



www.fpt.com.vn

CTCP Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT

Tòa nhà FPT Cầu Giấy, Phạm
Hùng, Cầu Giấy, Hà Nội

Mã chứng khoán: FPT
Sàn giao dịch: HoSE

Ngành: Công nghệ thông tin

Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 56,689 VND

Giá hiện tại (02/11/2011): 49,700 VND

Vn Index (02/11/2011): 407.79



BÁN

MUA

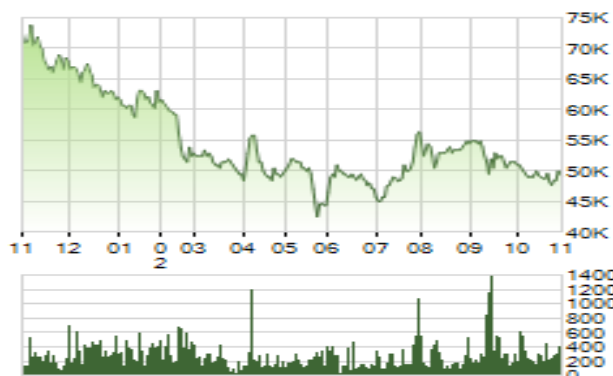
EPS_2010: 7,680 VND

P/E: 6.47

BVPS (31/12/2010): 25,220 VND P/B: 1.95

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Biểu đồ giá cổ phiếu một năm qua



Thông tin cổ phiếu (ngày 02/11/2011)

Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	216
Số lượng cổ phiếu giao dịch tự do (triệu cp)	143.5
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày	276,258
Giá cao nhất trong 52 tuần	73,800
Giá thấp nhất trong 52 tuần	42,600
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	10,60
Tỷ lệ cổ tức/Giá hiện tại	3.05%

Lĩnh vực kinh doanh chính

- * Tích hợp hệ thống
- * Xuất khẩu phần mềm
- * Viễn thông
- * Phân phối sản phẩm công nghệ
- * Đào tạo

Chiến lược kinh doanh

- * Cung cấp các sản phẩm, dịch vụ của FPT cho khách hàng đại chúng kịp thời, mọi lúc, mọi nơi
- * Tập hợp mọi nguồn lực trong và ngoài FPT cho mục tiêu OneFPT
- * Toàn cầu hóa FPT, đưa sản phẩm và dịch vụ của FPT ra ngoài biên giới

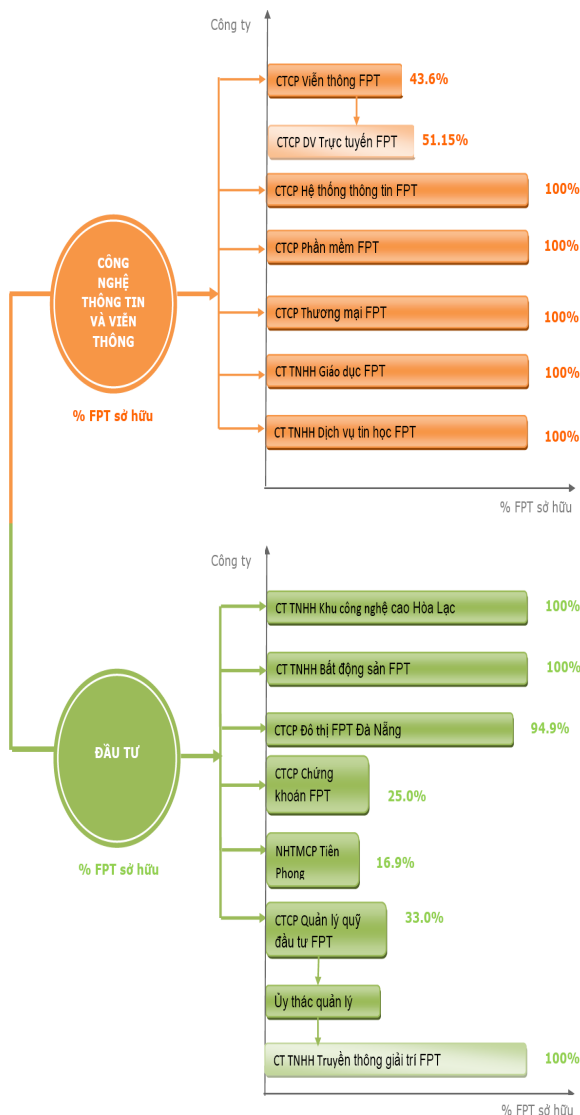
Với chiến lược OneFPT, FPT có mục tiêu tập trung nguồn lực vào mũi nhọn CNTT&VT trong giai đoạn tới. Cơ cấu doanh thu và chi phí có chiều hướng cải thiện và tỉ suất sinh lời cũng như chất lượng lợi nhuận tương đối tốt là điểm chúng tôi đánh giá cao FPT tại thời điểm này. Việc hoàn thành tương đối tốt kế hoạch sau 9 tháng đầu năm là cơ sở để chúng tôi tin tưởng vào khả năng đạt kế hoạch cả năm với mức tăng trưởng mục tiêu vào khoảng 30% của FPT.

Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Triệu đồng	6,124,834	10,395,415	12,304,544
Vốn chủ sở hữu	Triệu đồng	2,433,247	3,088,332	3,983,401
Doanh thu thuần	Triệu đồng	16,381,840	18,404,026	20,017,304
Lợi nhuận từ hđ sxkd	Triệu đồng	1,190,746	1,594,487	1,876,684
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	1,051,047	1,405,874	1,691,757
EPS	Đồng	5,924	7,393	6,324
ROA	%	14.57	12.87	11.14
ROE	%	37.90	38.52	35.76

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TỔNG QUAN CÔNG TY

Sơ đồ các công ty thuộc tập đoàn FPT



Cấu trúc đồ hình OneFPT



Nguồn: BCTC FPT 2010

Thành lập từ năm 1988, trải qua hơn 20 năm phát triển, FPT đã trở thành một tập đoàn lớn mạnh kinh doanh đa ngành, hiện đang dẫn đầu ngành CNTT&VT tại Việt Nam. Sau khi khẳng định thương hiệu và vị trí trong lĩnh vực cốt lõi, FPT tiếp tục mở rộng đầu tư và kinh doanh trong các ngành như giáo dục, đầu tư, bất động sản, truyền thông... và đã thu được một số thành công bước đầu.

