

Ai là người hưởng lợi trong việc FPT hợp nhất các công ty con?

Bộ phận Phân tích
Công ty CP Chứng khoán Âu Việt
08/04/2011

Như đã biết, sau khi FPT bổ nhiệm CEO mới, Ban Lãnh đạo FPT đã bắt đầu thực hiện chiến lược One FPT bằng cách hợp nhất các công ty con về lại công ty mẹ nhằm xây dựng FPT thành một tập đoàn công nghệ thông tin và viễn thông hùng mạnh. Để thực hiện chiến lược này FPT sẽ phát hành thêm tổng cộng 19,83 triệu cổ phần để hoán đổi với các công ty con FIS, Fsoft và FPT Trading và tăng số lượng cổ phần lưu hành lên 213,31 triệu đơn vị tương đương với vốn điều lệ mới là 2.133 tỷ đồng. Sau khi hoán đổi FPT sẽ sở hữu 100% vốn tại các công ty con FIS, Fsoft và FPT Trading, và sẽ chuyển đổi các công ty này thành công ty TNHH một thành viên thuộc FPT. Chi tiết về tỉ lệ hoán đổi cổ phiếu FPT với các công ty con như sau:

	Số lượng cổ phần thực hiện hoán đổi	Số lượng cổ phần FPT phát hành thêm để thực hiện hoán đổi	Tỉ lệ nhận cổ phần FPT
FIS	3,48 triệu	4,25 triệu	1,22
Fsoft	12,79 triệu	12,79 triệu	1,00
FPT Trading	3,06 triệu	2,78 triệu	0,91
Tổng cộng		19,83 triệu	

Như vậy 1 cổ phần FIS được hoán đổi thành 1,22 cổ phần FPT, 1 cổ phần Fsoft được hoán đổi thành 1 cổ phần FPT, 1 cổ phần FPT trading được hoán đổi thành 0,91 cổ phần FPT.

Nhận xét sơ bộ về tình hình kinh doanh của 4 công ty trụ cột của FPT

1. FPT Telecom

Mặc dù FPT chỉ nắm 43,06% cổ phần của FPT Telecom nhưng vẫn được thực hiện hợp nhất báo cáo tài chính của công ty này vào Báo cáo hợp nhất của công ty mẹ do công ty FPT có quyền bỏ đa số phiếu tại cuộc họp HĐQT của FPT Telecom và do đó có quyền chi phối các chính sách tài chính và hoạt động của FPT Telecom.

Doanh thu của FPT Telecom chủ yếu đến từ mảng dịch vụ Internet. Vì thị phần ở các thành phố lớn như TP.Hồ Chí Minh và Hà Nội gần như đã bão hòa nên FPT Telecom bắt đầu đầu tư ở các tỉnh thành khác, do chi phí đầu tư tăng thêm lớn nên lợi nhuận của Telecom năm 2010 tăng trưởng không đáng kể so với năm 2009 (8,3%). Về lĩnh vực trò chơi trực tuyến (Game online) FPT Telecom bị cạnh tranh gay gắt từ các nhà cung cấp khác như Vinagame và VTC, hơn nữa dịch vụ kinh doanh trò chơi trực tuyến đang gặp nhiều khó khăn do phản ứng từ các bậc phụ huynh và các chính sách quản lý trò chơi trực tuyến của các cơ quan nhà nước.

2. FIS

FIS chính thức được chuyển từ công ty TNHH sang công ty cổ phần ngày 16/09/2009. Phần lớn doanh thu của FIS đến từ mảng phần cứng tuy nhiên lợi nhuận biên của ngành này khá thấp và tăng trưởng doanh thu của mảng này năm 2010 chỉ tăng 3% so với 2009. Do đó FIS đang dần chuyển hướng sang kinh doanh phần mềm ứng dụng và dịch vụ. FIS có lợi thế trong việc cung cấp phần mềm cho các dự án CNTT của chính phủ, và đang đẩy mạnh dịch vụ mang lại tỉ suất lợi nhuận cao là ERP. Năm 2010 FIS không hoàn thành mức lợi nhuận trước thuế là 700 tỷ đồng như đã đề ra.

