh thu từ hoạt động phân phối luôn chiếm tỷ lệ lớn nhất (xấp xỉ 67,62%) trong tổng doanh thu hợp nhất của FPT (12.446 tỷ đồng vào năm 2009). Tuy nhiên do biên độ lợi nhuận chưa cao, hoạt động phân phối chỉ đóng góp 21,5% tổng lợi nhuận trước thuế hợp nhất của FPT năm 2009. Hoạt động Thương mại của FPT được thực hiện thông qua Công ty cổ phần Thương mại FPT (FPT – Trading).

Thông tin về công ty:

- Vốn điều lệ: 300 tỷ đồng
- Tỷ lệ sở hữu của FPT: 95%.

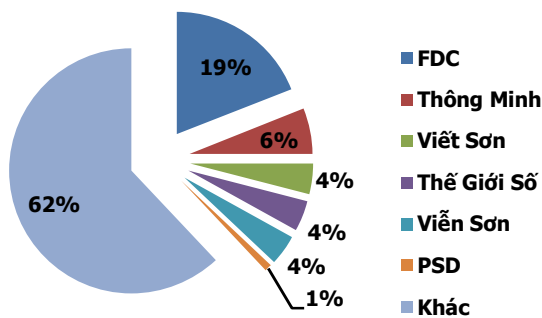
Công ty Cổ phần Thương mại FPT – FPT Trading được thành lập trên cơ sở hợp nhất 3 đơn vị trong Tập đoàn FPT là Công ty TNHH Phân phối FPT (FPT Distribution - FDC), Công ty TNHH Công nghệ Di động FPT (FPT Mobile - FMB) và Công ty TNHH Bán lẻ FPT (FPT Shop).

Hiện tại, công ty có mạng lưới phân phối lớn nhất tại Việt Nam, với hơn 1.000 đại lý tại 53/64 tỉnh thành trong toàn quốc. Công ty đã trở thành đối tác tin cậy của hơn 60 hãng nổi tiếng thế giới như IBM, Lenovo, Microsoft, HP, Nokia, Toshiba, Oracle, Samsung, Cisco, Dell, Motorola, HTC, Apple, Intel, Symantec, NEC, Seagate, MSI, Foxconn, Sandisk, Logitech... Công ty là nhà phân phối độc quyền của Vertu tại Việt Nam và là nhà phân phối các sản phẩm của Nokia, Samsung, Motorola và HTC.

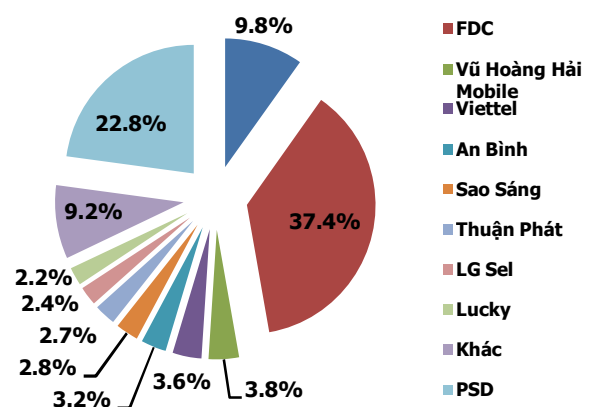
Năm 2010, công ty đặt ra nhiệm vụ trọng tâm là tái cấu trúc mô hình phân phối, gia tăng tỉ lệ sản phẩm thương hiệu FPT và sức mạnh hợp lực của các công ty thành viên. Công ty xác định sẽ chuyển dần từ phân phối đơn thuần sang sản xuất, marketing và phân phối các sản phẩm công nghệ.