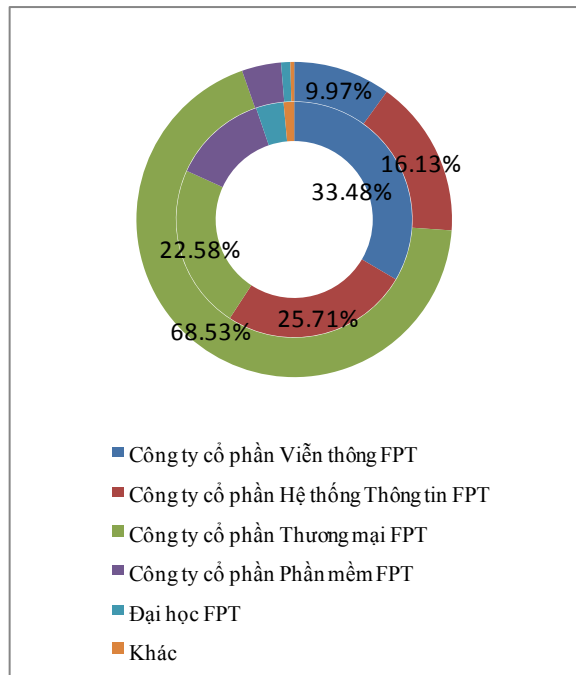
Hiện tại các công ty con và công ty liên kết của FPT tập trung vào hai hướng chính: thứ nhất là CNTT&VT (chiếm tới trên 90% tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận), thứ hai là Đầu tư bao gồm chủ yếu là các công ty liên kết và đơn vị ủy thác. Trong đó FPT nhấn mạnh tập trung nguồn lực để khai thác tối đa thế mạnh công nghệ sẵn có, tấn công vào hướng mũi nhọn và đồng thời cũng là hướng FPT có lợi thế cạnh tranh nhất là CNTT&VT, tránh tình trạng đầu tư dàn trải, xa rời giá trị cốt lõi của doanh nghiệp như giai đoạn trước đây.

Để đạt được mục tiêu trên, FPT đã đề ra và hoàn tất kế hoạch hoán đổi cổ phiếu FPT công ty mẹ lấy tỉ lệ sở hữu 100% tại ba công ty con có nhiều tiềm năng là CTCP Thương mại FPT, CTCP Phần mềm FPT và CTCP Hệ thống thông tin FPT. Đây là bước đầu trong chiến lược OneFPT, trong đó mục tiêu là sẽ tái cấu trúc tập đoàn, hướng tới tăng trưởng trong cả ngắn hạn và dài hạn, do đó sẽ mang lại giá trị lớn hơn cho cổ đông sau khi hợp nhất. Tái cấu trúc sẽ được thực hiện theo mô hình công ty mẹ - công ty con trong đó FPT sở hữu 100% cổ phần tại các công ty con trụ cột. Hiện tại FPT đang xúc tiến đàm phán với SCIC về việc tăng tỷ lệ sở hữu của FPT tại CTCP Viễn thông FPT lên 100%, hoàn tất việc sở hữu trọn vẹn tại các trụ cột lớn của tập đoàn. Chưa nói tới lợi ích mang lại từ giá trị cộng hưởng, chúng tôi cho rằng việc tập trung quản lý về một mối sẽ giúp việc phân cấp quản lý minh bạch và hiệu quả hơn.

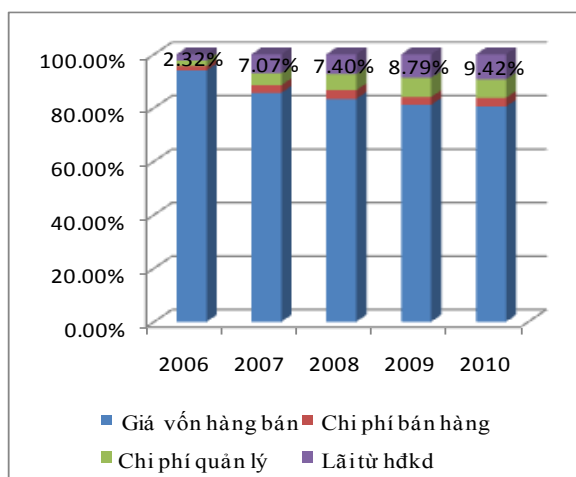
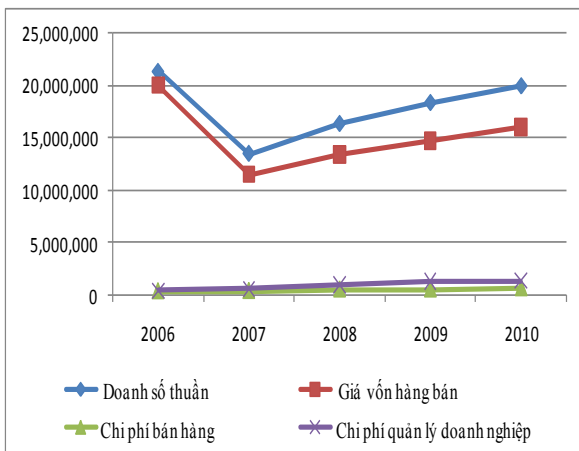
Những thay đổi lớn về mặt nhân sự đặc biệt là việc ông Trương Đình Anh lên làm TGD với phong cách lãnh đạo quyết đoán và kiên định mục tiêu được chúng tôi đánh giá tương đối cao. Trong gần nửa năm từ khi bổ nhiệm, ông đã khởi xướng nhiều thay đổi quan trọng trên 3 mặt gồm Tổ chức, Lĩnh vực kinh doanh và Nguồn lực. Đây là một trong số những cơ sở khiến chúng tôi tin vào đà tăng trưởng FPT.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Cơ cấu doanh thu (vòng ngoài) và lợi nhuận (vòng trong)



