

## MCK: FPT (HSX)

## CÔNG TY CỔ PHẦN FPT

## MUA

## DÀI HẠN

## CÔNG NGHỆ

## ĐỊNH GIÁ

58.000

Chuyên viên: Nguyễn Thị Phương Lam

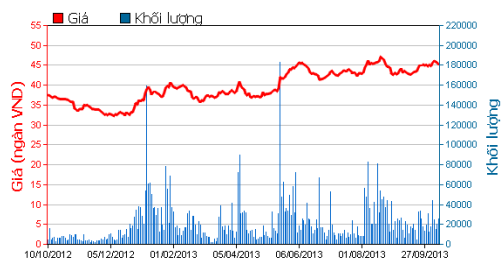
Email: lam.ntp@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 318

## Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 14/10/13) (VND)	44.900
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	51.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	32.300
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	275,2
KLGDBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	223.589
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12.352,9
Trailing P/E (x)	7,96
Forward P/E (x)	7,93
P/BV (BV 31/12/12) (x)	2

## Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2013 của FPT được dự báo sẽ vào khoảng 5.691 đồng/cp, tương đương mức forward P/E 8 lần. Giá trị ước tính FPT vào khoảng **58.000 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 15.971 tỷ đồng, cao hơn giá tham chiếu ngày 10/10 khoảng 28,7%. Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

- Dự phóng doanh thu trong năm 2013 của FPT là 27.455 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế xấp xỉ 2.522 tỷ đồng, chỉ vừa đủ hoàn thành kế hoạch năm. Chúng tôi vẫn ưa thích FPT bởi tiềm năng tăng trưởng tốt trong dài hạn với vị thế là doanh nghiệp CNTT đầu ngành và năng động. Nhìn nhận đối với một số mảng hoạt động quan trọng của FPT:

- **Viễn thông:** Việc đầu tư đường trục đường Bắc-Nam và tham gia vào lĩnh vực truyền hình trả tiền sẽ giúp FPT Telecom tiết giảm chi phí, tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường viễn thông đồng thời nâng cao hiệu quả hoạt động. Ngoài ra, nếu hợp nhất FPT Telecom thành công, sẽ giúp Tập đoàn cải thiện kết quả kinh doanh và các chỉ số tài chính vốn chưa thực sự tích cực.

- **Gia công phần mềm:** Trong điều kiện kinh tế khó khăn, lợi thế “giá rẻ” của mảng gia công phần mềm đã phát huy tác dụng. Trong 8T2013, tăng trưởng doanh thu của FPT Software tại thị trường Nhật đạt 69% (nếu tính yếu tố JPY mất giá thì đạt 26%) trong bối cảnh doanh thu lĩnh vực gia công phần mềm chung tại thị trường này sụt giảm là một minh chứng điển hình.

- **Phát triển phần mềm và tích hợp hệ thống:** Công ty đang mở rộng đối tượng khách hàng sang các doanh nghiệp vừa và nhỏ và thâm nhập các thị trường nước ngoài, như Lào và Campuchia, cũng sẽ giúp bù đắp cho thị trường truyền thống vốn đang trải qua giai đoạn khó khăn.

- **Phân phối và bán lẻ sản phẩm CNTT:** FPT đang triển khai mở 150 cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ FPT (FPTshop) đến cuối năm 2014. Với việc đẩy mạnh hoạt động thương mại bán lẻ, có vẻ FPT đang theo đuổi chiến lược kinh doanh khép kín, tận dụng tối đa những lợi thế hiện tại, để đón đầu sự phục hồi trở lại của thị trường tiêu thụ sản phẩm công nghệ.

- **Rủi ro:** Là Tập đoàn công nghệ thông tin quy mô lớn, nhân sự luôn là rủi ro lớn của FPT. Ngoài ra, FPT cũng phải đối diện với rủi ro tỷ giá do phải nhập khẩu sản phẩm và rủi ro tỷ giá ở các thị trường xuất khẩu phần mềm.

## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đvt: tỷ đồng	2011A	2012A	2013E	KH2013
Doanh thu	25.370	24.594	27.455	26.926
Lợi nhuận trước thuế	2.502	2.407	2.522	2.646
Lợi nhuận sau thuế	1.682	1.540	1.608	
Vốn điều lệ	2.161	2.738	2.752	
Vốn chủ sở hữu	5.521	6.182	7.224	
Tổng tài sản	14.943	14.209	16.089	
Net Margin (%)	6,6%	6,3%	5,9%	
ROE (%)	34,9%	29,2%	26,2%	
ROA (%)	11,3%	10,8%	10,0%	
Nợ vay/TTS	58,3%	50,1%	48,4%	
EPS (VND)	6.276	5.665	5.860	
Giá trị sổ sách (VND)	25.809	22.758	26.327	
Tỷ lệ cổ tức (%)	20%	20%	n/a	20%

Nguồn: BCTC FPT, RongViet Securities tổng hợp

## CÔNG TY CỔ PHẦN FPT

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

ĐT: (84-4) 7300 7300

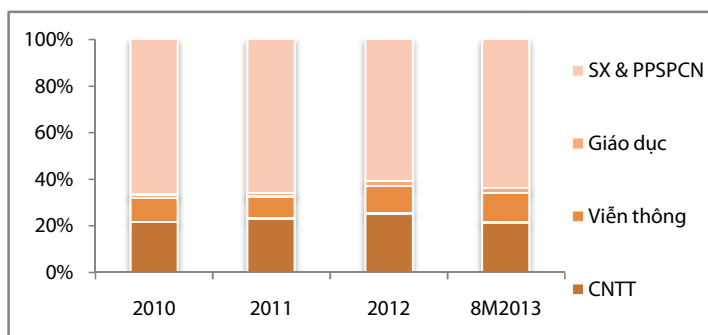
Fax: (84-4) 3768 9079

Website: [www.fpt.com.vn](http://www.fpt.com.vn)

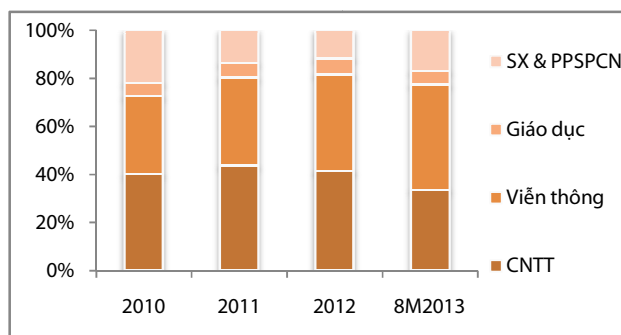
### Phân tích và Dự phóng kết quả kinh doanh 2013

Kết quả kinh doanh 8T2013 của FPT vẫn khá sát với kỳ vọng của chúng tôi. Theo đó, khó khăn chung của nền kinh tế khiến việc kinh doanh ở mảng nội dung số, phân phối và bán lẻ sản phẩm CNTT không có sự tăng trưởng tích cực. Trong khi đó, các lĩnh vực thuộc mảng công nghệ thông tin, và dịch vụ viễn thông vẫn tăng trưởng tốt, là những đối tượng đóng góp chính vào tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT. Mặc dù vậy, với nhận định về triển vọng kinh tế sẽ chưa có đột phá cũng như chưa có nhiều yếu tố kích cầu tiêu dùng trong nước, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh cả năm của FPT sẽ chỉ vừa đủ để hoàn thành kế hoạch doanh thu.

