

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ FPT

Báo cáo cập nhật **Q2/2012**

20/7/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2 & CẢ NĂM 2012

Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012. Các lĩnh vực truyền thống vẫn duy trì được tăng trưởng so với quý 1 nhờ triển khai các hợp đồng với khách hàng trong lĩnh vực tích hợp phần mềm. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT trong quý 2/2012 lần lượt đạt 7.844 và 520 tỷ đồng, tăng 29,8% và 30,2% so với quý 1/2012. Kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm của FPT đạt doanh thu 10.072 tỷ đồng và LNTT là 974 tỷ tương ứng đạt 32,2% và 32,5% kế hoạch năm tuy nhiên so với kế hoạch 5 tháng đầu năm lần lượt hoàn thành 100% và 97%.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của FPT						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	7.115	7.844	10,2%	22.726	27.543	21,2%
- LNST (tỷ đồng)	415	520	25,3%	1.295	1.835	41,7%

Triển vọng 2012. Năm 2012 là năm đầu tiên sau chiến lược tái cấu trúc mạnh mẽ của FPT. BVSC cho rằng hoạt động tái cấu trúc này có lợi đối với FPT nhờ loại bỏ được những chi phí và cạnh tranh không cần thiết giữa các công ty con, đồng thời tạo ra giá trị gia tăng cao thông qua việc tận dụng hết các nguồn tài nguyên cho sự phát triển. Trên cơ sở dự báo tăng trưởng các lĩnh vực tích hợp hệ thống, xuất khẩu phần mềm, viễn thông và phân phối. Chúng tôi dự báo năm 2012 FPT có thể đạt 31.377 tỷ đồng doanh thu và 2.080 tỷ LNST công ty mẹ.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn 2012, chúng tôi dự báo FPT sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 23%. Mức tăng trưởng nói trên khiến cho cổ phiếu FPT hiện đang giao dịch với mức P/E khá thấp, khoảng 5,1 lần.

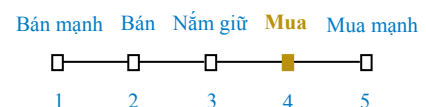
Về dài hạn, FPT đã hoàn tất việc tái cấu trúc các đơn vị thành viên và đưa ra chiến lược phát triển, tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là CNTT - viễn thông với tỷ suất sinh lời cao hứa hẹn nhiều triển vọng lạc quan. Với vị thế dẫn đầu thị trường và triển vọng tăng trưởng ngành CNTT ở mức 16% trong các năm tới giúp FPT là một trong các cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư ngắn hạn và dài hạn.

Một số chỉ tiêu dự báo của FPT

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012F
Doanh thu (tỷ VND)	20.017	25.440	31.377	7.115	7.844
EBITDA (tỷ VND)	2.544	3.083	4.392	862	967
EBIT (tỷ VND)	2.261	2.750	3.672	779	884
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	1.265	1.691	2.080	415	520
EPS (VND)	6.536	7.827	9.626	2.148	2.407
P/E (x)	7,2	6,0	4,9	7,2	5,9
P/B (x)	2,3	1,8	1,5	2,1	2,0
ROA (%)	10,3%	11,3%	11,7%	21%	15%
ROE (%)	31,7%	30,6%	30,6%	36%	25%

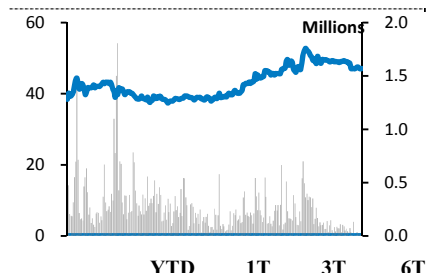
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	78.800 VND
Giá thị trường (20/7/2012)	47.100 VND
Khoảng giá 52 tuần	26.100 - 50.900
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng 1 năm	↗ Tăng nhẹ
Triển vọng dài hạn	↗ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
FPT	22,7%	-2,6%	0,7%	22,8%
VN index	4,4%	-0,6%	-8,2%	14,7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	FPT
Reuters	FPT.HM
Bloomberg	FPT VM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghệ thông tin
Lĩnh vực	Công nghệ
Vốn hóa	12.828 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	216.082.676 CP
KLGD bình quân 10 ngày	41.368 CP