3. FPT Trading

Năm 2010 doanh thu của FPT Trading chứng lại một phần là do đã ngừng phân phối điện thoại di động cho Samsung vào cuối 2009, và FPT Trading đã không còn phân phối độc quyền điện thoại di động cho Nokia nhưng vẫn tiếp tục đứng đầu trong việc phân phối Nokia tại Việt Nam với 45% thị phần. Tháng 05/2010 FPT Trading cũng đã đưa vào kinh doanh điện thoại của mình với thương hiệu F99. Tuy nhiên mảng phân phối Mobile của FPT Trading vẫn giảm 17% so với 2009. Ngoài ra FPT Trading còn phân phối sản phẩm cho các hãng Dell, Lenovo, HP và các sản phẩm công nghệ khác. Kết thúc năm 2010 doanh thu chỉ đạt 88% so với kế hoạch năm.

4. Fsoft

Do thị trường chính là Nhật Bản còn gặp nhiều khó khăn nên doanh thu của Fsoft năm 2010 chỉ đạt 95% so với kế hoạch, tuy nhiên tăng trưởng doanh thu cũng đạt mức 34%. Thị trường Nhật Bản vẫn là chủ yếu của Fsoft khi chiếm hơn 50% doanh thu. Tiếp đến là thị trường Mỹ (18%) và Châu Âu (11%). Lợi thế của Fsoft là nguồn nhân công CNTT giá rẻ so với khu vực.

Bảng dưới cho thấy cơ cấu doanh thu và lợi nhuận các công ty trụ cột của FPT trong năm 2009 và 2010.

Lợi nhuận của FPT đến từ đâu?

	VĐL (tỷ đồng)	FPT sở hữu	Doanh thu (tỷ đồng)				Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)			
			2010		2009		2010		2009	
FPT Telecom	831	43,1%	2.457	12,3%	1.851	10,0%	601,4	29,7%	555,5	32,7%
FPT IS (FIS)	450	92,3%	3.244	16,2%	2.995	16,3%	484,2	23,9%	399,4	23,5%
FPT Trading	372	91,8%	13.353	66,7%	12.722	69,2%	411,8	20,4%	347,8	20,5%
Fsoft	377	66,1%	1.003	5,0%	746	4,1%	230,1	11,4%	203,5	12,0%
Giáo dục FPT	n/a	100,0	279	1,4%	176	1,0%	101,9	5,0%	61,0	3,6%

		%							
FPT Mẹ	1.930		20.017		18.422		2.023		1.697

Nguồn: BCTC hợp nhất của FPT năm 2010, 2009

Ghi chú: Các công ty được in đậm là những công ty được hợp nhất vào công ty Mẹ về báo cáo tài chính.

Ngoài các công ty FPT nắm cổ phần chi phối trên thì FPT còn đầu tư vào các công ty liên kết như Chứng khoán FPT (FPT nắm giữ 25% vốn điều lệ), Công ty quản lý quỹ FPT Capital (FPT nắm giữ 33%), Ngân hàng Tiên Phong (FPT nắm giữ 16,9%). Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết năm 2010 là 107 tỷ (năm 2009 là 69,7 tỷ).

Bảng lợi nhuận trên cũng cho thấy lợi nhuận của FPT chủ yếu đến từ FPT Telecom, FIS, FPT Trading và Fsoft, bốn công ty này đóng góp khoảng 87% lợi nhuận trước thuế cho FPT. Tuy nhiên có thể thấy trong năm 2010 tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các công ty FPT Trading và Fsoft đã chậm lại. Công ty FPT giáo dục có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất khi doanh thu và lợi nhuận của FPT giáo dục tăng trưởng lần lượt là 58% và 65%, tuy nhiên lợi nhuận từ mảng này vẫn chiếm tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu lợi nhuận của FPT.

Như vậy công ty hoạt động hiệu quả và mang lại nhiều lợi nhuận nhất cho FPT là FPT Telecom vẫn chưa có kế hoạch được đưa về cho FPT sở hữu 100% vốn, mà hiện tại FPT chỉ có kế hoạch hợp nhất 3 công ty là FIS, Fsoft, FPT Trading.