**Cơ cấu doanh thu (2010 – 8T2013)**



**Cơ cấu lợi nhuận (2010 – 8T2013)**



Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

#### **Viễn thông (FPT Telecom): Sự tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng dịch vụ viễn thông đủ bù đắp cho mức sụt giảm của mảng nội dung số.**

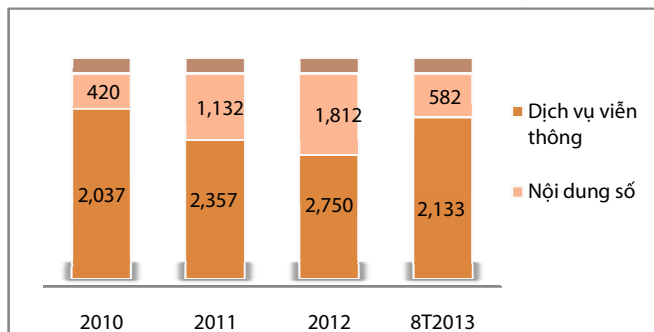
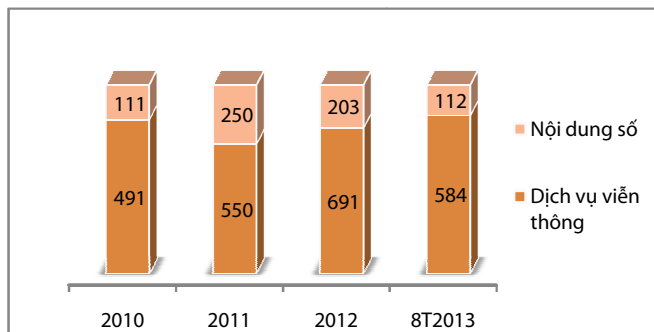
Năm 2013, mạch A của đường trục Bắc – Nam được hoàn thiện và đưa vào sử dụng, tạo điều kiện mở rộng vùng phủ và tăng khả năng cạnh tranh, góp phần thúc đẩy tăng trưởng mạnh cả về doanh thu lẫn lợi nhuận của mảng dịch vụ viễn thông. Trong 8T2013, tăng trưởng doanh thu của mảng dịch vụ viễn thông là 19%, trong đó kênh băng thông rộng tăng 16% và kênh thuê riêng tăng 26%. Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) là 24%. Đến tháng 8/2013, số lượng vùng phủ sóng của FPT là 54 tỉnh, tăng 8 tỉnh so với năm 2012.

Trái với sự hiệu quả ở kênh khai thác dịch vụ viễn thông, mảng nội dung số gặp khá nhiều khó khăn do sức cầu nội địa suy yếu. Tăng trưởng doanh thu và LNTT của mảng này lần lượt giảm 11% và 28% trong 8T2013 so với cùng kỳ 2012. Tỷ trọng đóng góp của kinh doanh nội dung số trong cơ cấu của viễn thông theo đó giảm mạnh từ mức 40% (2012) xuống còn 21% (8T2013) đối với doanh thu và từ 23% (2012) xuống còn 16% (8T2013) đối với LNTT.

Mặc dù vậy, sự tăng trưởng của dịch vụ viễn thông đã giúp FPT Telecom trở thành một trong những đơn vị có tăng trưởng tốt của Tập đoàn FPT với tăng trưởng doanh thu và LNTT trong 8T2013 đạt 11% so với cùng kỳ năm 2012. Tỷ trọng đóng góp của FPT Telecom trong doanh thu của Tập đoàn tăng nhẹ từ mức 11% (2012) lên 12% (8T2013) và trong LNTT từ 40% (2012) lên 44% (8T2013).

Dự phóng doanh thu cho cả năm 2013, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ viễn thông vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng hiện nay, tức khoảng 19% và ước doanh thu đạt khoảng 3.273 tỷ đồng, vượt 3% so với kế hoạch. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng mảng nội dung số khó có thể lấy lại đà tăng trưởng trong thời gian còn lại của năm 2013, bất kể Công ty đang có kế hoạch triển khai một số trò chơi mới, đặc biệt là triển khai trò chơi trên điện thoại di động thông minh từ quý IV/2013. Do vậy, với quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu của mảng này đạt khoảng 950 tỷ đồng, thấp hơn 3% so với kế hoạch. Tổng doanh thu của FPT Telecom ước đạt 4.232 tỷ đồng. Với sự hiệu quả của mảng dịch vụ viễn thông, chúng tôi kỳ vọng biên LNTT/DT của FPT Telecom sẽ

đạt 22% trong năm 2013. Theo đó, LNTT năm 2013 của FPT Telecom ước đạt 932,3 tỷ đồng.

**Viễn thông: Cơ cấu doanh thu****Cơ cấu LNTT**

Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

**Công nghệ thông tin: Đạt mức tăng trưởng hơn 20% cả về doanh thu và LNTT nhờ xuất khẩu phần mềm tăng trưởng mạnh và tích hợp hệ thống phục hồi ở thị trường nội địa.**

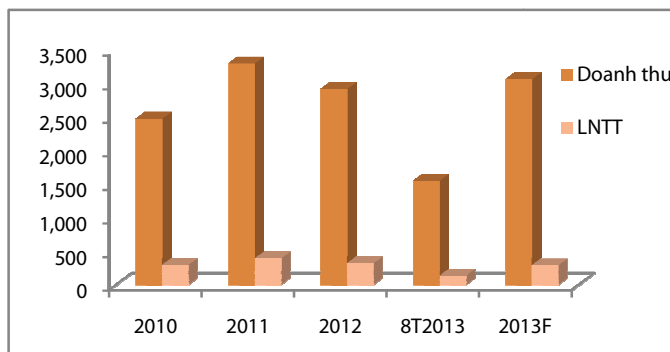
Chính sách tiết kiệm chi phí trước bối cảnh kinh tế khó khăn của các quốc gia đã tạo cơ hội cho lợi thế chi phí cạnh tranh của FPT Software được phát huy. Trong khi thị trường gia công phần mềm tại các quốc gia chủ lực của FPT như Nhật sụt giảm, tăng trưởng gia công phần mềm của riêng FPT ở các thị trường này lại có phần nổi trội so với mặt bằng chung. Trong đó, tại thị trường Nhật, tăng trưởng của mảng này là 69% tính đến tháng 8/2013 và nếu tính đến yếu tố đồng JPY giảm giá, tăng trưởng đạt 26%. Tốc độ tăng trưởng ở thị trường Mỹ là 56% và đóng góp khoảng 27% vào tổng doanh thu của FPT Software. Xu hướng tăng trưởng tích cực cũng được duy trì tại thị trường châu Âu và khu vực châu Á Thái Bình Dương (APAC).

Trong khi đó, nhờ ghi nhận doanh thu ở một số hợp đồng lớn từ thị trường nội địa, mảng tích hợp hệ thống cũng đã có sự phục hồi khá tích cực so với sự suy giảm của năm 2012. Tám tháng đầu năm 2013, nhờ các hợp đồng với một số ngân hàng như Agribank, Sacombank, Eximbank, bệnh viện Chợ Rẫy..., doanh thu của FPT IS đạt tăng trưởng 17% và LNTT đạt 7% so với 8T2012. Trong tháng 8/2013, FPT đã ký thêm một số hợp đồng với tổng giá trị 190 tỷ đồng, nâng tổng giá trị các hợp đồng chưa thực hiện đến thời điểm cuối tháng còn khoảng 1.295 tỷ đồng. Đây có thể sẽ là nguồn thu giúp đảm bảo kế hoạch năm cho lĩnh vực hoạt động này.