Chuyên viên phân tích

Phạm Việt Hùng

(84 4) 3928 8080 ext 616

phamviethung@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	6,16%
Sở hữu nước ngoài	48,98%
Sở hữu khác	44,86%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	15%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,2%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	18.404	20.017	25.440	31.377	36.474
Giá vốn	14.719	16.029	20.090	24.748	28.398
Lợi nhuận gộp	3.685	3.988	5.349	6.629	8.076
Doanh thu tài chính	188	464	549	396	413
Chi phí tài chính	445	559	699	765	545
Lợi nhuận sau thuế	1.063	1.265	1.691	2.080	2.866

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.311	1.436	2.900	3.663	4.386
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.546	3.249	3.836	4.679	5.439
Hàng tồn kho	1.426	2.448	3.266	4.312	5.012
Tài sản cố định hữu hình	1.024	1.434	1.490	1.313	1.324
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	910	978	886	905	905
Tổng tài sản	10.395	12.305	15.025	17.800	20.355
Nợ ngắn hạn	4.766	5.439	7.989	9.785	11.261
Nợ dài hạn	1.912	1.816	540	245	284
Vốn chủ sở hữu	3.002	3.983	5.530	6.804	7.843
Tổng nguồn vốn	10.395	12.305	15.025	17.800	20.355

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	12,3%	8,8%	27,1%	23,3%	16,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	33,8%	20,3%	23,5%	23,0%	37,8%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,0%	19,9%	21,0%	21,13%	22,14%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,7%	9,4%	9,5%	9,43%	11,26%
ROA (%)	10,23%	10,28%	11,26%	11,69%	14,08%
ROE (%)	35,42%	31,74%	30,59%	30,57%	36,54%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	64%	59%	57%	56%	57%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	222%	182%	154%	147%	147%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	7.393	6.536	7.827	9.626	13.264
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.854	20.574	25.578	30.820	35.380

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

DỰ BÁO KQKD QUÝ 2/ 2012

Dự báo kết quả kinh doanh Q2/2012. Các lĩnh vực truyền thống vẫn duy trì được tăng trưởng so với quý 1 nhờ triển khai các hợp đồng với khách hàng trong lĩnh vực tích hợp phần mềm. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT trong quý 2/2012 lần lượt đạt 7844 và 520 tỷ đồng, tăng 29,8% và 30,2% so với quý 1/2012. Kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm của FPT đạt doanh thu 10072 tỷ đồng và LNTT là 974 tỷ tương ứng đạt 32,2% và 32,5% kế hoạch năm tuy nhiên so với kế hoạch 5 tháng đầu năm lần lượt hoàn thành 100% và 97%.

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2012 của FPT

Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	7.115	7.844	10,2%	22.726	27.543	21,2%
- LNST (tỷ đồng)	415	520	25,3%	1295	1.835	41,7%

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Chúng tôi cho rằng các lĩnh vực truyền thống của FPT năm 2012 vẫn sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao khoảng 23%. Theo đó, ước tính FPT có thể đạt 31.377 tỷ đồng doanh thu và 2.080 tỷ LNST công ty mẹ. EPS 2012 ước đạt khoảng 9.626 đồng/cp.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của FPT