Nguồn: BCTC FPT 9 tháng 2011



Nguồn: website TVSI

Doanh thu và chi phí

Hết tháng 9 năm 2011, bất chấp các khó khăn của nền kinh tế, FPT vẫn đạt kết quả kinh doanh khá khả quan, doanh thu tăng trưởng 23%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 21%. Hiện nay FPT đã hoàn thành khoảng 70% kế hoạch năm (kế hoạch năm 2011 tăng trưởng khoảng 30% so với 2010). Như vậy, cùng với yếu tố thời vụ giúp tăng doanh thu vào cuối năm, chúng tôi cho rằng FPT có khả năng hoàn thành kế hoạch đã đặt ra cho năm 2011.

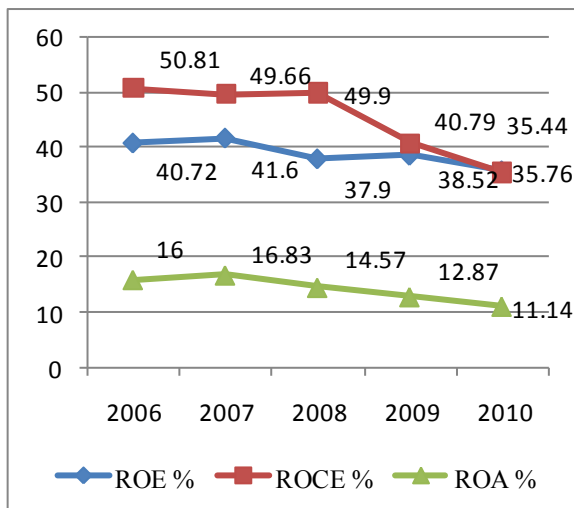
Cơ cấu lợi nhuận có xu hướng cải thiện

Theo dõi cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của FPT qua các năm 2009, 2010, 2011 chúng tôi nhận thấy có sự cải thiện rõ rệt. Mặc dù chiếm tỉ trọng chính trong doanh thu vẫn là mảng phân phối đồ công nghệ đến từ công ty cổ phần thương mại FPT song tỉ lệ doanh thu mảng này qua các năm đang dần giảm đi trong khi tỉ trọng lợi nhuận vẫn hầu như không thay đổi. Điều này chứng tỏ chiến lược tăng dần hàm lượng giá trị gia tăng cho mảng phân phối bằng cách tung ra các sản phẩm mang thương hiệu FPT đã phần nào khiến biên lợi nhuận của mảng này được cải thiện. Bên cạnh đó, mảng tích hợp hệ thống với biên lợi nhuận cao ngày càng khẳng định vị thế đóng góp đáng kể trong bức tranh lợi nhuận chung của toàn tập đoàn cũng là một tín hiệu đáng mừng.

Giảm giá vốn trong cơ cấu chi phí giảm khiến tỉ trọng lãi biên tăng dần.

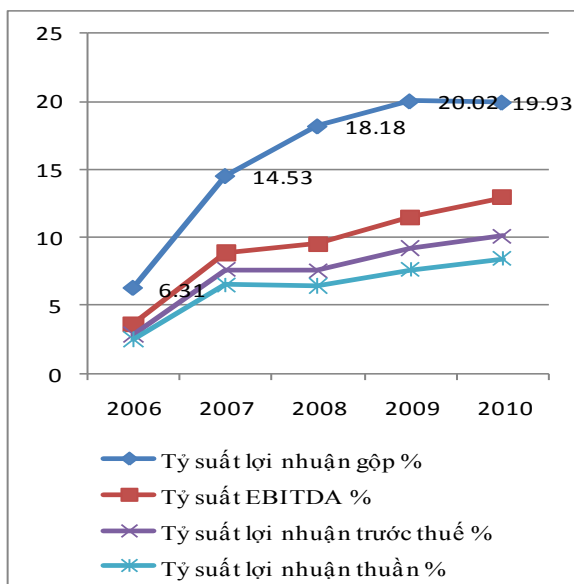
Có thể thấy giá vốn hàng bán chiếm tỉ lệ rất cao trong cơ cấu chi phí của FPT. Tuy nhiên, sự chuyển hướng từ việc kinh doanh thương mại đơn thuần sang việc tích hợp các giá trị gia tăng vào sản phẩm và giảm dần tỉ trọng mảng thương mại, tăng đầu tư vào các mảng có lợi nhuận biên cao đã làm giảm chi phí giá vốn qua các năm trở lại đây. Nhìn vào đường đồ thị biểu diễn giá trị tuyệt đối của doanh số thuần và giá vốn hàng bán, cũng có thể dễ dàng nhận thấy khoảng cách giữa hai đường này ngày một giãn ra, chứng tỏ biên lợi nhuận gộp đã tăng lên đáng kể. Cùng với định hướng trên, mục tiêu siết chặt chi phí quản lý và nhân sự, quản lý hữu hiệu nguồn nhân lực... đã được đặt ra và thực hiện với kết quả bước đầu khá khả quan. Chúng tôi cho rằng cơ cấu chi phí sẽ còn thể hiện theo chiều hướng tích cực hơn.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

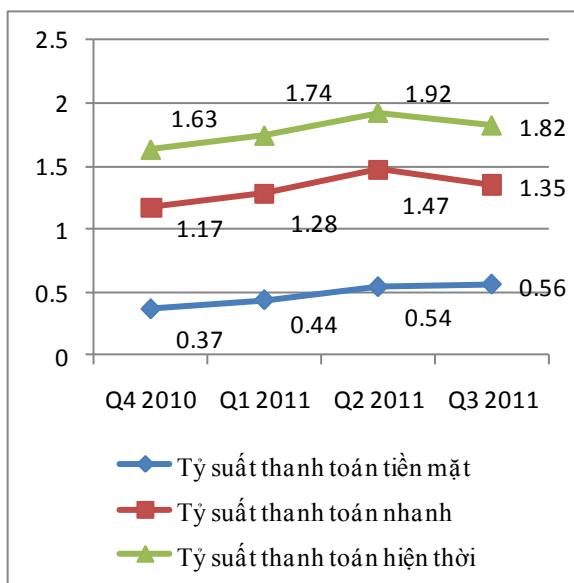


Tỷ suất sinh lời có xu hướng giảm song vẫn ở mức cao.