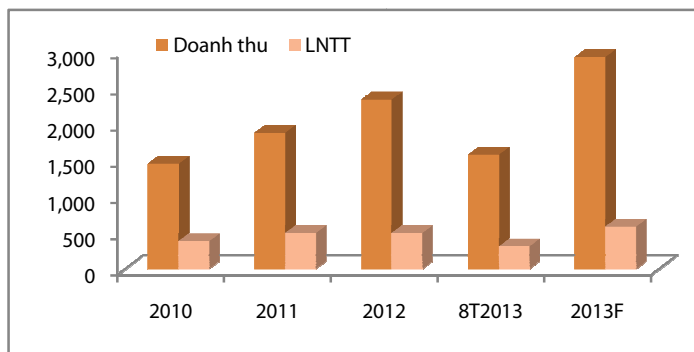
Kết thúc 8T2013, mảng phát triển phần mềm đạt tăng trưởng 30% về doanh thu và 37% về LNTT so với cùng kỳ 2012, biên LNTT/DT là 21%. Chúng tôi kỳ vọng mảng hoạt động này vẫn giữ được xu hướng tích cực trong thời gian còn lại của năm 2013 và dự phóng doanh thu cả năm là 2.925 tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ năm 2012 và vượt kế hoạch 2013 là 5%. Dự kiến LNTT đạt 614 tỷ đồng. Đối với tích hợp hệ thống, biên LNTT/DT đã giảm từ mức 11% của năm 2012 xuống còn 9% trong 8T2013. Với bối cảnh kinh tế hiện tại, chúng tôi cho rằng chỉ số này khó có thể được cải thiện trong năm 2013. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm của mảng tích hợp hệ thống đạt khoảng 3.007 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% so với năm 2012 và không chênh lệch nhiều so với kế hoạch. LNTT theo đó đạt khoảng 286 tỷ đồng, thấp hơn kế hoạch năm 2013.

*Dịch vụ tin học: hoàn thành 80% kế hoạch LNTT trong tám tháng nhờ biên LNTT/DT tăng mạnh.* Theo đó, biên LNTT/DT đã tăng mạnh từ mức 14% của năm 2012 lên 18% trong 8T2013. Dự phóng cho cả năm 2013, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 741,2 tỷ đồng. Dữ liệu quá khứ cho thấy biên LNTT có xu hướng giảm trong những tháng cuối năm, do vậy, chúng tôi giữ biên LNTT trung bình cho cả năm ở mức 16%. LNTT theo đó đạt 118,6 tỷ đồng, vượt 14% so với kế hoạch 2013.

**Tích hợp hệ thống: Xu hướng doanh thu và LNTT**



**Sản xuất phần mềm: Xu hướng doanh thu và LNTT**



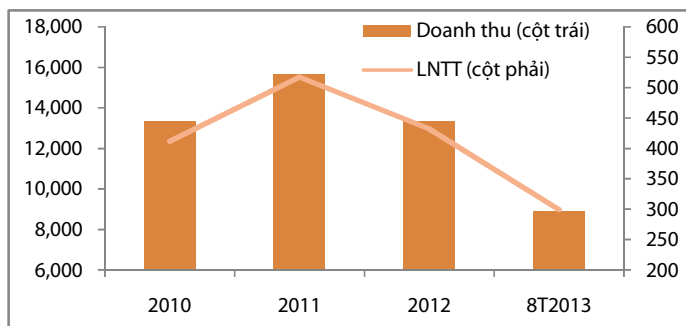
Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

**Phân phối, sản xuất SP CNTT (FPT Trading) và bán lẻ (FPT Retail): Hiệu quả hoạt động chưa được cải thiện.**

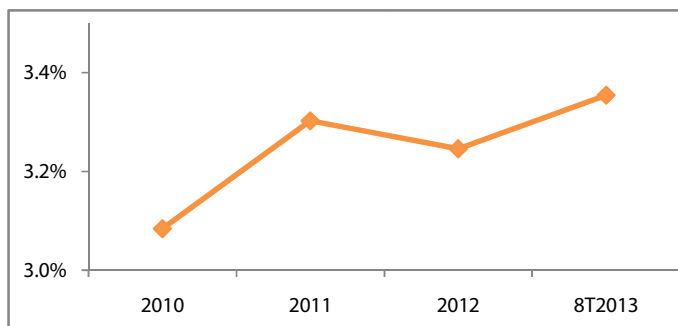
8T2013, FPT Trading đạt 8.914 tỷ đồng doanh thu và 299 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 60% kế hoạch. Dự phóng cho cả năm 2013, trên quan điểm thận trọng do xu hướng trầm lắng chung của thị trường tiêu dùng trong nước, chúng tôi ước tính mảng phân phối và sản xuất SPCNTT của Công ty chỉ tăng nhẹ khoảng 3% so với năm 2012. Doanh thu theo đó ước đạt 13.710 tỷ đồng, thấp hơn kế hoạch khoảng 3%. Trong quý III/2013, do thực hiện chính sách giảm giá để giải phóng hàng tồn kho, biên LNTT/DT có dấu hiệu giảm nhẹ, chỉ đạt 3,35%, thấp hơn mức ~3,8% của cùng kỳ năm 2012. Trên cơ sở thận trọng do Công ty có thể sẽ tiếp tục duy trì các đợt khuyến mãi, giảm giá để kích cầu tiêu dùng và doanh thu dự phóng cũng tăng không mạnh trong quý cuối năm, chúng tôi dự phóng biên LNTT/DT cho cả năm là 3,3%, LNTT theo đó đạt khoảng 439 tỷ đồng.

Ở mảng bán lẻ, đến thời điểm cuối tháng 8/2013, FPT đã có 77 cửa hàng trong kế hoạch đạt 100 cửa hàng trong năm 2013. Như vậy, FPT sẽ phải đẩy nhanh việc mở cửa hàng trong 4 tháng còn lại của năm, bình quân 5-6 cửa hàng/tháng để đạt chỉ tiêu này. Tổng doanh thu 8T2013 ước đạt khoảng 1.763 tỷ đồng, bình quân doanh thu 1 cửa hàng là 2,86 tỷ đồng/tháng và kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn trong những tháng cuối năm nhờ yếu tố mùa vụ của lễ tết. Tổng doanh thu dự kiến đạt 2.299 tỷ đồng. Về lợi nhuận, Công ty dự kiến ghi nhận lỗ 38 tỷ đồng ở mảng này, và do không có đầy đủ số liệu tính toán chi phí cho mỗi cửa hàng, chúng tôi sử dụng con số này trong dự báo.

**Phân phối SP CNTT: Doanh thu - LNTT**



**Biên lợi nhuận trước thuế**



Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

**Giáo dục: Lợi nhuận giảm mạnh do chi phí hoạt động và khấu hao tăng trong năm 2013.**

Cuối năm 2012, đại học FPT giai đoạn I đi vào hoạt động tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc làm phát sinh chi phí hoạt động như chi phí di chuyển cơ sở vật chất và sinh viên lên Hòa Lạc và dự kiến ghi nhận trong năm 2013. Theo chia sẻ của đại diện Tập đoàn FPT thì khoản chi phí này chỉ phát sinh trong năm này. Ngoài ra, việc đại học FPT chuyển từ đi thuê sang sử dụng tài sản của trường cũng làm tăng đáng kể chi phí khấu hao, và việc ghi nhận lương thưởng theo chế độ mới do FPT ban hành cũng làm tăng chi phí lương. Ngoài ra, việc thay đổi cách hạch toán doanh thu, từ ghi nhận theo quý (4 đợt) thành theo tháng (12 đợt) cũng khiến doanh thu mảng giáo dục giảm nếu so sánh tương quan từng tháng.

Kết thúc tháng 8/2013, giáo dục đạt 343 tỷ đồng doanh thu và 85 tỷ đồng LNTT. Trên cơ sở những ước tính thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu của mảng giáo dục sẽ đạt khoảng 550 tỷ đồng trong năm 2013, tăng nhẹ 8% so với năm 2012. Biên LNTT/DT của mảng này liên tục giảm trong ba năm gần đây và chỉ còn khoảng 25% trong 8T2013. Chúng tôi duy trì tỷ lệ này cho cả năm 2013, LNTT theo đó sẽ đạt khoảng 137,5 tỷ đồng, giảm 6% so với cùng kỳ năm 2012 và thấp hơn kế hoạch khoảng 14%.

**Hoạt động đầu tư tài sản cố định năm 2013**

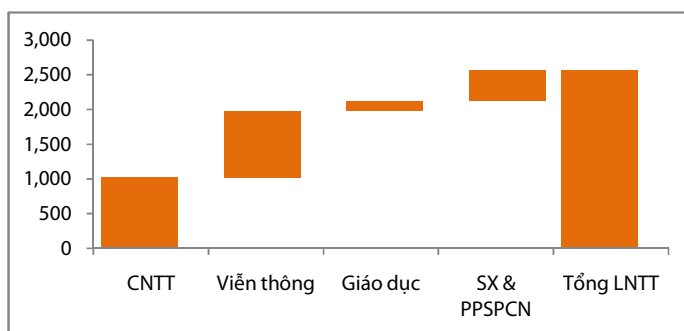
Để tạo đà tăng trưởng cho năm 2013 và các năm tiếp theo, đầu tư tài sản cố định, đặc biệt là cơ sở hạ tầng và nghiên cứu công nghệ, luôn được FPT chú trọng. Trong năm 2013, các kế hoạch đầu tư cụ thể như sau:

- Dự kiến đầu tư khoảng 600 – 800 tỷ vào cơ sở hạ tầng đường trục Bắc – Nam, mạch B; các tuyến trục liên tỉnh; đầu tư mở chi nhánh mới và mạng lưới tới địa điểm cung cấp dịch vụ cho khách hàng cuối cùng. Việc đầu tư này chủ yếu phục vụ cơ sở hạ tầng cho FPT Telecom.
- Đầu tư cơ sở hạ tầng gồm dự án tòa nhà FPT Hòa Lạc, FPT tại quận 9 và FPT Đà Nẵng, xây mới cơ sở ĐH FPT tại TP. HCM, mở rộng cơ sở chính của ĐH FPT tại Hòa Lạc.
- Đầu tư 50 – 60 cửa hàng cho mảng bán lẻ, nâng tổng số cửa hàng đến cuối năm 2013 lên 100 – 110 cửa hàng.
- Đầu tư 5% lợi nhuận trước thuế của năm liền trước để phục vụ công tác nghiên cứu cho các dự án phát triển công nghệ mới.

Với hơn 2.100 tỷ đồng số dư tiền và tương đương tiền và hơn 1.081 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn tại thời điểm 30/06/2013, chúng tôi cho rằng FPT đủ nguồn tiền phục vụ cho các nhu cầu đầu tư kể trên mà không cần vay nợ thêm trong năm nay.

**Biên lợi nhuận trước thuế**

	2010	2011	2012	8T2013	2013F
<b>Tích hợp hệ thống</b>	11,9%	12,0%	11,0%	9,0%	9,5%
<b>Sản xuất phần mềm</b>	26,3%	26,5%	21,2%	19,6%	20,0%
<b>Dịch vụ viễn thông</b>	24,1%	23,3%	25,1%	27,4%	27,0%
<b>Nội dung số</b>	26,3%	22,1%	11,2%	19,2%	19,0%
<b>Phân phối SPCNTT</b>	3,1%	1,8%	1,8%	2,6%	2,1%
<b>Giáo dục</b>	36,5%	33,7%	28,8%	24,8%	25,0%

**Dự phóng lợi nhuận trước thuế 2013 (tỷ đồng)**

Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

Từ những dự phóng trên, doanh thu trong năm 2013 của FPT là 27.455 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế xấp xỉ 2.522 tỷ đồng. Sau khi điều chỉnh lợi ích của cổ đông thiểu số, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 1.608 tỷ đồng, tương ứng mức EPS (trên số lượng cổ phiếu bình quân là 274.411.080) vào khoảng 5.860 đồng.

### **Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá FPT. Bên cạnh đó, do không có công ty nào trong ngành có quy mô hoạt động tương xứng với FPT nên chỉ số P/E được tham chiếu từ trung bình của các công ty và tập đoàn nước ngoài hoạt động trong cùng lĩnh vực dịch vụ CNTT và phân phối, bán lẻ sản phẩm CNTT. Theo đó, chỉ số P/E bình quân của các công ty và tập đoàn được sử dụng vào khoảng 13,2 lần. Cần nhắc thêm các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước nói chung cũng như các yếu tố nội tại của FPT nói riêng, trên quan điểm thận trọng chúng tôi sử dụng tỷ lệ chiết khấu 25% đối với phương pháp P/E, mức P/E sử dụng cho FPT là 9,9 lần. Như vậy, mức giá hợp lý của cổ phiếu FPT ở thời điểm hiện tại là 58.036 đ/cp.

### **Tổng hợp P/E các doanh nghiệp tham chiếu**

Công ty	PE
Hansen Technologies	13.5
Infosys Ltd	16.6
NEC Networks & System Integration Corp	13.5
NIIT Technologies Ltd	6.8
Prestariang BHD	9.7
<b>Dịch vụ CNTT (băng thông rộng, tích hợp hệ thống, phần mềm)</b>	<b>13.3</b>
Digital China Holding	8.3
IPE Group	2.2
<b>CNTT - phân phối/ bán lẻ</b>	<b>6.2</b>
<b>PE bình quân có trọng số</b>	<b>13.2</b>

Nguồn: FPT, Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

**CÔNG TY**

Tập đoàn FPT (FPT), tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm, được thành lập năm 1988 và cổ phần hóa năm 2002. FPT đang là tập đoàn công nghệ thông tin và viễn thông hàng đầu Việt Nam.

Vốn điều lệ hiện tại là 2.752,017 tỷ đồng. Trong cơ cấu cổ đông, SCIC nắm giữ khoảng 6% và các cổ đông là tổ chức nước ngoài khác như Red River Holding, Amersham Industries Limited, Vietnam Enterprise Investments Limited, Vietnam Equity Holding, Dragon capital Vietnam Mother Fund, Wareham Group Limited, Norges Bank... nắm giữ tổng cộng khoảng 47,82%.

**Các hoạt động kinh doanh chính**

FPT có bốn mảng hoạt động kinh doanh chính gồm Công nghệ thông tin (CNTT), Viễn thông, Giáo dục, và Bán lẻ, phân phối và sản xuất sản phẩm CNTT.

**Mảng hoạt động CNTT** đóng góp bình quân 22% vào tổng doanh thu của FPT trong 4 năm liên tiếp vừa qua. Mảng hoạt động này bao gồm ba mảng kinh doanh chính là sản xuất phần mềm (FPT Soft), tích hợp hệ thống (FPT IS) và dịch vụ tin học.

**Phát triển phần mềm, bao gồm gia công phần mềm và phát triển phần mềm nội địa**, liên tục tăng trưởng mạnh (trên 20%) trong các năm vừa qua và đóng góp khoảng 9% vào tổng doanh thu và 20% vào tổng lợi nhuận trước thuế của FPT. Trong đó, chủ yếu là đóng góp của hoạt động gia công phần mềm (FPT Software), vốn đang có tiềm năng tăng trưởng mạnh tại các thị trường Nhật Bản, Mỹ, APAC và EU.

**Tích hợp hệ thống (FPT IS)**, hiện vẫn là đơn vị dẫn đầu cả nước trong mảng hoạt động này với sản phẩm nổi bật là core banking Smartbank, phần mềm tính cước, hệ thống quản lý dữ liệu và hệ thống ERP. Các khách hàng chính của Công ty bao gồm Chính Phủ, các ngân hàng trong nước và các tập đoàn – công ty lớn như Tập đoàn dầu khí Việt Nam, VMS Mobilephone, Vinamilk, Chợ Rẫy, Agribank... Tuy nhiên, do ảnh hưởng của biến động kinh tế vĩ mô, hoạt động kinh doanh của mảng này không ổn định trong những năm gần đây. Tỷ trọng đóng góp của FPT IS vào tổng doanh thu và lợi nhuận cũng liên tục giảm, từ mức 16% trong năm 2009 còn khoảng 12% trong năm 2012 và tỷ trọng đóng góp trong 8T2013 là 9%.

