

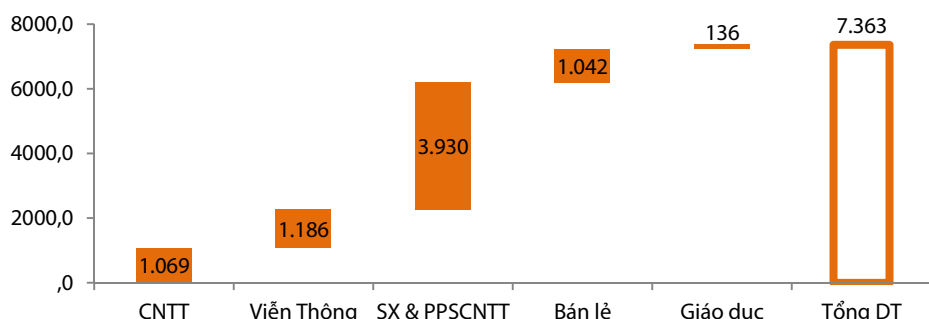
## CTCP FPT (FPT – HSX)

### Doanh thu tăng trưởng tốt

**Quý 1/2014, biên lợi nhuận các mảng kinh doanh sụt giảm, LNTT hầu như không tăng trưởng trong khi doanh thu tăng 26% (y-o-y).**

Doanh thu quý 1/2014 của FPT đạt 10.867 tỷ đồng, tăng 26% y-o-y. Viễn thông và phân phối, bán lẻ SPCNTT là hai mảng kinh doanh đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt nhất trong Tập đoàn, lần lượt là 21% và 42% y-o-y. Doanh thu kinh doanh ba tháng đầu năm tương ứng đạt 7.363 tỷ đồng, tăng 30% y-o-y và hoàn thành 23% kế hoạch.

**Hình 01. Doanh thu 3T2014 của các mảng kinh doanh (tỷ đồng)**



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

Trái với tốc độ tăng trưởng khả quan về doanh thu, LNTT chỉ đạt 581,6 tỷ đồng, chỉ tăng khoảng 1% y-o-y. LNTT tăng trưởng khiêm tốn là do biên lợi nhuận trong quý 1/2014 của hầu hết các mảng kinh doanh đều giảm so với cùng kỳ năm 2013, bởi một số nguyên nhân:

- (1) Phát sinh chi phí chuyển nhân viên lên khu công nghệ cao Hòa Lạc (HTP). Theo đại diện của FPT, chi phí này chỉ phát sinh một lần trong năm 2014, và tổng chi phí ước tính khoảng 40 tỷ đồng.
- (2) Ghi nhận chi phí cố định của mảng giải pháp phần mềm trong khi chưa ghi nhận doanh thu. Đồng thời, từ năm 2014, FPT bắt đầu thực hiện chiến lược “toàn cầu hóa” bằng cách tham gia đấu thầu các dự án giải pháp phần mềm ở một số quốc gia khác. Việc này làm phát sinh chi phí thêm chi phí trong khi chưa thể mang lại hiệu quả trong ngắn hạn.
- (3) Biên lợi nhuận của mảng nội dung số giảm mạnh từ mức 15,2% (Q1/2013) xuống 6,1% (Q1/2014) do ảnh hưởng tiêu cực của mảng game online.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY14	Q4-FY13	+/- qoq	Q1-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	10.867,3	11.283,4	-4%	8.611,0	26%
Lợi nhuận sau thuế	361,5	474,0	-24%	358,3	1%
EBIT	617,1	752,0	-18%	610,0	1%
Tỷ suất EBIT	5,7%	6,7%	-99bps	7,1%	-141bps

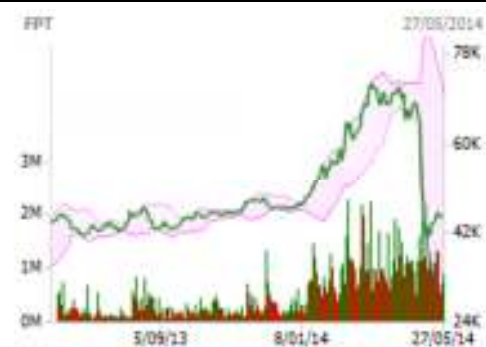
Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rong Việt Securities tổng hợp và ước tính