Tỷ suất sinh lời được đo bằng ROE và ROA của FPT trong vài năm trở lại đây có xu hướng đi xuống, một phần thể hiện yếu tố không hiệu quả khi FPT đầu tư tương đối dàn trải vào các lĩnh vực ngoài ngành kinh doanh chính. Hiện tại chiến lược mới tập trung vào các mảng kinh doanh chủ chốt đã được thực hiện bước đầu, song chúng tôi cho rằng vẫn cần có thời gian để quá trình tái cơ cấu đạt hiệu quả như mong đợi. Tuy nhiên, trong cấu phần ROE (phân tích Dupont) thì tỷ suất lợi nhuận biên vẫn tốt và có xu hướng tăng lên qua các năm là một yếu tố tương đối tích cực. Bên cạnh đó, mức sinh lời này vẫn thuộc nhóm cao nhất ngành công nghệ thông tin cũng như so với toàn thị trường. Ngoài ra việc tỉ lệ tăng trưởng lợi nhuận sụt giảm còn một nguyên nhân khác xuất phát từ việc tăng vốn chủ sở hữu và tổng tài sản của FPT tương đối nhanh (xấp xỉ 30% một năm).



Các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận tăng dần cũng phần nào phản ánh chiến lược tập trung phát triển các ngành nghề chủ chốt của công ty như phần mềm, dịch vụ tin học, viễn thông... (các mảng này có biên lợi nhuận cao hơn mảng thương mại). Trong tương lai, chiến lược của FPT là vẫn đẩy mạnh các mảng này, vừa theo đuổi mục tiêu gia tăng doanh thu nhưng hướng tới tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn tăng trưởng doanh thu. Kiên định thực hiện chiến lược này, nhiều khả năng các chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời kể trên sẽ còn gia tăng và được cải thiện thêm trong thời gian tới



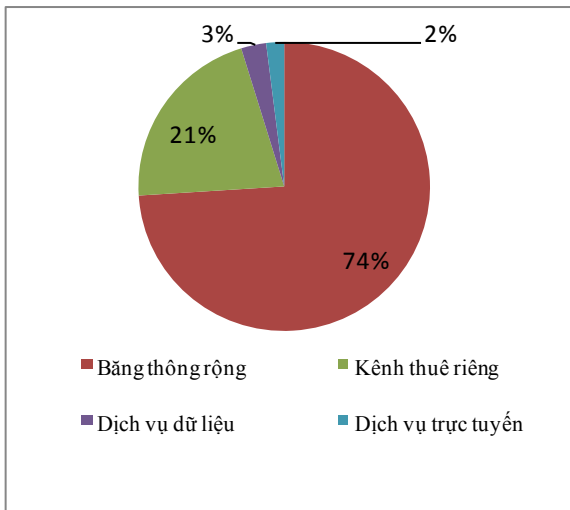
Khả năng thanh toán ở mức ổn định

Trong năm qua, các chỉ số phản ánh khả năng thanh toán của FPT bao gồm tỷ suất thanh toán tiền mặt, tỷ suất thanh toán nhanh và tỷ suất thanh toán hiện thời đều không có nhiều biến động. Hầu như các chỉ số này đều được giữ ở mức an toàn, đảm bảo khả năng thanh toán. Khả năng thanh toán nên ở mức vừa phải và phù hợp, nếu quá thấp thì sẽ có nguy hiểm, tăng rủi ro thanh khoản nhưng ngược lại nếu quá cao thì sẽ bị lãng phí nguồn lực. Chính vì vậy việc giữ khả năng thanh toán ở mức ổn định và đảm bảo yêu cầu cũng đồng thời phản ánh được sự hiệu quả trong việc quản lý và sử dụng tài sản, nguồn vốn của ban lãnh đạo FPT.

Nguồn: website TVSI

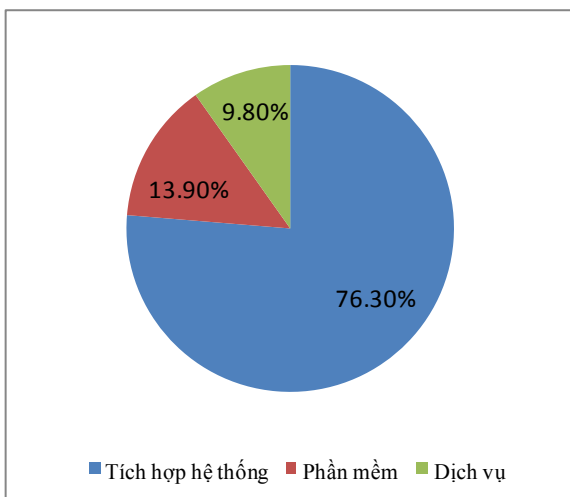
CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH

Cơ cấu doanh thu FPT Telecom



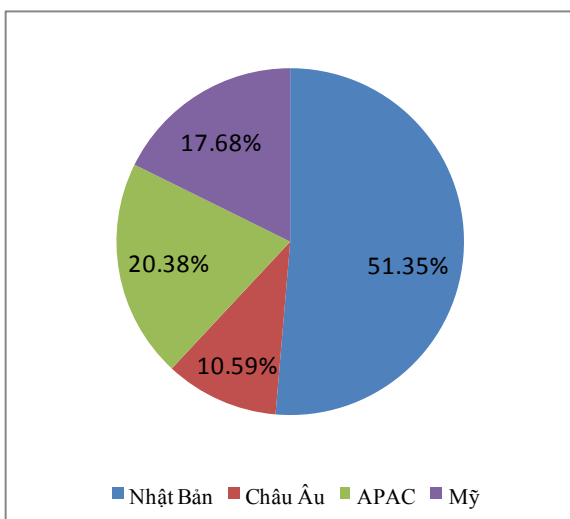
Nguồn: BCTC FPT

Cơ cấu doanh thu FPT IS



Nguồn: BCTC FPT

Cơ cấu doanh thu FPT Software



Nguồn: BCTC FPT

Trên quan điểm phân tích tập trung vào triển vọng và chất lượng lợi nhuận, chúng tôi xem xét ba mảng kinh doanh có tỷ trọng lợi nhuận cao và kỳ vọng phát triển tốt thời gian tới.

Công ty cổ phần Viễn thông FPT - FTEL

Thị trường dịch vụ internet và viễn thông trong thời gian qua có nhiều thay đổi bởi sự xuất hiện của mạng di động mới 3G. Tuy đây là một xu hướng đáng ngại đối với việc kinh doanh băng thông rộng truyền thống, song nếu xét tới giá cả và chất lượng đường truyền tại thời điểm này thì chúng tôi cho rằng trong tương lai gần dịch vụ 3G vẫn khó có thể trở thành sản phẩm thay thế cho internet băng thông rộng. Bên cạnh đó, dịch vụ kênh thuê riêng đã tăng gần gấp đôi tỉ trọng trong 1 năm qua, chúng tôi cho rằng xu thế này sẽ vẫn còn tiếp diễn bất chấp các khó khăn của nền kinh tế. Nhìn chung các mảng dịch vụ chính của FTEL đều có tỷ suất lợi nhuận khá lớn và khả năng ước tính dòng tiền về chắc chắn. Đây cũng là một trong số các lý do khiến FPT xúc tiến kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu từ 43% lên 100% đối với FTEL.

Công ty cổ phần Hệ thống thông tin FPT - FPT IS

FPT IS tiếp tục giữ vị trí số một trong lĩnh vực phát triển phần mềm ứng dụng, tích hợp hệ thống, dịch vụ ERP và dịch vụ công nghệ thông tin tại thị trường Việt Nam. Trong đó, mảng tích hợp hệ thống và dịch vụ ERP vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu, đặc biệt đây là những mảng có tỷ suất lợi nhuận biên khá cao do có hàm lượng giá trị gia tăng cao. Mặc dù giai đoạn này doanh thu từ mảng tích hợp hệ thống có khả năng bị ảnh hưởng bởi sự cắt giảm đầu tư công của các dự án chính phủ song đây vẫn là mảng hoạt động có tiềm năng nhất theo đánh giá của chúng tôi

Công ty cổ phần Phần mềm FPT - FSOFT

Hai năm trở lại đây Fsoft gặp tương đối nhiều khó khăn do kinh tế thế giới vẫn chưa hoàn toàn phục hồi sau khủng hoảng, đặc biệt thị trường chính của Fsoft là Nhật Bản vốn đang hồi phục chậm chạp lại gặp phải thảm họa sóng thần khiến doanh thu Fsoft gặp ảnh hưởng khá lớn. Tuy nhiên đây vẫn là mảng được chúng tôi kỳ vọng nhiều trong thời gian tới do khả năng mở rộng còn rất cao (đặc biệt tại thị trường Mỹ) đồng thời nguồn nhân lực được đào tạo bài bản tại Đại học FPT có thể đáp ứng trực tiếp nhu cầu về nhân sự Fsoft nhằm đón đầu ngay khi kinh tế có dấu hiệu phục hồi.

PHÂN TÍCH SWOT***Điểm mạnh***

- * Là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ thông tin tại Việt Nam, có sẵn các khách hàng là các tập đoàn, tổng công ty lớn và các bộ, ngành trong chính phủ.
- * Chiếm lĩnh thị phần tương đối lớn trong mảng phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin và sản phẩm điện thoại di động tại Việt Nam
- * Là một trong số những nhà cung cấp băng thông rộng mạnh nhất Việt Nam với mạng lưới rộng và hạ tầng kỹ thuật tốt.

Điểm yếu

- * Sự đầu tư dàn trải vào nhiều lĩnh vực khác nhau trong khoảng chục năm trở lại đây dẫn tới việc phân tán nguồn lực, giảm khả năng cạnh tranh trong lĩnh vực cốt lõi. Tuy nhiên, ban lãnh đạo FPT đã nhận thức và đề ra chiến lược từng bước chuyển về tập trung vào hoạt động cốt lõi, khắc phục điểm yếu này.

Cơ hội

- * Ngành công nghệ thông tin và viễn thông của Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn phát triển nhanh với tốc độ trung bình khoảng 20%, cao gấp 3 lần GDP (Số liệu Hội tin học TP. Hồ Chí Minh)
- * Chính phủ Việt Nam đã đặt ra đề án chiến lược và tạo điều kiện thuận lợi để phát triển ngành công nghệ thông tin của Việt Nam

Thách thức

- * Ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và trong nước có ảnh hưởng không nhỏ tới nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của FPT (chiếm tỉ lệ không nhỏ trong doanh thu của FPT là các sản phẩm tiêu dùng bền như máy tính và điện thoại vốn sẽ bị cắt giảm nhu cầu khi kinh tế khó khăn, ngoài ra mảng phần mềm với doanh thu chủ yếu đến từ Mỹ và Nhật cũng có thể bị ảnh hưởng tương đối lớn)
- * Yếu tố cạnh tranh khốc liệt hơn khi thị trường có thêm các nhà cung cấp mới tranh giành miếng bánh thị phần, đặc biệt là trong mảng phân phối hàng công nghệ.