**Dịch vụ tin học** có đóng góp khiêm tốn vào tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT, song tỷ trọng này đang có xu hướng tăng nhẹ trong năm 2012 và 8T2013. Tám tháng đầu năm 2013, đóng góp vào tổng doanh thu của mảng này là 3% và đóng góp vào LNTT là 5%.

**Viễn thông (FPT Telecom)** là mảng có đóng góp lớn thứ ba vào tổng doanh thu của FPT (16%), song lại là nguồn mang lại lợi nhuận lớn nhất, khoảng trên dưới 40% tổng lợi nhuận trước thuế. FPT Telecom hoạt động trên hai mảng chính là Dịch vụ viễn thông (dịch vụ internet băng thông rộng và kênh thuê riêng) và Nội dung số (trò chơi trực tuyến, truyền hình Internet và quảng cáo trực tuyến) với các trang tin tức và giải trí như VNExpress, ngoisao.net, sohoa, iOne, sendo.vn... Trong giai đoạn 2009 – 2012, FPT Telecom là công ty có tăng trưởng mạnh nhất trong Tập đoàn.

**Giáo dục** là mảng có đóng góp khiêm tốn vào doanh thu và lợi nhuận của FPT, lần lượt khoảng 2% và 6%. Tuy vậy, đây là đơn vị sẽ cung cấp nguồn nhân lực cần thiết cho FPT nên có vai trò quan trọng trong sự phát triển của FPT trong tương lai. Hiện tại, Công ty giáo dục FPT có các hệ đào tạo là Đại học FPT đào tạo chuyên ngành CNTT, quản trị kinh doanh và các nhóm ngành khác có liên quan, Viện Đào tạo quốc tế FPT gồm bốn trung tâm đào tạo Mỹ thuật đa phương tiện và sáu trung tâm đào tạo lập trình viên quốc tế, và Hệ cao đẳng thực hành FPT với bốn chuyên ngành là Quản trị cơ sở dữ liệu, Thiết kế web, Ứng dụng phần mềm và Kế toán. Đến cuối năm 2012, FPT có 15.000 sinh viên, trong đó hệ Cao đẳng nghề có tăng trưởng mạnh nhất về số lượng sinh viên (+48%).

**Thương mại và bán lẻ** của FPT giữ vị thế lớn nhất trong ngành phân phối và bán lẻ sản phẩm



CNTT. Công ty thương mại FPT là đơn vị mang lại doanh thu lớn nhất cho FPT, khoảng trên dưới 60%. Tuy nhiên, do mảng phân phối có tỷ suất lợi nhuận tương đối thấp, đóng góp vào LNTT của đơn vị khá thấp, bình quân trong 2010 – 2012 là 15%.

### **Tiềm năng tăng trưởng dài hạn**

Thành tích kinh doanh kém khả quan và liên tiếp thay đổi lãnh đạo cấp cao trong năm 2012 đã ảnh hưởng không tốt đến hình ảnh của FPT. Quan sát biến động kết quả kinh doanh của FPT trong giai đoạn 2008 - 2012, chúng tôi cũng nhận thấy một số các mảng kinh doanh như tích hợp hệ thống, dịch vụ tin học, nội dung số và phân phối bán lẻ, phụ thuộc khá lớn vào biến động kinh tế vĩ mô trong nước. Chúng tôi kỳ vọng các mảng này sẽ hoạt động tốt trở lại khi nền kinh tế hồi phục.

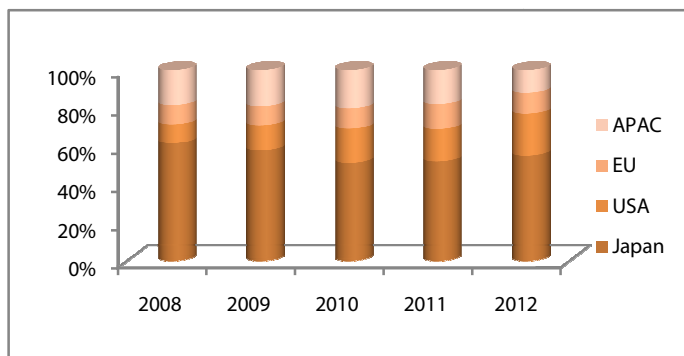
Chúng tôi đánh giá viễn thông và công nghệ thông tin là hai ngành có tiềm năng tăng trưởng rất lớn do Việt Nam vẫn là quốc gia trong giai đoạn sơ khai ở hai lĩnh vực này, dân số trẻ, được Chính phủ quan tâm và tạo điều kiện phát triển với mục tiêu cụ thể được đặt ra là tăng trưởng trung bình đến năm 2015 bằng ba lần tốc độ tăng trưởng của GDP.

### **Công nghệ thông tin**

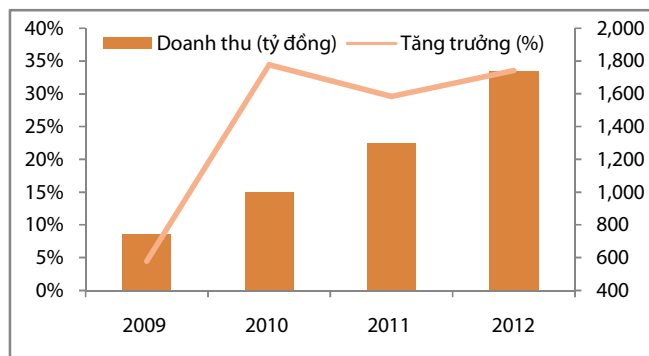
Lợi thế cạnh tranh về chi phí nhân công và do thị phần gia công phần mềm của Việt Nam trong thị trường gia công của thế giới còn rất nhỏ đang tạo cơ hội để FPT Software duy trì đà tăng trưởng trên 30% trong giai đoạn (2014 – 2016), đặc biệt ở một số thị trường tiềm năng như Nhật, Mỹ, châu Âu và APAC. Ngoài ra, nhân lực cũng là một trong những chỉ báo quan trọng đối với tăng trưởng của mảng gia công phần mềm do tốc độ tăng trưởng doanh thu thời gian vừa qua cũng như thời gian tới vẫn phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ tăng trưởng nhân lực cung cấp cho lĩnh vực này. Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu bình quân cho giai đoạn (2014 – 2016) vào khoảng 32%, tương đương tốc độ tăng trưởng nhân lực.

Đối với FPT IS, Công ty đang mở rộng đối tượng khách hàng sang các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Cùng với đó, việc thâm nhập các thị trường nước ngoài, gồm Lào và Campuchia, cũng sẽ góp phần giúp bù đắp cho thị trường nội địa vốn đang trải qua nhiều khó khăn. Việc đầu tư nghiên cứu để phục vụ các dự án “Hạ tầng của hạ tầng” như y tế, thẻ công dân điện tử, cơ sở hạ tầng và tài chính công cũng hứa hẹn là động lực tạo đột phá cho FPT IS trong tương lai.

**Gia công phần mềm: Cơ cấu thị trường xuất khẩu**



**Biến động doanh thu**



Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

### **Viễn thông**

Với việc đưa vào vận hành mạch A tuyến đường trục Bắc - Nam, hiệu quả hoạt động của FPT Telecom đã được cải thiện thấy rõ. Trong tương lai, viễn thông là một trong những đơn vị được chúng tôi kỳ vọng sẽ mang lại những đột phá về kết quả cũng như hiệu quả hoạt động cho FPT.



Đối với lĩnh vực Internet, chiến lược đến năm 2020 của Chính phủ là tỷ lệ người sử dụng internet là 55-60% dân số. Thống kê của VNNIC cho thấy, đến cuối năm 2012, tỷ lệ này là 36% (tương ứng hơn 31,3 triệu người) và thị phần của FPT Telecom là 12,6%, đứng thứ ba sau VNPT và Viettel.