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	45.600
Giá mục tiêu (VND)	51.600
Thời gian đầu tư	Trung hạn

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.499
Beta	213.944.561
Free Float (%)	1,3
Giá cao nhất 52 tuần	77,4
Giá thấp nhất 52 tuần	56.500
KLGD bình quân 20 phiên	29.800



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
FPT	-0,7	49,0	58,6
Công nghệ	-0,1	25,3	N/A
VN30 Index	-7,6	5,6	N/A
VNIndex	-5,9	9,2	24,2

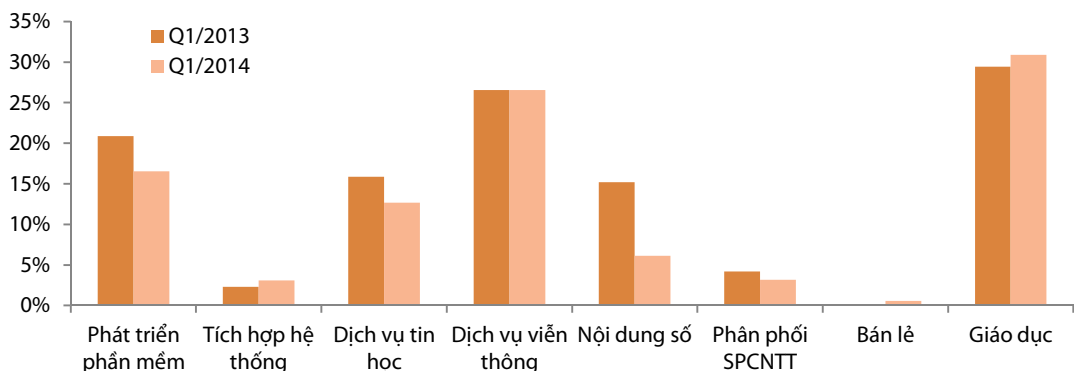
### Cơ cấu cổ đông(%)

Trương Gia Bình	7,1
TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà Nước (SCIC)	6,1
Red River Holding	5,7
Bùi Quang Ngọc	3,7
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	0,0

**Nguyễn Thị Phương Lam**

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

**Hình 02. Biên lợi nhuận trước thuế trong quý 1 của các mảng kinh doanh (%)**



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

**Chuỗi cửa hàng FPTshop hoạt động hiệu quả, mảng kinh doanh bán lẻ bắt đầu mang lại lợi nhuận.**

Đến cuối tháng 4/2014, tổng số cửa hàng FPTshop của FPT là 110, tăng thêm 10 cửa hàng so với cuối năm 2013. Trao đổi với đại diện của FPT, được biết doanh thu bình quân 1 cửa hàng mang lại là 3,3 tỷ đồng/tháng, tăng khoảng 10% so với mức bình quân của năm 2013. Hầu hết các cửa hàng hoạt động hiệu quả và mang lại lợi nhuận chỉ sau vài tháng kinh doanh. Nhờ vậy, thay vì tiếp tục chịu lỗ, mảng bán lẻ đã đóng góp 8 tỷ đồng LNTT trong quý 1/2014 cho FPT.

Từ năm 2013, FPT đã mở rộng phân phối đầy đủ các phân khúc sản phẩm công nghệ từ thấp cấp đến cao cấp, đặc biệt là trở thành nhà phân phối các dòng sản phẩm Apple. Cùng với đó, việc theo đuổi sát sao kế hoạch xây dựng chuỗi cửa hàng bán lẻ sản phẩm công nghệ càng giúp Tập đoàn cải thiện bài toán tăng trưởng doanh thu.

**Tăng trưởng doanh thu năm 2014 dự báo vượt trội so với tốc độ tăng trưởng của năm 2013.** Với báo cáo khả quan về doanh thu trong quý 1/2014 của FPT, chúng tôi lạc quan về triển vọng doanh thu năm 2014 của Tập đoàn này. Đặc biệt với mức tăng trưởng tốt của mảng kinh doanh viễn thông và mảng phân phối, bán lẻ SPCNTT (hai mảng có tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu), chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng doanh thu năm 2014 của FPT là 20% và đạt 32.433,5 tỷ đồng. Mặc dù vậy, LNTT chỉ xấp xỉ mức kế hoạch và đạt 2.763,3 tỷ đồng.

**Triển khai khai thác dịch vụ truyền hình cáp.** Liên quan đến mảng kinh doanh truyền hình cáp, được biết từ quý 1/2014, FPT đã bắt đầu phát thử nghiệm tại khu vực tỉnh Bình Dương và một số quận huyện ngoại thành TP. HCM. Dự kiến bắt đầu từ quý 3/2014, FPT sẽ chính thức triển khai ở một số tỉnh thành. Đối với mảng kinh doanh này, miếng bánh thị phần của một số nhà cung cấp đã kinh doanh nhiều năm trên thị trường như VTVC, SCTV... khá lớn, FPT khó có khả năng cạnh tranh mở rộng thị phần bằng chiến lược giá. Thay vào đó, trong giai đoạn đầu, chúng tôi cho rằng việc tham gia thị trường chỉ để FPT có thêm kinh nghiệm cũng như hiểu biết về nhu cầu người dùng hơn là cạnh tranh quyết liệt để giành thị phần với các nhà cung cấp hiện tại.

**Trả cổ tức bằng tiền (15%) và bằng cổ phiếu (25%) trong tháng 5/2014.** Sau khi chi trả cổ tức, vốn chủ sở hữu của FPT vào khoảng 3.440 tỷ đồng và EPS năm 2014 tương ứng là 5.159 đồng. Với mức giá đóng cửa ngày 15/05 là 41.500 đồng/cp, FPT đang được giao dịch với mức PE forward là 8 lần.

**Quan điểm**

Mảng phân phối và bán lẻ SP CNTT tiếp tục thể hiện kết quả doanh thu khả quan. Ngoài ra, tiềm năng tăng trưởng của mảng công nghệ thông tin, đặc biệt khi FPT là doanh nghiệp đầu ngành và đang bắt đầu triển khai chiến lược toàn cầu hóa, cho thấy Tập đoàn vẫn là công ty trong giai đoạn tăng trưởng.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn thận trọng khi dự phóng lợi nhuận năm 2014 của Tập đoàn, do các kế hoạch mở rộng kinh doanh chỉ mới bước đầu được triển khai và cần chờ thêm thời gian kiểm chứng về hiệu quả.

Với LNTT dự phóng năm 2014 vào khoảng 2.763 tỷ đồng, LNST là 1.775 tỷ đồng và EPS tương ứng khoảng 5.159 đồng. Sử dụng PE tham chiếu từ trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực và cùng quy mô với FPT là 10x, mức giá hợp lý ước tính của FPT vào khoảng 51.591 đồng/CP.

FPT là một trong những cổ phiếu công nghệ đầu ngành, được cả NĐT nước ngoài lẫn các quỹ đầu tư ưa thích. Do đó, các thông tin xoay quanh việc tăng giới hạn về tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài, cùng với xu thế thành lập các quỹ mở có thể là những yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu FPT trong thời gian tới.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	25.370	24.594	27.028	32.433
% tăng trưởng	26,7	-3,1	9,9	20,0
Lợi nhuận sau thuế	1.682	1.540	1.608	1.775
% tăng trưởng	33,0	-8,4	4,4	10,4
Tỷ suất LNST (%)	6,6	6,3	5,9	5,5
EPS (VND) (**)	4.920	4.503	4.684	5.159
GTSS (VND)	25.538	22.564	26.184	26.109
Cổ tức tiền mặt(VND)	2.000	2.000	3.000	2.000
P/E (x)*	9,2	10,0	9,6	8,8
P/BV (x)*	1,8	2,0	1,7	1,7
ROA (%)	9,2	8,4	8,2	8,1
ROE (%)	21,9	19,4	18,4	17,8

Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rong Việt tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 26/05/2014

(\*\*) EPS sau khi điều chỉnh cổ tức

## CẬP NHẬT NHANH

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. Chúng tôi 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 chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

## GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng 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. VDSC 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, VDSC 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, VDSC 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

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

#### Chi nhánh Cần Thơ

08 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 chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi 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, 2014.**