ĐÁNH GIÁ RỦI RO***Rủi ro tiềm ẩn với hoạt động của tập đoàn*****Rủi ro tỷ giá.**

FPT tham gia vào hoạt động xuất nhập khẩu trong đó chủ yếu là xuất khẩu phần mềm và nhập khẩu các linh kiện và sản phẩm hàng công nghệ. Tuy nhiên hai trạng thái xuất nhập khẩu này không cân bằng và khó có thể bù trừ cho nhau do doanh thu từ mảng xuất khẩu phần mềm nhỏ hơn khá nhiều so với giá vốn hàng bán từ việc nhập khẩu các sản phẩm máy tính và điện thoại... Do vậy biến động về tỷ giá cũng sẽ phần nào ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của tập đoàn, đặc biệt là trong bối cảnh sức ép tỉ giá đang dần đè nặng lên các doanh nghiệp Việt Nam như hiện nay

Rủi ro khó thu hồi khoản tiền cọc tại EVN

Tính đến thời điểm này thương vụ EVN đã kéo dài gần 1 năm, khoản tiền đặt cọc 708 tỉ đồng bị chôn tại EVN đã gây lãng phí không nhỏ. Trong đó các chi phí chìm đã mất đi như chi phí cơ hội và chi phí từ việc giảm sút thương hiệu rất khó để đo lường. Hiện chính phủ đang có kế hoạch giao EVN Telecom cho một đơn vị thứ 3 quản lý (dự kiến là Viettel). Khi đó khả năng đơn vị thứ ba này từ chối chịu trách nhiệm hoàn trả bằng tiền mặt số tiền FPT đã đặt cọc là có thể xảy ra.

Rủi ro tái cơ cấu.

Sau một thời gian mở rộng đầu tư và kinh doanh dàn trải vào nhiều lĩnh vực khác nhau như giáo dục, ngân hàng, đầu tư, bất động sản, truyền thông..., nhận thấy các mảng này hầu như đều không tạo ra lợi thế cạnh tranh cho FPT nếu so sánh tương đối với mảng công nghệ thông tin, ban lãnh đạo tập đoàn đã lên kế hoạch chuyển hướng theo chiến lược OneFPT. Theo đó, tập đoàn sẽ tái cơ cấu bằng cách dần thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh ngoài ngành không đem lại lợi nhuận cao, tập trung nguồn lực phát triển vào các mảng kinh doanh mũi nhọn. Cụ thể, tập đoàn đã sử dụng phương pháp hoán đổi cổ phiếu để sở hữu 100% các công ty con bao gồm công ty Thương mại FPT, công ty Hệ thống thông tin FPT và công ty phần mềm FPT.

Chiến lược tái cơ cấu này được chúng tôi đánh giá là một chiến lược đúng đắn, có thể giúp FPT tập trung khai thác lợi thế cạnh tranh tương đối của mình. Song quá trình tái cơ cấu này còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt là những bất trắc trong hoạt động. Nguồn lực tài chính và con người bị san sẻ vào quá trình tái cấu trúc có thể phần nào ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**Lựa chọn phương pháp định giá**

Chúng tôi tiến hành định giá tập đoàn theo phương pháp chiết khấu dòng thu nhập phụ trội (Residual Income) để tính toán giá trị doanh nghiệp cho FPT. Đây là một doanh nghiệp hoạt động trên nhiều lĩnh vực và đầu tư vào các mảng khác nhau, ngoài công nghệ thông tin còn có giáo dục, chứng khoán, ngân hàng..., do đó việc dự tính dòng tiền theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF/FCFE sẽ trở nên kém chính xác hơn so với các doanh nghiệp khác hoạt động đơn thuần trên một lĩnh vực. Bên cạnh đó, lịch sử chia cổ tức của FPT chưa đủ dài cộng với việc công ty vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh nên phần lớn cổ tức được chia dưới dạng cổ phiếu, thực chất vẫn là giữ lại để tái đầu tư. Lượng cổ tức tiền mặt được chia cũng chưa thực sự ổn định để có thể sử dụng phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (Dividend Discounted Model) trong việc dự báo cổ tức và tính toán giá trị doanh nghiệp.

Định giá

Chúng tôi tính toán giá trị thực của FPT bằng cách chiết khấu dòng thu nhập phụ trội với một số giả định sau:

* Các biến đầu vào cho mô hình định giá với hai giai đoạn:

Giai đoạn tăng trưởng trong vòng 10 năm tiếp theo với giả định tăng trưởng bằng tỷ lệ thu nhập giữ lại nhân ROE.

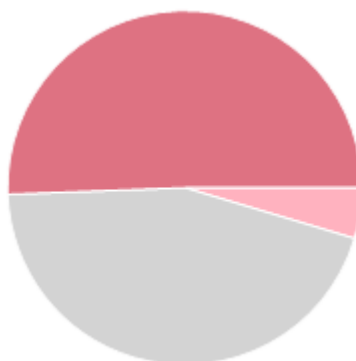
Giai đoạn ổn định với dự đoán tốc độ tăng trưởng dài hạn của tập đoàn này sẽ tiệm cận với mức tăng trưởng GDP dài hạn của Việt Nam (giả định 5%) cộng thêm biên độ điều chỉnh dựa trên chênh lệch giữa tăng trưởng trung bình ngành và tăng trưởng GDP trong quá khứ, như vậy mức tăng trưởng dài hạn có thể vào khoảng 7%.

* Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro (lãi suất trái phiếu dài hạn hiện ở mức 12%), điều chỉnh theo mô hình CAPM cho phần bù rủi ro thị trường Việt Nam (tương đương 11% theo nghiên cứu mới nhất của Damoradan) và Beta của cổ phiếu FPT (bằng 0.6 theo tính toán của chúng tôi). Như vậy, mức tỷ suất yêu cầu hiện tại vào khoảng 21.6%

* Tỷ suất chiết khấu sử dụng trong mô hình thu nhập phụ trội đúng bằng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu do mô hình tập trung vào việc chiết khấu các dòng thu nhập phụ trội dành riêng cho chủ sở hữu.

Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	5,450.140
Giá trị vượt trội (tỷ đồng)	6,799.798
Tổng giá trị (tỷ đồng)	12,249.938
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	216
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (VND)	56,689

Về cơ bản chúng tôi nhận thấy các chỉ tiêu xem xét FPT đều ở mức khá và tốt với tiềm năng tăng trưởng cao. Hiện tại giá cổ phiếu FPT đang ở mức 49,700 đồng (chênh khoảng 14% so với mức giá theo tính toán), chúng tôi cho rằng hiện nay mức giá này chủ yếu phản ánh tâm lý nhà đầu tư trước thị trường song chưa thực sự phản ánh giá trị cơ bản của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị Mua FPT trong trung hạn.

PHỤ LỤC**Cơ cấu cổ đông**

Sở hữu nhà nước (4.62%)
 Sở hữu nước ngoài (44.79%)
 Sở hữu khác (50.59%)

Hội đồng quản trị

Họ và tên	Chức vụ
Ông Trương Gia Bình	Chủ tịch HĐQT
Ông Lê Quang Tiến	Phó chủ tịch HĐQT
Ông Phan Ngô Tổng Hưng	Phó chủ tịch HĐQT
Bà Trương Thị Thanh Thanh	Phó chủ tịch HĐQT
Ông Hoàng Minh Châu	Phó chủ tịch HĐQT
Ông Đỗ Cao Bảo	Thành viên HĐQT
Ông Nguyễn Điệp Tùng	Thành viên HĐQT
Ông Hoàng Nam Tiến	Thành viên HĐQT
Ông Jonathon Ralph Waugh	Thành viên HĐQT
Ông Trương Đình Anh	Thành viên HĐQT

Ban lãnh đạo

Họ và tên	Chức vụ
Ông Trương Đình Anh	Tổng giám đốc
Ông Hoàng Minh Châu	Phó Tổng giám đốc
Ông Nguyễn Thế Phương	Phó Tổng giám đốc Tài chính
Bà Chu Thị Thanh Hà	Phó Tổng giám đốc thường trực
Ông Hoàng Hữu Chiến	Kế toán trưởng

PHỤ LỤC**Công ty con**

<i>Tên doanh nghiệp</i>	<i>Tỷ lệ nắm giữ (%)</i>
Đại học FPT	100
Công ty TNHH Truyền thông và giải trí FPT	100
Công ty TNHH Thương mại FPT	100
Công ty TNHH Phát triển Khu CNC Hòa Lạc FPT	100
Công ty TNHH Phân phối FPT	100
Công ty TNHH Phần mềm FPT	100
Công ty TNHH MTV Đầu tư FPT	100
Công ty TNHH Hệ thống Thông tin FPT	100
Công ty TNHH Dịch vụ tin học FPT	100
Công ty TNHH Công nghệ di động FPT	100
Công ty TNHH Bất Động Sản FPT	100
Công ty TNHH Bán lẻ FPT	100
CTCP FPT Visky	75
Công ty Cổ phần FPT Visky	75
Công ty Cổ phần Phần mềm FPT	70.41
Công ty Cổ phần Quảng cáo FPT	60
Công ty Cổ phần Viễn thông FPT	44.18
Công ty Cổ phần Dịch vụ trực tuyến FPT	34.67

Cổ đông lớn

<i>Tên doanh nghiệp</i>	<i>Tỷ lệ nắm giữ (%)</i>
Công ty cổ phần Quản lý quỹ đầu tư FPT	100
Công ty cổ phần chứng khoán FPT	100
Ngân hàng Tiên Phong	100