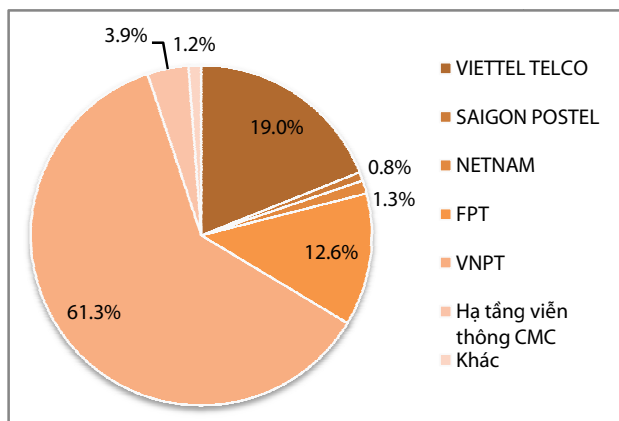
Ngoài ra, việc mở rộng sang mảng kinh doanh dịch vụ truyền hình trả tiền được xem là sự năng động của FPT Telecom khi tận dụng cơ sở hạ tầng hiện tại để tăng hiệu quả đầu tư. FPT đang hoàn tất các thủ tục và công việc liên quan để có thể triển khai cung cấp dịch vụ này và chúng tôi kỳ vọng FPT Telecom có thể bắt đầu khai thác từ năm 2014.

Theo số liệu thống kê mà chúng tôi thu thập được, số lượng thuê bao truyền hình trả tiền đạt 4,4 triệu với doanh thu khoảng 194 triệu USD (\*) trong năm 2012, tăng gần gấp đôi năm 2011 và chiếm khoảng 97% doanh thu thuê bao truyền hình trả tiền. Có thể nói tốc độ tăng trưởng nhanh chóng của mảng này được đóng góp rất lớn từ số lượng thuê bao. Theo dự thảo quy hoạch của Bộ Thông tin và Truyền thông, đến năm 2020 tỷ lệ hộ gia đình xem truyền hình trả tiền sẽ đạt khoảng 60-70%, tương đương khoảng 14,3 triệu hộ. Nếu sử dụng mức doanh thu trung bình trên mỗi thuê bao (APRU) năm 2012 là khoảng 44 USD thì doanh thu từ thuê bao sẽ đạt xấp xỉ 630 triệu USD vào năm 2020, chưa kể doanh thu từ các dịch vụ khác liên quan (\*\*).

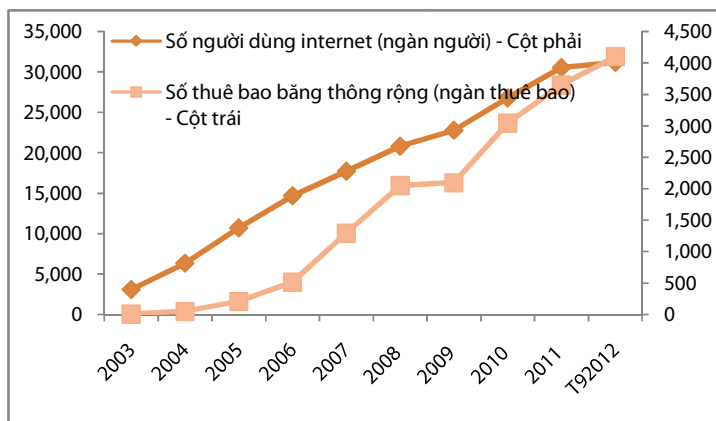
(\*) & (\*\*): Mức doanh thu này là doanh thu từ thuê bao truyền hình trả tiền, trong khi tổng doanh thu của thị trường truyền hình, bao gồm nội dung, các kênh nước ngoài, biên dịch và biên tập, dịch vụ liên quan đến truyền hình và thuê bao truyền hình trả tiền, đạt khoảng 2,5 tỷ USD trong năm 2012, tăng 25% so với năm 2011.

Ngoài ra, mục tiêu hợp nhất FPT Telecom (mua lại hơn 50% vốn góp của SCIC) vẫn đang được FPT theo đuổi và đã được Chính phủ chấp thuận về mặt nguyên tắc. Tuy nhiên, hình thức chuyển nhượng – FPT mua hẳn hay phát hành cổ phiếu FPT cho SCIC để hoán đổi lượng cổ phần này của FPT Telecom – sẽ cần chờ thêm quyết định của Chủ tịch HĐQT SCIC. Chúng tôi cho rằng quyết định liên quan đến thương vụ này khả năng sẽ phải chờ đến năm 2014. Nếu hợp nhất thành công FPT Telecom sẽ giúp Tập đoàn FPT cải thiện đáng kể kết quả kinh doanh (do đây là mảng có đóng góp lớn nhất, hơn 40%, vào tổng LNTT của FPT) và các chỉ số tài chính vốn chưa thực sự tích cực. Ngoài ra, tỷ lệ tối đa cho phép NĐT nước ngoài sở hữu cổ phiếu FPT (49%) đã chạm mức trần từ năm 2012. Do vậy, trong trường hợp phương án phát hành cổ phiếu hoán đổi được sử dụng, sẽ tạo khoảng trống về tỷ lệ để NĐT nước tăng khối lượng cổ phiếu sở hữu. Đây có thể sẽ là yếu tố tăng tính hấp dẫn cho cổ phiếu FPT trong trung và ngắn hạn do FPT vẫn luôn là bluechips dành được sự quan tâm đặc biệt của khối NĐT nước ngoài.

**Thị phần internet tại thời điểm tháng 11/2012**



**Số lượng người dùng internet và thuê bao băng thông rộng**



Nguồn: VNNIC, Rongviet Securities tổng hợp

Để có thể đón đầu thành công một khi nền kinh tế phục hồi, FPT đã dành một khoản ngân sách khoảng 5% lợi nhuận trước thuế của năm liền trước để đầu tư cho các nghiên cứu công nghệ

cao, hệ thống thông minh và hiện đại hóa phần mềm doanh nghiệp. Bên cạnh đó là nghiên cứu phát triển các sản phẩm trên nền tảng robot smartoshin phục vụ các dự án “Hạ tầng của hạ tầng” trong tương lai của Chính phủ. Về cơ sở hạ tầng, việc hoàn thiện mạch B tuyến trục Bắc – Nam, các tuyến trục liên tỉnh, góp vốn đầu tư Hệ thống cáp quang biển châu Á – Thái Bình Dương (APG)... vẫn đang được FPT thực hiện.

### **Thương mại và bán lẻ**

FPT là nhà phân phối hàng đầu về các sản phẩm CNTT tại thị trường Việt Nam, gồm hai mảng là phân phối các sản phẩm CNTT và phân phối điện thoại cầm tay. Đối với lĩnh vực phân phối điện thoại cầm tay, FPT hiện đang là nhà phân phối độc quyền điện thoại Lenovo, và là một trong những nhà phân phối lớn nhất của các hãng như Nokia và Apple, phân phối điện thoại HTC... Ngoài ra, FPT còn sản xuất và phân phối một số sản phẩm CNTT và điện thoại cầm tay mang thương hiệu FPT (Máy tính để bàn Elead, điện thoại FPT Mobile và máy tính bảng FPT). Ngoài trừ sản phẩm Apple tập trung ở phân khúc cao cấp, sản phẩm của của Lenovo và Nokia chủ yếu cạnh tranh ở phân khúc trung – thấp cấp, vốn không phải là lợi thế của Samsung.