Hình 21: Thị phần của FPT trên thị trường phân phối sản phẩm công nghệ thông tin và viễn thông

Thị phần Thị trường sản phẩm IT năm 2008



Thị phần Thị trường Điện thoại di động năm 2008



Nguồn: FPT

Trong chiến lược gia tăng các sản phẩm mang thương hiệu FPT, công ty đã và đang phát triển, vận hành một nhà máy lắp ráp máy tính mang thương hiệu FPT Elead với sản lượng sản xuất năm 2009 là 70 ngàn chiếc máy tính. Trong năm 2009, công ty cũng đã cho ra mắt dòng điện thoại F-Mobile của riêng FPT. Trong năm 2009, FPT đã hợp nhất FPT Elead và FPT Mobile thành FPT Technology Products (FTP) để đảm nhiệm mảng nghiên cứu và sản xuất. Với sản phẩm F-Mobile, chiến lược của FPT là cung cấp các sản phẩm tích hợp các dịch vụ nội dung số.

Quý 1/2010, Doanh thu hoạt động Thương mại đạt 3,199.25 tỷ, tăng 12.8% so với cùng kỳ 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 142.03 tỷ đồng, tương đương tỉ suất lợi nhuận biên là 4.6% tăng mạnh so với mức 2.8% năm 2009.

Những tháng đầu năm 2010, lĩnh vực Thương mại gặp nhiều khó khăn như: thuế VAT tăng từ 5% lên 10% với các sản phẩm IT, biến động tỉ giá... Trong hoàn cảnh đó, với việc mở rộng phân phối thêm các sản phẩm của Acer, Dell, Phillip, WD..., hoạt động phân phối sản phẩm IT đã có mức tăng trưởng 50% so với cùng kì và khẳng định vị thế công ty phân phối IT hàng đầu. Mảng kinh doanh điện thoại di động giảm nhẹ 0.4% so với cùng kỳ do gặp phải sự cạnh tranh của các nhà phân phối khác, ngoài ra còn do công ty cũng không còn là nhà phân phối của Sam Sung từ cuối năm 2009. Điểm sáng là thị phần Nokia vẫn được công ty duy trì khá tốt ở mức 49% (đứng thứ 2 là PSD với thị phần 38%) và F-Mobile đạt mức tăng trưởng khá tốt. Hoạt động bán lẻ tuy tăng trưởng 72% so với cùng kì nhưng vẫn chỉ đạt 83% kế hoạch công ty đặt ra và vẫn còn gặp rất nhiều sự cạnh tranh từ các hãng khác.

Trên cơ sở đánh giá mức tiêu thụ sản phẩm công nghệ thông tin- viễn thông, mức tăng trưởng quá khứ của hoạt động Thương mại, chúng tôi kì vọng **doanh thu hoạt động Thương mại tăng trưởng 10%** năm 2010 và mức **Lợi nhuận trước thuế biên kì vọng là 2,5%**.

Các hoạt động khác

Công ty TNHH Dịch vụ tin học FPT: cung cấp dịch vụ bảo trì cho các thiết bị CNTT và thiết bị mạng. Công ty có Vốn điều lệ là 15 tỷ, FPT sở hữu 100%. Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế năm 2010 kì vọng đạt mức xấp xỉ 2009, tương ứng là 47 tỷ và 26 tỷ.

Công ty Cổ phần FPT Visky (tên giao dịch tiếng Anh: FPT Visky Corporation) chính thức được thành lập ngày 01/09/2009 sau nghị quyết ngày 30/07/2009 của Hội đồng quản trị Tập đoàn FPT. FPT Visky Corporation, tiền thân là Dự án Visky 2.0, được thành lập với mục tiêu xây dựng hệ thống công nghệ nền tảng với các sản phẩm/dịch vụ 2.0 có tính tương tác cao, đáp ứng mọi nhu cầu của cộng đồng trên Internet và điện thoại di động. Công ty có Vốn điều lệ là 24 tỷ, FPT sở hữu 75%. Doanh thu thuần và Lợi nhuận trước thuế năm 2010 kì vọng đạt mức xấp xỉ 2009, tương ứng là 2,16 tỷ và 0 tỷ.