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010
Tài sản	3,409,220	5,356,052	6,124,834	10,395,415	12,304,544
Tài sản ngắn hạn	3,074,380	4,342,622	4,658,263	7,678,505	8,839,022
Tiền và các khoản tương đương tiền	669,452	895,515	1,242,503	2,310,510	1,436,128
Tiền	669,452	815,402	1,088,022	1,491,537	861,718
Các khoản tương đương tiền		80,112	154,480	818,973	574,409
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn				619,749	563,892
Đầu tư chứng khoán ngắn hạn				619,749	565,892
Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn					-2,000
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,756,845	1,849,283	1,994,170	2,545,551	3,248,876
Phải thu của khách hàng	1,509,767	1,511,117	1,541,292	1,885,705	2,355,779
Trả trước cho người bán	162,099	160,984	271,889	395,081	241,613
Các khoản phải thu khác	84,997	122,560	107,084	192,908	556,198
Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	-18	-6,795	-18,819	-22,143	-58,527
Hàng tồn kho	584,485	1,428,218	1,223,958	1,426,043	2,448,472
Hàng tồn kho	584,485	1,430,100	1,230,872	1,434,709	2,460,454
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho		-1,882	-6,914	-8,666	-11,982
Tài sản ngắn hạn khác	63,598	169,606	197,633	776,651	1,141,654
Chi phí trả trước ngắn hạn	17,263	35,807	40,371	93,984	72,424
Thuế GTGT được khấu trừ	40,847	130,809	143,680	209,296	310,144
Thuế và các khoản phải thu nhà nước	1,284		1,363	25,941	12,449
Tài sản ngắn hạn khác	4,204	2,990	12,219	447,431	746,637
Tài sản dài hạn	334,839	1,013,430	1,466,571	2,716,910	3,465,522
Các khoản phải thu dài hạn	315			109	376
Phải thu dài hạn khác	315			126	376
Tài sản cố định	299,652	641,608	960,726	1,638,512	2,000,339
Tài sản cố định hữu hình	247,021	598,227	694,250	1,023,900	1,433,735
Nguyên giá	451,625	954,246	1,207,765	1,726,365	2,393,561
Giá trị hao mòn lũy kế	-204,604	-356,019	-513,515	-702,465	-959,825
Tài sản cố định vô hình	15,939	34,571	44,566	231,520	243,377
Nguyên giá	25,682	55,250	83,093	290,955	328,891
Giá trị hao mòn lũy kế	-9,743	-20,679	-38,527	-59,435	-85,514
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	36,693	8,809	221,756	382,946	322,496
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	13,296	321,827	290,070	909,809	978,170
Đầu tư vào công ty con					
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	1,296	299,211	243,554	381,217	714,708
Đầu tư dài hạn khác	12,000	23,796	47,696	560,289	273,705
Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn		-1,180	-1,180	-31,697	-10,243
Tài sản dài hạn khác	21,576	49,996	215,775	162,482	264,923
Chi phí trả trước dài hạn	19,904	41,169	153,152	81,869	154,930
Tài sản thuế thu nhập hoãn lại			23,365	60,746	76,064
Nguồn vốn	3,409,220	5,356,052	6,124,834	10,395,415	12,304,544
Nợ phải trả	1,720,207	3,094,037	3,165,352	6,591,411	7,255,513
Nợ ngắn hạn	1,594,033	3,027,492	3,160,423	4,498,278	5,439,122
Vay và nợ ngắn hạn	658,784	1,249,346	1,236,812	2,234,117	2,675,925
Phải trả cho người bán	626,707	1,060,379	1,057,508	1,238,653	1,150,177
Người mua trả tiền trước	71,236	160,212	336,640	271,717	210,727
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	82,471	242,917	189,056	353,375	242,204
Phải trả người lao động	67,208	72,645	36,337	165,343	211,764
Chi phí phải trả	20,199	78,377	122,982	126,992	218,872
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	67,427	43,592	155,991	74,642	511,307
Nợ dài hạn	126,174	66,546	4,929	2,093,134	1,816,391
Phải trả dài hạn khác	3,830	10,985	2,895	16,892	10,295
Vay và nợ dài hạn	122,344	54,501	147	1,892,099	1,800,360
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả			773	181,474	359
Dự phòng trợ cấp mất việc làm		614	1,114	909	1,588
Vốn chủ sở hữu	1,565,823	1,979,409	2,433,247	3,088,332	3,983,401
Vốn và các quỹ	1,536,746	1,939,482	2,373,483	2,999,501	3,980,651
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	608,102	923,526	1,411,621	1,438,320	1,934,805
Thặng dư vốn cổ phần	524,866	524,866	54,851	54,851	60,012
Quỹ đầu tư phát triển	13,011	103	103	103	103
Quỹ dự phòng tài chính	37,503	60,270		111,958	
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu			110,730		112,946
Lợi nhuận chưa phân phối	353,294	431,917	798,009	1,391,088	1,856,200
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	
Nguồn kinh phí và quỹ khác	29,077	39,927	59,764	88,831	2,750
Quỹ khen thưởng và phúc lợi	26,327	37,177	57,014	86,081	
Nguồn kinh phí	2,750	2,750	2,750	2,750	2,750
Lợi ích của cổ đông thiểu số	123,189	282,606	526,235	715,672	1,065,631

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	21,399,752	13,518,397	16,429,737	18,422,051	20,041,459
Các khoản giảm trừ doanh thu		-19,506	-47,898	-18,025	-24,155
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	21,399,752	13,498,891	16,381,840	18,404,026	20,017,304
Giá vốn hàng bán	-20,048,519	-11,537,443	-13,403,404	-14,718,673	-16,028,811
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,351,233	1,961,448	2,978,436	3,685,353	3,988,493
Doanh thu hoạt động tài chính	11,278	48,936	197,472	187,941	464,259
Chi phí tài chính	-74,259	-72,344	-495,236	-445,371	-559,127
Trong đó: Chi phí lãi vay	-57,961		-80,488	-109,699	-238,148
Chi phí bán hàng	-357,567	-384,773	-526,659	-527,091	-646,360
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-435,826	-600,168	-963,266	-1,306,345	-1,370,581
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	494,859	953,099	1,190,746	1,594,487	1,876,684
Thu nhập khác	140,456	100,712	191,151	185,589	144,688
Chi phí khác	-26,015	-28,868	-101,853	-152,222	-106,012
Lợi nhuận khác	114,440	71,843	89,298	33,368	38,676
Phần lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết liên doanh		4,043	-39,959	69,667	107,834
Lợi nhuận trước thuế	609,299	1,028,985	1,240,085	1,697,522	2,023,193
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-73,687	-148,715	-212,404	-329,029	-346,754
Chi phí thuế TNDN hoãn lại			23,365	37,381	15,318
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	535,612	880,271	1,051,047	1,405,874	1,691,757
Lợi ích của cổ đông thiểu số	85,176	142,801	214,776	342,525	427,251
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	450,436	737,469	836,271	1,063,349	1,264,506
Lãi cơ bản trên cổ phiếu					



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng:

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Hà Việt Hà

Email: havh@tvs.com.vn

Thang đo khuyến nghị (*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến -30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

(*) Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- [Tin tức](#)

Thông tin cập nhật trên Trung tâm phân tích

Bản tin chứng khoán hằng ngày

- [Báo cáo phân tích](#)

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo Chiến lược đầu tư

- [Báo cáo thống kê](#)

Thống kê giao dịch cuối ngày

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- [Hội thảo](#)

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở chính:

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

Website: www.tvs.com.vn

ĐT: (04) 37280921

Email: contact@tvs.com.vn

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm, HN

23 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung, Tp. Đà Nẵng

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Chi nhánh Nha Trang

Số 78 đường Lý Thánh Tôn, Tp. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

ĐT: (058) 3816 868 /3815 666

Fax: (058) 3828 279

Chi nhánh Vĩnh Long

11-11A,B,C Phạm Thái Bường, TX. Vĩnh Long,

ĐT: 070 3853 533

Fax: 070 3853 535

Chi nhánh Mỹ Đình, HN

58 Trần Thái Tông, Cầu Giấy

ĐT: (04) 3792 5181/37925183

Fax: (04) 3792 5180