Đối với Nokia, thị phần phân phối của FPT đã tăng mạnh từ nửa cuối năm 2012 sau khi nhận được phần thị phần của PET tại khu vực miền Trung và miền Bắc. Sản phẩm mang thương hiệu Nokia hiện đóng góp khoảng hơn 40% vào doanh thu mảng phân phối điện thoại. Lenovo là sản phẩm mang lại biên lãi gộp tương đối cao so với các sản phẩm mang thương hiệu khác do FPT được độc quyền phân phối điện thoại của hãng này tại thị trường Việt Nam. Tuy vậy, sự đóng góp của Lenovo vào tổng doanh thu của mảng phân phối điện thoại còn khá thấp, khoảng 4,5% (bình quân doanh thu 50 tỷ/tháng). Lào và Campuchia là hai thị trường mà hướng đến phân phối dòng sản phẩm này từ năm 2013. Đối với sản phẩm mang thương hiệu Apple, FPT đã bắt đầu phân phối từ tháng 6/2013 với doanh thu bình quân một tháng đạt khoảng 100 tỷ đồng.

FPT cũng đang lập kế hoạch đón đầu xu hướng phục hồi trở lại của thị trường với chiến lược mở 150 cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ FPT (FPTshop) đến cuối năm 2014. Mặc dù đây là mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận thấp, có vẻ với kế hoạch đẩy mạnh hoạt động thương mại bán lẻ, FPT đang theo đuổi chiến lược kinh doanh khép kín và chuyên nghiệp, tận dụng tối đa những lợi thế hiện tại của FPT về sản xuất, kinh nghiệm về phát triển phần mềm trên điện thoại di động (mobility) cũng như tận dụng kho ứng dụng Fstore hiện có. Tính đến thời điểm cuối tháng 8/2013, FPT đã có 77 cửa hàng (tăng 27 cửa hàng so với cuối năm 2012) trong đó có 5 cửa hàng được ủy quyền chính hãng của Apple ở cả ba cấp độ APR (Apple Premium Reseller), AAR (Apple Authorized Reseller) và CES (Consumer Electronic Stores).

### **Rủi ro kinh doanh**

Là Tập đoàn công nghệ thông tin quy mô lớn, nhân sự là một trong những rủi ro chính của FPT, đặc biệt trong lĩnh vực gia công phần mềm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của FPT Software chỉ bằng tốc độ tăng trưởng của nhân sự ở mảng này, và chi phí chỉ bằng một nửa các quốc gia gia công khác như Ấn Độ, hàm ý năng suất của đội ngũ lao động đang ở mức khá thấp. Trong trường hợp nguồn nhân lực CNTT trong nước không đủ đáp ứng nhu cầu và năng suất không được cải thiện, FPT Software khó có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng hơn 30% hiện tại. FPT cũng phải đối diện với rủi ro tỷ giá do phải nhập khẩu các sản phẩm điện tử, CNTT và hệ thống máy móc và rủi ro tỷ giá ở các thị trường xuất khẩu phần mềm của FPT (thị trường Nhật trong năm nay là một điển hình). Ngoài ra, với việc đầu tư lớn cho cơ sở hạ tầng cũng như công tác nghiên cứu phát triển sản phẩm công nghệ trình độ cao, nếu gặp thất bại hoặc không mang lại hiệu quả tương xứng có thể sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh cũng như gây ra những hệ lụy về vốn cho FPT.

### **Tình hình tài chính**

**Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng âm trong năm 2012 do chính sách thắt chặt chi tiêu**

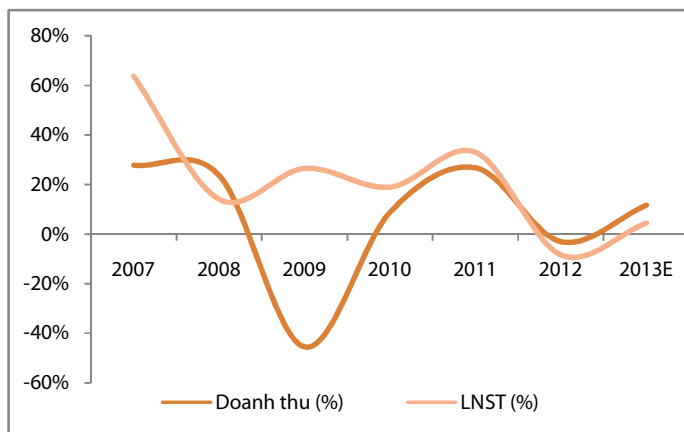
**của Chính phủ cũng như các doanh nghiệp kinh doanh.** Là doanh nghiệp dẫn đầu về thị phần trong hầu hết các mảng kinh doanh CNTT và viễn thông, FPT cũng là doanh nghiệp chịu tác động nặng nề nhất khi kinh tế rơi vào khó khăn khiến các đối tượng khách hàng chính, chủ yếu là cơ quan Chính phủ, doanh nghiệp và tập đoàn lớn, các ngân hàng... thắt chặt chi tiêu gây ảnh hưởng đến một số lĩnh vực hoạt động vốn có đóng góp lớn trong doanh thu của FPT. Ngoài ra, sức cầu của nền kinh tế yếu kém và quy định kiểm soát thị trường trò chơi trực tuyến cũng ảnh hưởng mạnh đến các mảng hoạt động trò chơi trực tuyến, quảng cáo trực tuyến và phân phối sản phẩm CNTT. Đây là những nguyên nhân khiến FPT không hoàn thành được kế hoạch doanh thu đặt ra cho năm 2012. Tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn 2010 – 2012 đạt 7,1% và LNST đạt 6,8%, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng trưởng doanh thu xấp xỉ 27% và tăng trưởng LNST xấp xỉ 33% của năm 2011. Chúng tôi kỳ vọng, tình hình tăng trưởng của FPT sẽ được cải thiện từ 2013, với doanh thu tăng khoảng 10,5% và LNST tăng khoảng 4,8% và sẽ bứt phá mạnh trong các năm tiếp theo khi kinh tế trong phục hồi.

**Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên doanh thu liên tục giảm nhẹ trong ba năm vừa qua (2010 – 2012).** Từ mức 10,1% trong năm 2010, tỷ lệ LNTT/DT giảm còn khoảng 9,8% vào năm 2012, do tỷ lệ LNTT/DT của hầu hết các mảng trụ cột suy giảm. Cụ thể, ở mảng sản xuất và phân phối SPCNTT (mảng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu), tỷ lệ này giảm mạnh từ mức 2,9% (năm 2009) và 3,1% (năm 2010) xuống còn 1,8% trong các năm 2011 và 2012. Tỷ lệ LNTT/DT của một số mảng khác, gồm tích hợp hệ thống, sản xuất phần mềm và nội dung số, cũng trong xu hướng giảm trong các năm vừa qua. Với bối cảnh kinh tế hiện tại, chúng tôi cho rằng FPT chưa thể cải thiện chỉ số này ngay trong năm 2013, tỷ suất LNTT/DT bình quân cả năm dự báo chỉ đạt 9,1%.