Theo tính toán của chúng tôi thì lợi nhuận trước thuế của FPT sau khi hợp nhất các công ty con này vào sẽ tăng lên không đáng kể. Phần đáng kể nhất đến từ Fsoft khi có được tăng thêm 33,9% lợi nhuận từ công ty này. Tuy nhiên cơ cấu lợi nhuận của Fsoft đóng góp vào FPT cũng chỉ chiếm có 11,4% lợi nhuận trước thuế của công ty Mẹ trong năm 2010 (năm 2009 là 12%). Do đó nếu gộp thêm 33,9% cổ phần của Fsoft vào công ty Mẹ thì cũng chỉ giúp FPT gia tăng lợi nhuận trước thuế thêm 3,9%.

Tương tự phần đóng góp thêm của 8,2% cổ phần FPT Trading sẽ giúp FPT tăng thêm LNTT là 1,7%. FIS là 1,8%. Như vậy với việc sát nhập 3 công ty con vào công ty FPT thì sẽ giúp FPT tăng thêm lợi nhuận trước thuế vào khoảng 7,4%.

Riêng FPT Telecom mỗi năm công ty này đóng góp hơn 30% lợi nhuận trước thuế cho công ty Mẹ, nếu FPT sát nhập thêm 56,9% cổ phần còn lại của FPT Telecom thì sẽ làm gia tăng lợi nhuận của FPT hàng năm thêm 17% cao hơn nhiều so với việc sát nhập 3 công ty con còn lại. Tuy nhiên chúng tôi chưa thấy FPT có kế hoạch sát nhập công ty con này.

Bảng sau tóm tắt đóng góp lợi nhuận của các công ty con vào lợi nhuận trước thuế của FPT (nếu FPT sở hữu 100% vốn các công ty con này).

	Tỉ lệ % FPT sở hữu thêm	LNTT của FPT sẽ tăng thêm
FPT Telecom	56,9%	17,1%
FIS	7,7%	1,8%
FPT Trading	8,2%	1,7%
Fsoft	33,9%	3,9%

Nguồn: AVS

Ai là người hưởng lợi nhiều nhất trong việc chuyển đổi này?

Theo nghị quyết Hội đồng quản trị của FPT vào ngày 30/07/2009 về việc quyết định cổ phần hóa hai công ty TNHH Hệ thống thông tin FPT (FIS) và Công ty TNHH Thương mại FPT (FPT Trading). Theo nghị quyết này thì 82 cán bộ công nhân viên của công ty FIS được mua 1,58 triệu cổ phần của công ty này với giá 10.000 đồng/cp và bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm. Và 93 CBCNV FPT Trading mua 1,48 triệu cổ phần công ty này với giá 10.000 đồng/cp và cũng bị hạn chế chuyển nhượng trong 1 năm. Do hiện tại chúng tôi chưa tìm được các thông tin về các đối tượng được phát hành cổ phiếu khi Fsoft cổ phần hóa nên tạm thời các cổ đông thiểu số của Fsoft sẽ không được đề cập trong bài viết này.

Hiện tại chúng tôi vẫn chưa biết tỷ lệ hoán đổi cho HĐQT của FPT đưa ra dựa trên căn cứ nào, nhưng nhìn lại quá trình hoán đổi cổ phiếu của các công ty đã từng xảy ra trên TTCK Việt Nam như NKD hoán đổi sát nhập vào KDC, HT2 với HT1, và VPL hoán đổi với các công ty con.

Do FPT đang được tổ chức theo dạng Holdings nên, giá trị của cổ phiếu FPT hiện tại đã bao hàm giá trị của các công ty con. Và chính các công ty con này hình thành nên giá trị của FPT. Chúng tôi không bình luận về các tỷ lệ hoán đổi mà FPT đề nghị, nhưng sẽ tính việc cổ đông mua được cổ phiếu sẽ hưởng lợi như thế nào.

Với giá cổ phiếu FPT vào ngày 08/04/2011 là 57.500 đồng thì có thể tính ra lợi nhuận mà CBCNV được hưởng

	Số lượng cổ phần CBCNV được mua	Cổ phần tăng thêm sau các đợt tăng vốn	Số lượng cổ phần CBCNV được nắm giữ trước hoán đổi	Số lượng cp FPT CBCNV nắm giữ sau khi hoán đổi	Lợi nhuận của CBCNV sau khi hoán đổi
FIS	1,58 triệu	Nhận thêm cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 4:1 là 0,4 triệu	1,98 triệu	2,41 triệu	122,8 tỷ đồng
FPT Trading	1,48 triệu		1,35 triệu	1,35 triệu	62,8 tỷ đồng

Ghi chú: Mặc dù FPT trading vốn điều lệ hiện tại là 372 tỷ đồng cao hơn 72 tỷ đồng ở thời điểm cổ phần hóa, nhưng chúng tôi vẫn tính số lượng cổ phần do CBCNV sở hữu là 1,48 triệu do chúng tôi không có chi tiết về việc tăng vốn của FPT Trading.