Công ty TNHH Bất động sản FPT được hình thành với mục tiêu xây dựng những cơ sở hạ tầng hoàn chỉnh trước hết là cho Tập đoàn FPT, tiếp đến là những công trình xây dựng có hàm lượng ứng dụng công nghệ cao, tạo ra tiện ích và lợi ích cho người sử dụng. Công ty có Vốn điều lệ 30 tỷ và FPT sở hữu 100%. Thời điểm hiện tại, FPT Land chủ yếu thực hiện các dự án xây dựng cho tập đoàn.

Một số dự án bất động sản lớn của FPT:

- **Tòa nhà FPT Cầu Giấy:** đi vào hoạt động từ 8/10/2007. Tòa nhà có vốn đầu tư 200 tỷ đồng và là nơi làm việc của hơn 2000 nhân viên.
- **Dự án Tòa nhà FPT 89 Láng Hạ:** dự án đang chuẩn bị được xây dựng với tổng vốn đầu tư dự kiến là 600 tỷ. Dự kiến, tòa nhà sẽ chính thức đi vào hoạt động giữa năm 2012.
- **Dự án Trụ sở FPT Đà Nẵng:** khai trương ngày 11/01/2010 tại khu công nghiệp Massda, Đà Nẵng. Được xây dựng trên diện tích 1800m2, tòa nhà có thể đáp ứng chỗ làm cho 1,200 nhân viên hoạt động trong ngành CNTT.
- **Dự án Khu đô thị công nghệ FPT Đà Nẵng:** đang tiến hành giải tỏa đền bù. Dự án có tổng vốn đầu tư 952 triệu USD, quy mô diện tích 181 ha, trong đó Đại học FPT chiếm 25 ha. Dự án được để mở cho sự hợp tác tham gia của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Dự kiến 2012, khu đô thị sẽ hoàn chỉnh và đi vào khai thác sử dụng.

- **Dự án Trung tâm Nghiên cứu công nghệ thông tin viễn thông và sản xuất phần mềm FPT:** dự án đang được triển khai xây dựng với tổng vốn đầu tư dự kiến 144 tỷ đồng với sức chứa hơn 8,000 nhân viên FPT. Dự kiến khoảng tháng 10/2010, tòa nhà sẽ đi vào hoạt động.

Công ty TNHH Phát triển khu Công nghệ cao Hòa Lạc FPT được thành lập với mục tiêu đầu tư, phát triển và xây dựng Khu Công nghệ cao Hòa Lạc trở thành một thành phố khoa học công nghệ với nhiều phân khu chức năng, có đầy đủ hạ tầng kỹ thuật và dịch vụ công nghệ cao. Công ty có Vốn điều lệ 150 tỷ và FPT sở hữu 100%. Hiện nay, Công ty Trách nhiệm hữu hạn Phát triển Khu Công nghệ cao Hòa Lạc FPT là chủ đầu tư Khu Công nghiệp Công nghệ cao với diện tích gần 300 ha; Đại học FPT với diện tích 30 ha, Khu Phần mềm với diện tích 65 ha,... tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc. Chúng tôi chưa kì vọng hoạt động của công ty sẽ có lãi đột biến trong năm nay.

Công ty TNHH Truyền thông và Giải trí FPT và Công ty cổ phần Quảng cáo FPT. Doanh thu và Lợi nhuận kì vọng năm 2010 lần lượt là 150 tỷ và 24 tỷ đồng.

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: cổ phiếu được kỳ vọng tăng khoảng 15% để đạt giá mục giá mục tiêu. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá mục tiêu. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá mục tiêu.

KHOİ PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sĩ, Manchester, UK) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua hai bản tin là The Investor Daily và The Investor Journal Weekly.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG

Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.thanglongsc.com.vn

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: research@thanglongsc.com.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© **Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2006-2010, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.** Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.