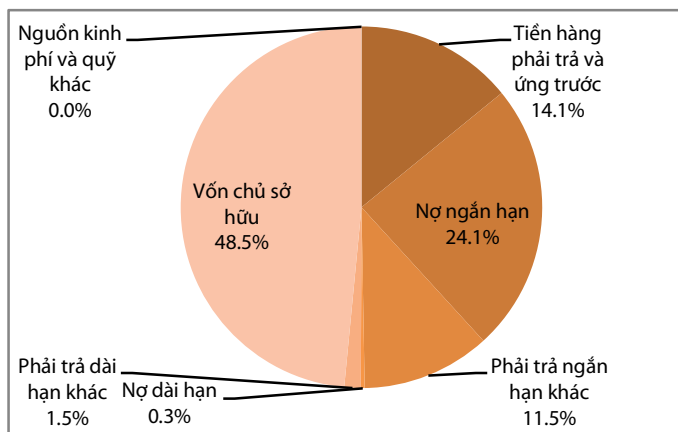
#### **Khả năng sinh lời**

Sau khi đột ngột giảm mạnh năm 2009, chỉ số ROA biến động nhẹ trong giai đoạn (2009 – 2012), từ mức 10,2% năm 2009, đạt 11,3% năm 2011 và giảm còn 10,8% trong năm 2012. Trong khi đó, chỉ số ROE liên tục suy giảm trong các năm vừa qua, đặc biệt giảm mạnh còn 29% trong năm 2012, từ mức hơn 30% của năm 2011, chủ yếu do Công ty giảm nợ vay ngắn hạn. So với năm 2011, nợ vay ngắn hạn năm 2012 đã giảm hơn 1.800 tỷ đồng, chủ yếu do Công ty hoàn trả nợ vay đến hạn. Tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn còn khoảng 2.880 tỷ đồng, chiếm 20% tổng nguồn vốn. Ngoài ra, nguồn vốn chủ sở hữu tăng trong khi lợi nhuận giảm cũng là nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm của chỉ số ROE.

**Biến động doanh thu và LNST (2007-2013E) (%)**



**Cơ cấu nguồn vốn (30/06/2013)**



Nguồn: FPT, Rongviet Securities tổng hợp

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Ngày 15/10/2013



## PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng				
KQ HĐKD	2010A	2011A	2012A	2013E
Doanh thu thuần	20.017	25.370	24.594	27.455
Giá vốn	16.029	20.412	19.902	22.101
<b>Lãi gộp</b>	<b>3.988</b>	<b>4.958</b>	<b>4.692</b>	<b>5.354</b>
Chi phí bán hàng	646	793	858	961
Chi phí quản lý	1.371	1.603	1.603	1.840
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.972</b>	<b>2.562</b>	<b>2.232</b>	<b>2.553</b>
Lợi nhuận từ HĐTC	-95	-142	87	-39
Lợi nhuận khác	-240	-247	-81	0
<b>EBIT</b>	<b>2.261</b>	<b>2.751</b>	<b>2.635</b>	<b>2.729</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.023</b>	<b>2.502</b>	<b>2.407</b>	<b>2.522</b>
Thuế TNDN	331	422	421	434
Lợi ích cổ đông thiểu số	427	397	445	480
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.265</b>	<b>1.682</b>	<b>1.540</b>	<b>1.608</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013E
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	8,8%	26,7%	-3,1%	11,6%
Lợi nhuận HĐKD	9,8%	10,1%	9,1%	9,3%
EBIT	25,1%	21,7%	-4,2%	3,6%
Lợi nhuận trước thuế	19,2%	23,6%	-3,8%	4,8%
Lợi nhuận sau thuế	18,9%	33,0%	-8,4%	4,4%
Tổng tài sản	18,4%	21,4%	-4,9%	13,2%
Vốn chủ sở hữu	29,0%	38,6%	12,0%	16,9%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	34,2%	25,7%	20,8%	19,0%

<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	19,9%	19,5%	19,1%	19,5%
LN HĐKD / Doanh thu	9,8%	10,1%	9,1%	9,3%
EBIT / Doanh thu	12,9%	12,3%	12,3%	10,9%
LNTT / Doanh thu	10,1%	9,9%	9,8%	9,2%
LNST / Doanh thu	6,3%	6,6%	6,3%	5,9%
ROA	10,3%	11,3%	10,8%	10,0%
ROIC or RONA	17,8%	26,0%	20,8%	18,8%
ROE	43,3%	34,9%	29,2%	26,2%

<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay khoản phải thu	6,2	6,7	6,5	6,7
Vòng quay hàng tồn kho	6,5	6,2	7,4	7,1
Vòng quay khoản phải trả	6,3	5,4	5,0	5,2
Vòng quay TSCĐ và DT dài hạn	5,8	7,1	6,2	6,6
Vòng quay Tổng tài sản	1,6	1,7	1,7	1,7

<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	1,70	1,34	1,50	1,59
Nhanh	1,23	0,96	1,10	1,18
Tiền mặt	0,38	0,44	0,44	0,51

<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/Vốn CSH	182,1%	157,9%	115,1%	107,7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	59,0%	58,3%	50,1%	48,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	67,2%	84,7%	46,3%	45,6%
Vay dài hạn / Vốn CSH	45,2%	0,0%	0,4%	0,7%

Đvt: tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013E
Tiền	1.436	2.902	2.319	3.210
Đầu tư tài chính ngắn hạn	564	862	662	662
Các khoản phải thu	3.249	3.782	3.776	4.118
Tồn kho	2.448	3.276	2.700	3.094
Tài sản ngắn hạn khác	1.142	551	773	851
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>8.839</b>	<b>11.373</b>	<b>10.229</b>	<b>11.936</b>
Tài sản cố định hữu hình	1.434	1.459	1.807	1.779
Nguyên giá	2.394	2.715	3.396	3.789
Khấu hao	-960	-1.257	-1.589	-2.010
Tài sản cố định vô hình	243	268	269	248
Nguyên giá	329	390	433	455
Khấu hao	-86	-122	-164	-206
Xây dựng cơ bản dở dang	322	423	541	676
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	978	865	696	711
Tài sản dài hạn khác	110	111	117	60
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>3.466</b>	<b>3.570</b>	<b>3.980</b>	<b>4.155</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>12.305</b>	<b>14.943</b>	<b>14.209</b>	<b>16.091</b>

<b>Các khoản phải trả ngắn hạn</b>	<b>5.214</b>	<b>8.475</b>	<b>6.820</b>	<b>7.523</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.361	1.674	2.155	2.210
Khoản phải trả ngắn hạn khác	1.177	2.127	1.805	2.018
Vay và nợ ngắn hạn	2.676	4.674	2.860	3.295
<b>Các khoản phải trả dài hạn</b>	<b>2.041</b>	<b>242</b>	<b>295</b>	<b>258</b>
Vay và nợ dài hạn	1.800	0	22	48
Các khoản phải trả dài hạn khác	241	242	274	210
<b>Tổng nợ</b>	<b>7.256</b>	<b>8.717</b>	<b>7.115</b>	<b>7.781</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.981</b>	<b>5.518</b>	<b>6.179</b>	<b>7.223</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.935	2.161	2.738	2.752
Thặng dư vốn	60	50	49	49
Cổ phiếu ngân quỹ	-1	-1	-1	-1
Lợi nhuận giữ lại	1.856	3.173	3.181	4.241
Quỹ đầu tư và phát triển	0,1	0,1	67,1	67,1
Quỹ dự phòng tài chính	113	115	115	115
Nguồn vốn đầu tư XDCB/ Vốn khác	0	0	0	0
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.983</b>	<b>5.521</b>	<b>6.182</b>	<b>7.226</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.066	705	912	1.084
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>12.305</b>	<b>14.943</b>	<b>14.209</b>	<b>16.091</b>

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010A	2011A	2012A	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	166,413	213,920	271,627	274,411
Giá thị trường cuối năm (VND)	64.500	49.700	35.200	58.036
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	5.139	6.276	5.665	5.860
Giá trị sổ sách (VND)	23.937	25.809	22.758	26.333
Cổ tức (tiền mặt) (VND)	1.000	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	12,6	7,9	6,2	9,9
P/B (x)	2,7	1,9	1,5	2,2
Dividend Yield (%)	1,6%	4,0%	5,7%	3,4%

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

<b>Ngày phát hành</b>	<b>Loại báo cáo</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Giá tại ngày phát hành</b>	<b>Giá định giá</b>
-----------------------	---------------------	--------------------	-------------------------------	---------------------

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Người phân tích đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của người phân tích.

**Các loại khuyến cáo**

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 15 – 20%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rong Việt** (viết tắt là RongViet Securities) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis – Yersin – Tp.Nha Trang

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**