Như thế ngoài 1,98 triệu cổ phần FIS của cán bộ công nhân viên sở hữu nhờ được mua lúc công ty này cổ phần hóa thì trong đợt hoán đổi này còn có thêm 1,5 triệu cổ phần FIS cũng sẽ được hoán đổi. Theo như báo cáo tài chính của FIS thì công ty không có thặng dư vốn do đó chúng tôi tin rằng giá phát hành thêm 1,5 triệu cổ phần này cũng bằng hoặc thấp hơn mệnh giá. Vì vậy những người sở hữu 1,5 triệu cổ phần này cũng là những người được hưởng lợi nhiều nhất từ đợt hoán đổi này.

Tóm lại với việc hoán đổi 3,48 triệu cổ phần FIS để lấy 4,25 triệu cổ phần FPT thì:

- Công ty mẹ sẽ được nhận thêm 7,74% lợi nhuận từ FIS, và sẽ giúp FPT gia tăng khoảng 1,8% lợi nhuận trước thuế.
- Những người nắm giữ 3,48 triệu cổ phần FIS sẽ được đổi lấy 4,25 triệu cổ phần FPT sẽ được hưởng lợi ít nhất 209,5 tỷ đồng (mức giá FPT được tính là 57.500 đồng/cp)
- Cổ đông hiện thời của FPT gần như không hưởng lợi từ việc chuyển đổi này vì việc tăng thêm 7,74% lợi nhuận từ FIS sẽ chỉ làm tăng thêm 1,8% lợi nhuận trước thuế cho FPT, nhưng tỷ lệ pha loãng do chuyển đổi cổ phiếu cũng tăng thêm một cách tương ứng.

Do hiện tại chúng tôi không tìm được các báo cáo tài chính của công ty FPT Trading và Fsoft nên chưa tính được mức lợi nhuận mà những cổ đông thiểu số của các công ty này sắp được hưởng.

Việc chuyển đổi cổ phiếu vào thời điểm này cũng sẽ có lợi cho cổ đông thiểu số tại 3 công ty con. Vì FPT nhiều khả năng sẽ bị pha loãng cổ phiếu vào đầu tháng 10/2012 do công ty có thể sẽ phát hành thêm 20,8 triệu cổ phần cho các cổ đông đã mua 1.800 tỷ đồng trái phiếu FPT vào tháng 09/2009.

Kết luận:

Tóm lại, như phần tính toán trên theo chúng tôi với việc hoán đổi cổ phiếu FPT với các công ty con thì trong ngắn hạn người có lợi nhất là những cổ đông thiểu số của các công ty này, nhưng nếu trong tương lai FPT vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh, thì việc hợp nhất các công ty con vào công ty mẹ FPT sẽ tạo ra giá trị gia tăng lớn hơn cho cổ phiếu FPT. Tuy nhiên chỉ một thời gian ngắn chưa đầy 2 năm sau khi tách các công ty FPT Trading và FIS ra khỏi công ty mẹ thì FPT lại quyết định hợp nhất các công ty này lại vào công ty Mẹ, có thể cho thấy hoặc là FPT đang gặp lúng túng trong chiến lược của mình hoặc là FPT đang tạo điều kiện cho các CBCNV của mình chuyển hóa lợi nhuận sau khi hoán đổi cổ phiếu.

Một câu hỏi còn để ngỏ là khi nào FPT sẽ hợp nhất với FPT Telecom và tỷ lệ chuyển đổi cổ phiếu là bao nhiêu.

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Tạ Thu Tín-Trưởng phòng Phân tích

Huỳnh Văn Phát- Chuyên viên Phân tích cao cấp

Điều khoản miễn trách:

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVS xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của các nhân sự phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVS.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVS không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: info@avsc.com.vn