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	25.440	31.377	23,3%	<p>Lĩnh vực tích hợp hệ thống (chiếm 16,2% doanh thu-15,8% LNTT năm 2011): Tăng trưởng năm 2012 chúng tôi dự báo vẫn duy ổn định ở mức bình quân ngành các năm trước khoảng 15% (năm 2011 tăng trưởng 30,5% do FPT ghi nhận dự án giá trị 2.000 tỷ bị trì hoãn từ năm 2010 chuyển sang). Ước tính năm 2012 doanh thu ước đạt khoảng 4.889 tỷ đồng và LNTT 669 tỷ đồng.</p> <p>Lĩnh vực dịch vụ viễn thông (chiếm 13,4% doanh thu-32% LNTT năm 2011): FPT đẩy mạnh hoạt động đầu tư ra nước ngoài trong lĩnh vực viễn thông thông qua hoạt động M&A. FPT hiện đang đầu tư sang Lào, Campuchia, Nigeria (đã mua lại LaoTel và ETL). Thị trường internet của Lào, Campuchia được đánh giá còn nhiều tiềm năng (tỷ lệ phủ cập internet/dân số của Lào mới khoảng 5% (tương đương 500 ngàn người). Mục đích đầu tư dài hạn của FPT có thể sẽ khai thác thị trường internet và viễn thông di động tại các nước này.</p> <p>Lĩnh vực đóng góp doanh thu chính vẫn bao gồm dịch vụ ADSL chiếm khoảng 65% còn lại 35% doanh thu từ dịch vụ nội dung số. Thuê bao internet ADSL mới chủ yếu tăng trưởng tại các khu vực tỉnh thành và nông thôn, chúng tôi dự báo tiếp tục tăng khoảng 45% so với 2011. Doanh thu năm 2012 ước đạt khoảng 5.087 tỷ đồng và LNTT là 440 tỷ.</p> <p>Lĩnh vực dịch vụ phần mềm (5,2% doanh thu-19,9% LNTT năm 2011): Thị trường Nhật (đóng góp 52% doanh thu phần mềm năm 2011) trong năm 2012 vẫn sẽ là thị trường chính tăng trưởng ở mức 30%. Ngoài ra, thị trường Châu Âu, và Mỹ dự báo tiếp tục tăng trưởng khoảng 40-50%. Do đó, tăng trưởng doanh thu 2012 sẽ vẫn duy trì ở mức bình quân các năm trước khoảng 30%, ước tính doanh thu đạt khoảng 1.754 tỷ đồng và LNTT đạt 390 tỷ đồng.</p> <p>Lĩnh vực phân phối (62,4% doanh thu-20,8% LNTT năm 2011): FPT- Trading mở rộng phân phối hàng điện tử gia dụng từ tháng 2/2012 (bao gồm các sản phẩm của hãng Syabas (Mỹ) và Panasonic như giải mã hình ảnh HD: Popcorn Hour, Popbox) thông qua hệ thống đại lý có sẵn của FPT-Trading trên toàn quốc và các siêu thị điện máy. FPT đặt kỳ vọng đạt doanh thu khoảng 1.600 tỷ/năm chiếm khoảng 8% quy mô thị trường điện tử gia dụng (khoảng 20.000 tỷ đồng). Với biên lợi nhuận thấp (7-8%), mức độ cạnh tranh cao và mất 1-2 năm để đạt được thị phần, BVSC cho rằng mảng này đóng góp LNTT không lớn (khoảng 100 tỷ) từ 2014 trở đi.</p> <p>Hoạt động đóng góp chính vẫn là phân phối mobile mặc dù đã đi vào giai đoạn bão hòa tuy nhiên</p>

tăng trưởng trong các năm tới sẽ đến từ người dùng thay sang các điện thoại smartphone. Ước tính mảng phân phối mobile có thể tăng trưởng 2-3%. Mảng phân phối máy tính và thiết bị CNTT-VT vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh (khoảng 18%) giúp duy trì tăng trưởng chung lĩnh vực phân phối ở mức 15,6% trong năm 2012. Doanh thu ước tính đạt khoảng 18.747 tỷ đồng và LNTT 650 tỷ đồng.

Giá vốn	20.090	24.748	23,2%
Lợi nhuận gộp	5.349	6.629	23,9%
Chi phí tài chính	698	765	9,4%
Chi phí BH	820	1.011	23,3%
Chi phí QLDN	1.971	2.290	16,2%
LN trước thuế	2.515	3.091	22,9%
LN sau thuế cty mẹ	1.691	2.080	23%
EPS (đồng/CP)	7827	9.626	23%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ






Trong ngắn hạn 2012, chúng tôi dự báo FPT sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 23%. Mức tăng trưởng nói trên khiến cho cổ phiếu FPT hiện đang giao dịch với mức P/E khá thấp, khoảng 5,1 lần.

Về dài hạn, FPT đã hoàn tất việc tái cấu trúc các đơn vị thành viên và đưa ra chiến lược phát triển, tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là CNTT - viễn thông với tỷ suất sinh lời cao hứa hẹn nhiều triển vọng lạc quan. Với vị thế dẫn đầu thị trường và triển vọng tăng trưởng ngành CNTT ở mức 16% trong các năm tới giúp FPT là một trong các cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư trong cả ngắn và dài hạn.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



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 Bảo Việt (BVSC) 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 BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu 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.

BVSC 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 BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Phạm Việt Hùng

phamviethung@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Lĩnh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn