



### ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	MUA
Giá kỳ vọng (đ/cp)	60.742
Giá thị trường (27/08/2014)	55.000
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

### THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	344
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	18.914
Giá trị sổ sách/cp	22.060
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Giá hiện tại (đ/cp)	55.000
KLTB 10 ngày (triệu cp)	1,81
Giá thấp nhất 52T (đ)	32.660
Giá cao nhất 52T (đ)	55.200
+/- 7 ngày qua	3,77%
+/- 1 tháng qua	10%

Chuyên viên phân tích

Lương Thu Hương

Email : [huonglt@bsc.com.vn](mailto:huonglt@bsc.com.vn)

### FPT – Duy trì khuyến nghị MUA

Chúng tôi đã thăm doanh nghiệp và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA dài hạn cổ phiếu FPT với mức giá hợp lý là 60.742 đồng/CP (upside 10,44%), dựa trên 2 phương pháp là FCFF và P/E. Trong dài hạn, theo quan điểm của chúng tôi triển vọng của cổ phiếu FPT sẽ phụ thuộc nhiều vào chiến lược “Toàn cầu hóa” và kết quả khó đến sớm trước năm 2016. Trong ngắn hạn, KQKD chưa đạt kỳ vọng, nhưng chúng tôi cho rằng FPT vẫn đang có mức định giá hấp dẫn, tương đương P/E dự phóng năm 2014 là 12,99 lần thấp hơn đáng kể so với VNindex hiện khoảng 16,25 lần.

**Từ năm 2012, kết quả kinh doanh của FPT có xu hướng chứng lại** do tình hình kinh tế khó khăn, 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 15.211 tỷ đồng (+22%yoy) chủ yếu nhờ mảng phân phối bán lẻ. LNST cho cổ đông công ty mẹ giảm 2% yoy, đạt 790 tỷ đồng, trong đó mảng Công nghệ vẫn tiếp tục suy giảm và chưa đạt kế hoạch đặt ra. FPT theo quan sát của chúng tôi đang nỗ lực cải thiện KQKD nhờ tập trung vào hai chiến lược (1) Mở rộng hệ thống bán lẻ trong nước và (2) Mở rộng thị trường nước ngoài.

#### (1) Trong nước, FPT lên kế hoạch sở hữu 250 shop đến năm 2016.

Chúng tôi đánh giá với xu hướng tiêu thụ đồ công nghệ tại Việt Nam và thương hiệu của FPT; công ty sẽ nhanh chóng đạt được mục tiêu tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận trong mảng này khá thấp, nên sẽ khó thay đổi nhiều bức tranh tài chính chung của FPT. Thêm vào đó mức định giá NĐT chấp nhận cho cổ phiếu công ty phân phối, bán lẻ thương mại thường không cao.

#### (2) FPT đang đặt nhiều kỳ vọng vào chiến lược “Toàn cầu hóa”. Mục tiêu của chiến lược này là mở rộng thị trường và tăng doanh thu bên ngoài Việt Nam. Chúng tôi cũng đánh giá FPT đã có nhiều bước đi chuẩn bị cho chiến lược này (1) bổ sung TV HĐQT độc lập người Nhật (2) M&A Công ty RWE IT Slovakia, (3) đầu tư vào công nghệ SMAC... Tập đoàn cũng đặt mục tiêu khá tham vọng doanh thu toàn cầu hóa 340 triệu USD vào năm 2016.

Chúng tôi dự báo, doanh thu thuần 2014 đạt 30.623 tỷ (+13,3%yoy), LNST công ty mẹ FPT đạt 1.456 tỷ đồng (-9,45%yoy), EPS đạt 4.233 đồng. Chúng tôi duy trì đánh giá lạc quan với mảng Phân phối bán lẻ và Giáo dục. Mảng Viễn Thông sẽ tiếp tục ổn định. Đối với mảng công nghệ nhu cầu thị trường trong nước vẫn thu hẹp ở cả khối Nhà nước và tư nhân, khiến lĩnh vực tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT sụt giảm.

Các chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Doanh thu thuần (tỷ đ)</b>	<b>20.017</b>	<b>25.370</b>	<b>24.594</b>	<b>27.028</b>	<b>30.623</b>
% tăng trưởng y-o-y	8,77%	26,74%	-3,06%	9,89%	13,30%
<b>Tổng tài sản (tỷ đ)</b>	<b>12.305</b>	<b>14.943</b>	<b>14.209</b>	<b>17.571</b>	<b>19.313</b>
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	3.981	5.518	6.179	7.206	7.923
LN trước thuế (tỷ đ)	2.023	2.502	2.407	2.516	2.322
<b>LN sau thuế (tỷ đ)</b>	<b>1.692</b>	<b>2.079</b>	<b>1.985</b>	<b>2.065</b>	<b>1.891</b>
% tăng trưởng y-o-y	20,33%	22,90%	-4,50%	4,02%	-8,45%
Biên LN gộp	19,93%	19,54%	19,08%	20,49%	19,76%
ROE	33,51%	33,40%	27,99%	25,02%	21,08%
ROA	13,75%	13,91%	13,97%	11,75%	9,79%

Nguồn: BCTC FPT, BSC dự báo

## GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

Giới thiệu chung	
Tên công ty:	Công ty cổ phần FPT
Tên viết tắt:	FPT
Địa chỉ:	Trụ sở chính: Tòa nhà FPT, lô B2, Duy Tân Đường Phạm Hùng, Q. Cầu Giấy, Hà Nội
Tel:	+84 4 73007300
Fax:	+84 4 37687410
Website:	<a href="http://www.fpt.com.vn/">http://www.fpt.com.vn/</a>
Vốn điều lệ:	3.440 tỷ đồng
Lĩnh vực	Công nghệ

Ngành nghề kinh doanh chính

- Phần mềm, Tích hợp hệ thống
- Dịch vụ CNTT
- Viễn thông, Nội dung số
- Dịch vụ đào tạo
- Phân phối, sản xuất và bán lẻ sản phẩm CNTT và Viễn thông

## Lịch sử hình thành

Thời gian	Sự kiện
13/09/1988	Thành lập Công ty Công nghệ Thực phẩm
27/10/1990	Đổi tên thành Công ty Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT
01/1997	Thành lập Trung tâm FPT Internet
2001	Tham gia thị trường Nội dung số
2002	Cổ phần hóa, sản xuất sản phẩm công nghệ thương hiệu FPT
2006	Niêm yết trên sàn HOSE
2007	Thành lập Quỹ đầu tư Việt Nhật với Tập Đoàn SBI Holdings, Inc. Thành lập Công ty TNHH Phần mềm FPT Châu Á – Thái Bình Dương tại Singapore. Thành lập Công ty TNHH Bán lẻ FPT, CTCK FPT, CTCP Quản lý quỹ FPT... Hợp nhất Công ty TNHH Hệ thống thông tin FPT

TT	Các công ty con	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ lệ biểu quyết
1	Công ty TNHH Hệ thống Thông tin FPT	550 tỷ đồng	100%	100%
2	Công ty TNHH Phần mềm FPT	400 tỷ đồng	100%	100%
3	Công ty TNHH Thương mại FPT	450 tỷ đồng	100%	100%
4	Công ty Cổ phần Viễn thông FPT	997 tỷ đồng	42.51%	42.51%
5	Công ty TNHH Giáo dục FPT	170 tỷ đồng	100%	100%
6	Công ty Cổ phần dịch vụ trực tuyến FPT	140 tỷ đồng	50.05%	84.08%
7	Công ty TNHH đầu tư FPT	600 tỷ đồng	100%	100%
8	Công ty Cổ phần bán lẻ kỹ thuật số FPT	89 tỷ đồng	90.48%	90.48%

TT	Các công ty liên kết	Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Chứng khoán FPT	20%
2	CTCP Quản lý quỹ đầu tư FPT	25%

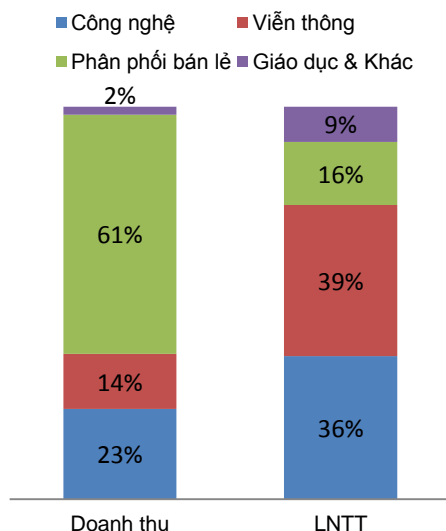
## Quá trình tăng vốn điều lệ

Năm	Sự kiện	VĐL (tỷ)
2002	Cổ phần hóa	20
2003	Phát hành thêm cổ phần, tăng vốn từ KQKD 2002	150
2004	Tăng vốn từ KDKQ năm 2003	189
2005	Phát hành thêm cổ phần, tăng vốn từ KQKD 2004	362
2006	Tăng vốn từ KQKD 2005 & bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược	608
2007	Trả cổ tức bằng cổ phiếu theo tỉ lệ 2:1 & Phát hành cổ phần thưởng cho CBNV	923
2008	Phát hành cổ phần phổ thông thưởng cho CBNV & cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn từ Quỹ thặng dư vốn tỉ lệ 2:1	1411
2009	Phát hành cổ phiếu thưởng cho CBNV	1438
2010	Trả cổ tức bằng cổ phiếu theo tỉ lệ 3:1 & Phát hành cổ phiếu thưởng cho CBNV	1934
2011	Phát hành cổ phiếu của CTCP FPT để thực hiện hoán đổi cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu của CTCP Hệ thống thông tin FPT, CTCP Phần mềm FPT và CTCP Thương mại FPT nhằm tái cấu trúc Tập đoàn Phát hành cổ phần thưởng cho CBNV	2160
2012	Trả cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 4:1 & Phát hành cổ phần thưởng cho CBNV	2738
2014	Trả cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 4:1	3440

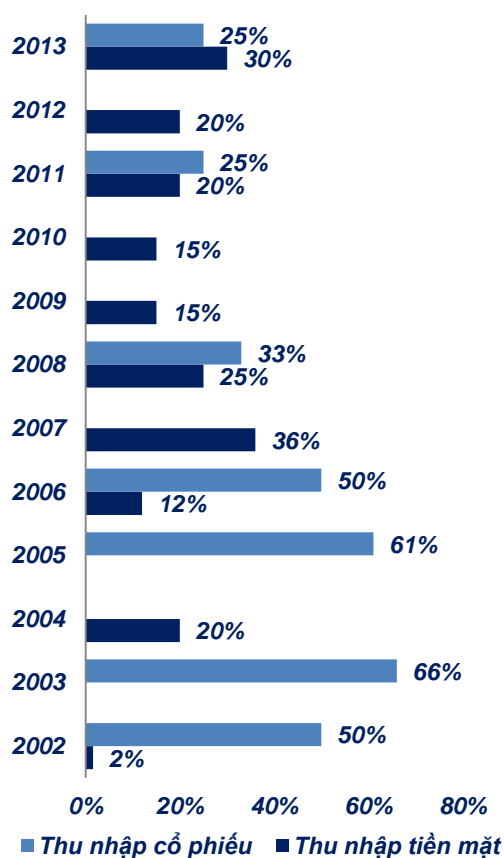
TT	Danh mục (tính đến 27/2/2014)	Số lượng cp	Tỷ trọng (%)
1	Cổ đông nhà nước	16.639.800	6%
2	Cổ đông nội bộ	68.773.906	25%
3	Cổ đông bên ngoài		
	- Trong nước	57.023.096	20%
	- Nước ngoài	134.819.978	49%
	<b>Tổng cộng</b>	<b>275.119.379</b>	<b>100%</b>

(Nguồn: BCB, BCTN, BCQT FPT)

## TỔNG QUAN VỀ FPT

**Cơ cấu Doanh thu - LNTT 2013**


(Nguồn: BCTN FPT 2013)

**Lịch sử trả cổ tức hàng năm**


(Nguồn: FPT Website)

Là doanh nghiệp Công nghệ lớn nhất Việt Nam, FPT hoạt động dưới hình thức Tập Đoàn, gồm 9 công ty con ở 4 lĩnh vực như sau:

Lĩnh vực	Các công ty con	Tỷ lệ sở hữu
Công Nghệ	Công ty TNHH Hệ thống Thông tin FPT	100%
	Công ty TNHH Phần mềm FPT	100%
Viễn Thông	Công ty Cổ phần Viễn thông FPT	43%
	Công ty Cổ phần dịch vụ trực tuyến FPT	50%
Phân Phối - Bán Lẻ	Công ty TNHH Thương mại FPT	100%
	Công ty Cổ phần bán lẻ kỹ thuật số FPT	90,48%
Giáo Dục	Công ty TNHH Giáo dục FPT	100%

Tổng kết năm 2013, Doanh thu thuần toàn tập đoàn đạt 27.028 tỷ đồng, tăng 9,89% so với cùng kỳ (yoy); LNTT đạt 2.516 tỷ đồng, tăng 4,53% yoy. Trong đó lợi nhuận chủ yếu đến từ khối Viễn thông và Công nghệ (chiếm lần lượt 39% và 36% tổng LNTT toàn Tập đoàn). Mạng PPBL có quy mô doanh thu lớn nhất (61% tổng doanh thu) nhưng biên LNTT/Doanh thu thấp chỉ 2,32%. Ngược lại, Giáo dục đóng góp doanh thu khiêm tốn nhưng khá tiềm năng với mức biên lợi nhuận cao nhất (trung bình 31%).

**Nhận định:** Hiện tại, tăng trưởng doanh thu của FPT chủ yếu đến từ khối PPBL, nhưng mảng kinh doanh này khó mang lại tăng trưởng lợi nhuận cho Tập đoàn trong dài hạn. Chúng tôi đánh giá động lực tăng trưởng lớn nhất của FPT đến từ khối Công nghệ và Viễn thông; trong bối cảnh thị trường trong nước đang ngày càng cạnh tranh gay gắt và dần chạm mức bão hòa, “Toàn cầu hóa” sẽ là cú hích cho sự tăng trưởng của FPT trong dài hạn.

“Toàn cầu hóa” – Chiến lược giai đoạn 2014 – 2016, kỳ vọng sẽ đem lại tăng trưởng bền vững cho FPT, trong đó:

**(1) Khối Công nghệ:**

- **Mở rộng phát triển lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm:** FPT đã đầu tư riêng cơ sở hạ tầng cho Xuất khẩu phần mềm tại Khu công nghệ cao Hòa Lạc, Khu công nghệ cao tại Quận 9 Tp Hồ Chí Minh và dự kiến đầu tư vào Đà Nẵng. Thêm vào đó, cuối năm 2013 Tập đoàn đã đầu tư vào FTown 2, dự định sẽ hoàn thành trong 1 đến 1,5 năm.
- **Đẩy mạnh M&A tại các thị trường chính Nhật, Mỹ, Singapore và các thị trường chưa phải thế mạnh của FPT**

S.M.A.C là giải pháp dựa trên nền tảng các công nghệ mới là Mạng xã hội (Social Network), Công nghệ di động (Mobility), Phân tích dữ liệu lớn (Analytics/Big Data) và điện toán đám mây (Cloud).

- như Châu Âu:** trong tháng 6/2014, FPT đã tiến hành thương vụ M&A đầu tiên trong lịch sử - mua lại RWE IT Slovakia. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là bàn đạp của FPT để phát triển thị trường nước ngoài trong thời gian tới.
- **Nghiên cứu mở rộng cung cấp dịch vụ trên nền công nghệ S.M.A.C,** doanh thu từ dịch vụ S.M.A.C đạt 95 tỷ đồng trong năm 2013 (năm 2012 là 0 đồng), FPT kỳ vọng sẽ đạt 40 triệu USD doanh thu từ dịch vụ này vào năm 2016

**(2) Khối Viễn thông:** dự án cáp quang biển APG dự kiến đi vào hoạt động trong Q2/2015, giúp ổn định chi phí thuê kênh quốc tế. Đồng thời tiếp tục tiến hành quang hóa hạ tầng trong 2014-2015 với tổng số vốn 1.100 tỷ đồng, nhằm tăng chất lượng dịch vụ và thu hút khách hàng chuyển đổi sang các gói dịch vụ cao cấp hơn. Mạng truyền hình cáp dự kiến ra mắt trong năm 2015.

**(3) Khối Phân phối và bán lẻ:** từ hệ thống 125 cửa hàng (7/2014), tiếp tục mở thêm 25 cửa hàng từ nay đến cuối năm 2014, và mỗi năm thêm 50 cửa hàng cho tới 2016, phủ rộng 64 tỉnh thành cả nước.

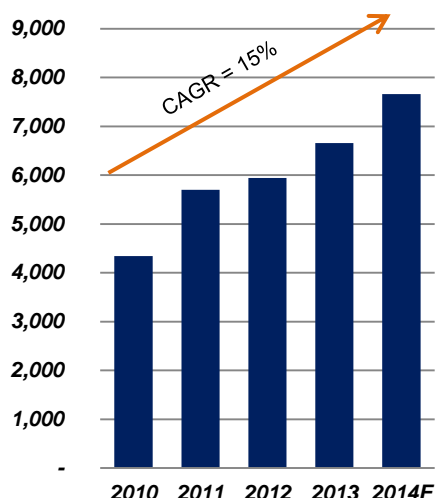
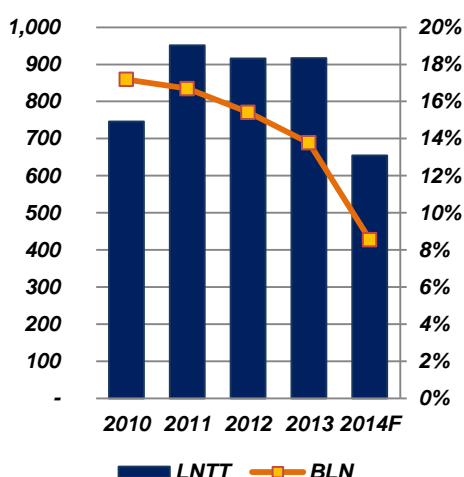
**(4) Khối Giáo dục – chủ động nguồn nhân lực cho chiến lược “Toàn cầu hóa”:** đầu tư thêm 2 campus mới ở Tp. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng với mức đầu tư 250 – 350 tỷ đồng tùy campus.

2013 Đơn vị: tỷ đồng	Viễn thông		Công nghệ				PPBL		Giáo dục
	Dịch vụ VT	Nội dung số	Phát triển phần mềm		Tích hợp hệ thống	Dịch vụ tin học	Phân phối	Bán lẻ	
			Xuất khẩu	Trong nước					
DT	3,254	1,048	2,154	665	3,120	720	14,485	2,932	557
LNTT	830	140	453	95	264	104	436	(32)	133
LNTT/DT	26%	13%	21%	14%	8%	14%	3%	-	24%
Tài sản	3,128	428	2,019		2,422	539	6,459		674
Nợ vay	1,535	124	797		1,530	341	5,361		211
Vòng quay TS	1.04	2.45	1.07	0.33	1.29	1.34	2.24	0.45	0.83

Nguồn: BCTC FPT, BSC Tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Doanh thu Khối Công nghệ


LNTT & BLN  
Khối Công nghệ


(Nguồn: BCTC FPT)

## A. KHỐI CÔNG NGHỆ - CƠ HỘI TỪ XUẤT KHẨU PHẦN MỀM VÀ CHIẾN LƯỢC TOÀN CẦU HÓA

Đóng góp tới 23% doanh thu và 36% LNTT cho toàn Tập đoàn năm 2013. Khối Công nghệ được chia thành 3 mảng kinh doanh chính:

- (1) Phát triển phần mềm (PTPM)
- (2) Tích hợp hệ thống
- (3) Dịch vụ tin học

Trong đó, PTPM là lĩnh vực mũi nhọn mà Tập đoàn đang tập trung phát triển. Năm 2013, mảng PTPM chiếm 42% doanh thu và 60% LNTT của khối Công nghệ, ngoài ra theo thông tư 78/2014/TT-BTC, hoạt động phát triển công nghệ được nằm trong danh mục được hưởng thuế suất ưu đãi.

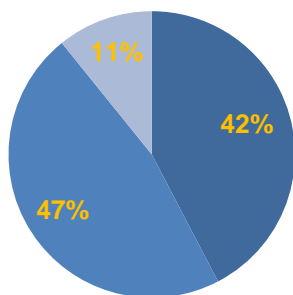
Tổng kết 6 tháng 2014, doanh thu Khối Công nghệ đạt 2.719 tỷ đồng (-1% yoy), LNTT đạt 346 tỷ đồng (-23% yoy). Nguyên nhân chủ yếu là do doanh thu Tích hợp hệ thống giảm 21% và chi phí cả 3 mảng tăng mạnh. Tuy nhiên, giá trị hợp đồng còn có thể ghi nhận sau tháng 6 (backlog) cho cả 3 lĩnh vực đạt 2.374 tỷ đồng, cao hơn 41,8% yoy do ký được các hợp đồng có kỳ hạn dài hạn hơn.

Đáp ứng đủ nhân lực đạt chuẩn là một thách thức của khối Công nghệ: để đáp ứng đủ nhân lực cho chiến lược Toàn cầu hóa, đặc biệt là phát triển mảng xuất khẩu phần mềm, bên cạnh việc tận dụng nguồn cung nhân lực nhờ hệ thống giáo dục riêng, Tập đoàn đang cân nhắc các phương án tiếp cận một số thị trường nhân lực CNTT lớn như Ấn Độ, Phillipines.

**Nhận định:** Trong tháng 8 vừa qua, FPT đã có tân thành viên HĐQT mới nguyên là chủ tịch kiêm CEO của NTT data, chúng tôi đánh giá đây là động thái hướng tới thị trường Nhật Bản (thị trường chính của mảng xuất khẩu phần mềm), phục vụ chiến lược “Toàn cầu hóa”. Chúng tôi cho rằng khi sự tăng trưởng của thị trường CNTT trong nước chứng lại thì chiến lược Toàn cầu hóa nhằm vươn ra thị trường quốc tế sẽ là động lực chính tạo ra tăng trưởng đột biến cho cả Tập đoàn.



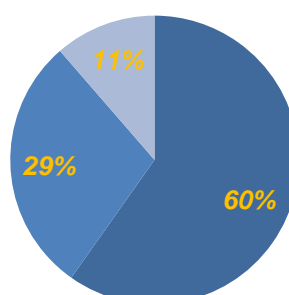
Cơ cấu Doanh thu Công nghệ 2013



■ PTPM ■ Tích hợp hệ thống ■ Dịch vụ tin học

(Nguồn: BCTC FPT)

Cơ cấu LNTT Công nghệ 2013

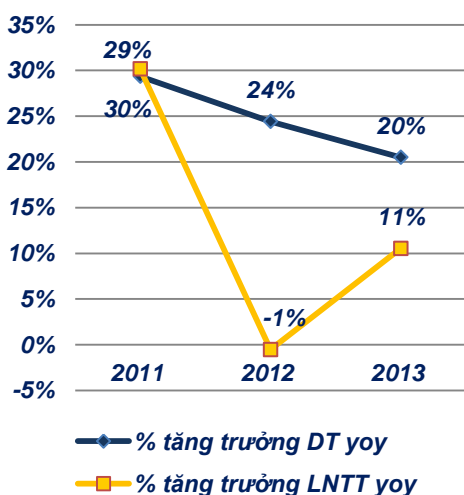


■ PTPM ■ Tích hợp hệ thống ■ Dịch vụ tin học

(Nguồn: BCTC FPT)

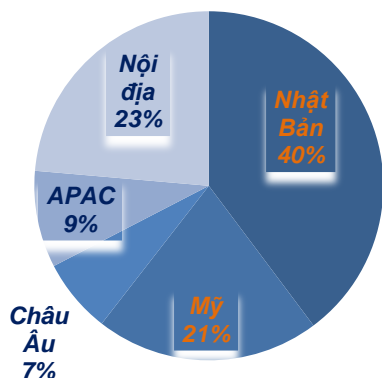


Tăng trưởng DT &amp; LNTT PTPM



(Nguồn: BCTC FPT)

Cơ cấu thị trường xuất khẩu phần mềm của FPT 2013



(Nguồn: BCTN FPT)

## 1. Phát triển phần mềm (PTPM)

Lĩnh vực PTPM có 2 mảng Xuất khẩu phần mềm (XKPM) hướng tới thị trường quốc tế và Giải pháp phần mềm (GPPM) hiện có tỷ trọng lớn từ thị trường trong nước. Hoạt động chính bao gồm gia công phần mềm, cung cấp giải pháp phần mềm, và phát triển hệ thống quản lý tổng thể ERP. Tăng trưởng PTPM chủ yếu đến từ XKPM.

Cơ cấu PTPM	2012	2013	% yoy
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	2.340	2.819	20%
- XKPM	1.736	2.154	24%
- GPPM	603	665	10%
<b>LNTT</b>	496	548	10%
- XKPM	377	453	20%
- GPPM	119	95	-20%
<b>BLNTT</b>			
- XKPM	21,7%	21,0%	
- GPPM	19,7%	14,3%	

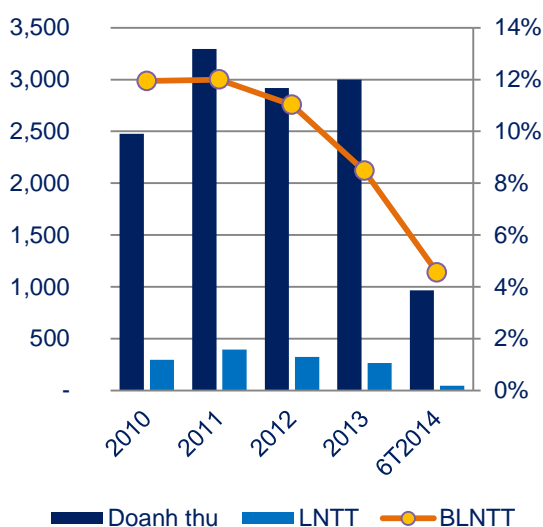
(1) **Xuất khẩu phần mềm (XKPM) – quốc tế.** Với ưu thế về quy mô, thương hiệu, và khả năng sản xuất, công ty trúng thầu những hợp đồng gia công xuất khẩu phần mềm lớn với các đối tác nước ngoài, đóng góp 33% doanh thu và 49% LNTT cho mảng Công nghệ. Biên lợi nhuận ổn định ở mức cao (21%).

- **Đứng đầu các công ty xuất khẩu phần mềm về quy mô nhân lực và doanh thu.** Với chiến lược toàn cầu hóa, công ty đẩy mạnh mở rộng XKPM và đã xây dựng được uy tín trên một số thị trường lớn như Nhật Bản, Mỹ, lợi thế mà các công ty phát triển phần mềm Việt Nam khác chưa có được. Tăng trưởng doanh thu từ các thị trường quốc tế trung bình 31%, riêng Châu Âu tăng trưởng -1,8% do chưa có chiến lược marketing phù hợp. Nhật Bản sẽ vẫn là thị trường số 1, và tiếp tục phát triển mạnh tại thị trường Mỹ trong tương

FPT là đối tác của các công ty công nghệ hàng đầu trên thế giới như Microsoft, Toshiba, Hitachi, Panasonic, IBM, và HP.

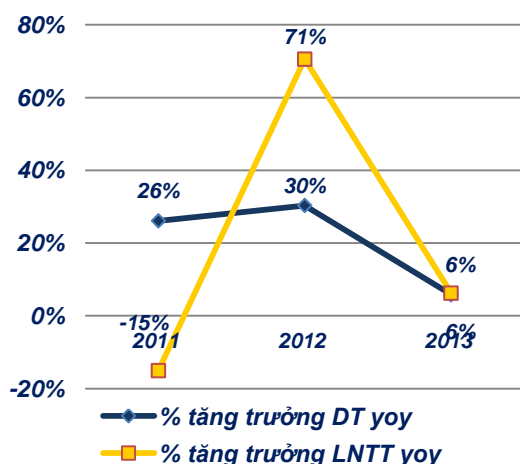
Giá trị hợp đồng GPPM đã ký và đang thực hiện trong 5T2014 là 717 tỷ đồng, vượt trội so với 79,92 tỷ đồng 1Q2014.

**Doanh thu, LNTT và BLNTT mảng Tích hợp hệ thống (tỷ đồng)**



(Nguồn: BCTC FPT)

**Tăng trưởng DT & LNTT Dịch vụ tin học**



(Nguồn: BCTC FPT)

lai.

- **Kỳ vọng tăng trưởng mạnh với chiến lược toàn cầu hóa.** FPT đặt mục tiêu doanh thu từ thị trường quốc tế đạt 340 triệu USD vào năm 2016 thông qua phát triển tự thân và M&A. Doanh thu 6T2014, doanh thu từ thị trường nước ngoài đạt 1.484 tỷ (+26% yoy). Doanh thu từ thị trường toàn cầu của tập đoàn ước tính tăng trưởng tối thiểu 35%.

**(2) Giải pháp phần mềm (GPPM) – trong nước.** Tiềm năng của GPPM nằm ở các gói sản phẩm phát triển trên nền tảng công nghệ mới Cloud & Mobility tại thị trường trong nước. Tuy nhiên, chi phí hoạt động nghiên cứu cũng như áp lực cạnh tranh nội địa khiến cho công ty phải trích lập chi phí lớn. Do đó, biên lợi nhuận ở mức 14% thấp hơn cùng kỳ 2012 ở mức 19%. GPPM đóng góp 10% doanh thu và 10% LNTT cho mảng Công nghệ.

## 2. Tích hợp hệ thống (Integrated System)

**Vị thế số 1 cả về số lượng khách hàng và giá trị hợp đồng tại thị trường nội địa.** Sản phẩm dịch vụ của mảng này gồm hạ tầng CNTT, xây dựng cơ sở dữ liệu cho doanh nghiệp, hệ thống mạng và bảo mật, thiết bị hệ thống đặc chủng cho ngành ngân hàng. Tuy nhiên, doanh thu không ổn định là một đặc điểm của lĩnh vực tích hợp do phụ thuộc nhiều vào việc đàm phán hợp đồng với khách hàng.

**Trong 6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh giảm sút của lĩnh vực Tích hợp hệ thống là nguyên nhân chính dẫn đến sự suy giảm doanh thu và LNTT của khối Công nghệ.** Cụ thể, trong 6 tháng, Tích hợp hệ thống ghi nhận doanh thu 967 tỷ đồng (-21%yoy) và LNTT 44 tỷ đồng (-61%yoy), nguyên nhân do nhóm khách hàng Tài chính Ngân hàng vẫn tiếp tục cắt giảm và trì hoãn các khoản đầu tư cho CNTT; ngoài ra, cạnh tranh trong ngành tích hợp cũng ngày càng gia tăng làm giảm biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp.

## 3. Dịch vụ tin học

Hoạt động chính gồm có bảo mật, bảo dưỡng, bảo trì cho các thiết bị CNTT; cung cấp dịch vụ thuê ngoài tác nghiệp kinh doanh (BPO); và các dịch vụ điện tử trọn gói.

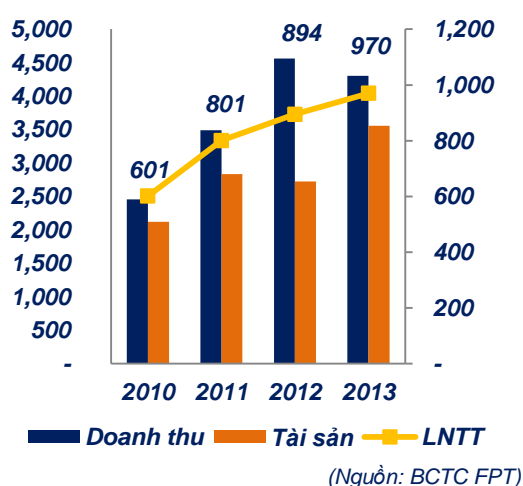
**Thị phần số 1 trong nước trong lĩnh vực bảo trì, bảo dưỡng hệ thống phần cứng.** Ngoài những dịch vụ bảo dưỡng với các thiết bị máy vi tính, công ty còn có các hợp đồng bảo dưỡng hệ thống ATM với 4 ngân hàng lớn nhất Việt Nam.

**Tăng trưởng ổn định nhờ các dự án hạ tầng CNTT của chính phủ.** Do hợp đồng bảo dưỡng tiếp diễn trong một khoảng thời

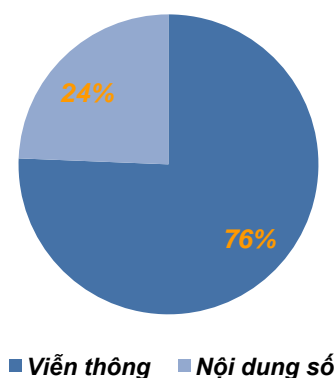
FPT đã cho ra mắt các dịch vụ trọn gói như Chữ ký số (FPT.CA), khai thuế điện tử (FPT.eTax), và khai hải quan điện tử (FPT.eCustoms).



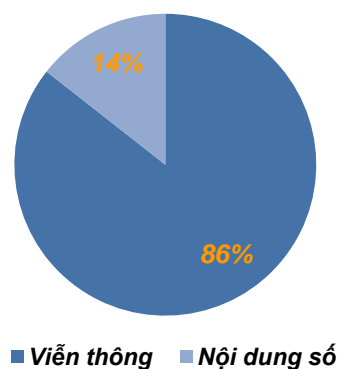
**Tăng trưởng Doanh thu – Tài sản – LNTT Khối Viễn Thông (tỷ đồng)**



**Cơ cấu doanh thu Viễn thông 2013**



**Cơ cấu LNTT Viễn thông 2013**



gian tương đối dài và định kỳ, doanh thu mảng dịch vụ tin học được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định trong bối cảnh mảng tích hợp hệ thống bị cạnh tranh gay gắt.

Cập nhật KQKD 6 tháng, lĩnh vực dịch vụ tin học ghi nhận doanh thu 349 tỷ đồng, (+8%yoy) và LNTT 45 tỷ đồng (-30%yoy).

## B. KHỐI VIỄN THÔNG – NÂNG CAO CHẤT LƯỢNG HẠ TẦNG, NỘI DUNG SỐ HỒI PHỤC

**Khối Viễn thông gồm 2 mảng kinh doanh chính** Dịch vụ viễn thông và Nội dung số, do 2 công ty Viễn thông FPT (FPT giữ 42,5%) và Dịch vụ trực tuyến FPT (FPT giữ 50,05%) đảm nhiệm. Lĩnh vực dịch vụ Viễn thông chiếm 76% doanh thu cũng như 86% LNTT khối Viễn thông.

Khối Viễn thông chỉ đứng thứ 3 về doanh thu đóng góp cho Tập đoàn (14% năm 2013) nhưng lại có vai trò quan trọng tương đương Khối Công nghệ trong việc đóng góp LNTT (đóng góp tới 39%).

**6 tháng đầu năm 2014, khối Viễn thông ghi nhận doanh thu 2.352 tỷ đồng (+17% yoy), LNTT 524 tỷ đồng (-2% yoy).** Nguyên nhân của sự chênh lệch lớn giữa tăng trưởng doanh thu và LNTT là do chi phí phát sinh từ hoạt động quang hóa hạ tầng và mảng trò chơi trực tuyến suy giảm (lũy kế 5 tháng 2014 giảm 32%).

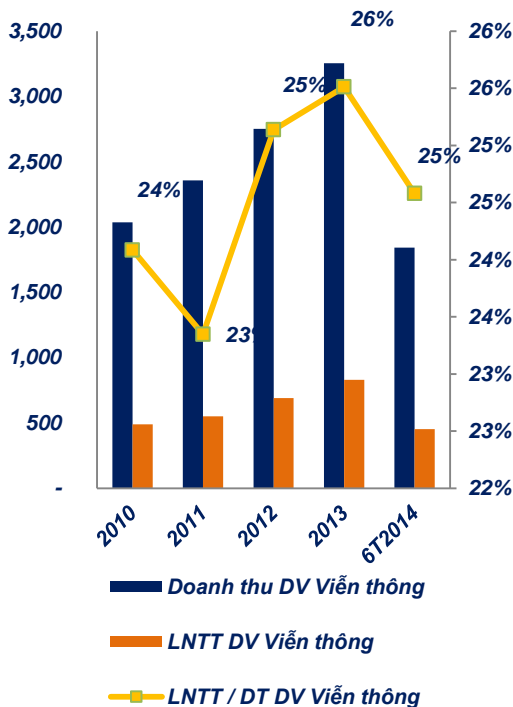
### 1. Dịch vụ Viễn thông

**Cập nhật KQKD:** Doanh thu 6 tháng 2014 đạt 1843 tỷ đồng (+16% yoy), LNTT đạt 453 tỷ đồng (+4% yoy). Tăng trưởng LNTT thấp hơn doanh thu do tăng chi phí liên quan đến quang hóa hạ tầng. Nếu không tính chi phí tăng thêm này (34 tỷ đồng), LNTT đạt mức tăng trưởng 12%yoy.

**Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau khi các tuyến trực**



**Kết quả kinh doanh lĩnh vực dịch vụ Viễn thông (tỷ đồng)**



(Nguồn: BCTC FPT)

**viễn thông Bắc – Nam hoàn thiện.** Cuối năm 2012, tuyến đường trục xuyên suốt từ Lạng Sơn đến Mũi Cà Mau dài 1.800 km hoàn thành (trị giá 250 tỷ), FPT tiếp tục đầu tư xây dựng mạch B dài 2.400km (trị giá 300 tỷ), hoàn thành trong năm 2013 nâng tổng chiều dài đường trục FPT hiện sở hữu lên hơn 6.000km. Việc hoàn thiện tuyến trục Bắc – Nam đưa FPT trở thành một trong 3 doanh nghiệp viễn thông sở hữu tuyến trục xuyên suốt (cùng với VNPT và Viettel), qua đó giúp FPT chủ động điều tiết băng thông nên dễ dàng cung cấp các dịch vụ mới, làm tăng doanh thu trên mỗi thuê bao. Ngoài ra, chi phí được kiểm soát ổn định hơn.

**Thị phần Internet băng thông rộng cố định đứng thứ 2 sau VNPT, chiếm 26,8% thị phần cả nước năm 2013.** Số lượng thuê bao tăng trưởng ổn định, lên mức 1,38 triệu năm 2013 (+ 7,98% yoy); trong tháng 5/2014, FPT đã triển khai nâng băng thông đường truyền Internet tại 57 tỉnh thành phố trên toàn quốc với giá cước không đổi cho khách hàng. Lũy kế 6 tháng năm 2014, doanh thu dịch vụ internet băng rộng tăng trưởng 23%, đạt 1.327 tỷ đồng, LNTT tăng 8% so với cùng kỳ, đạt 277 tỷ đồng

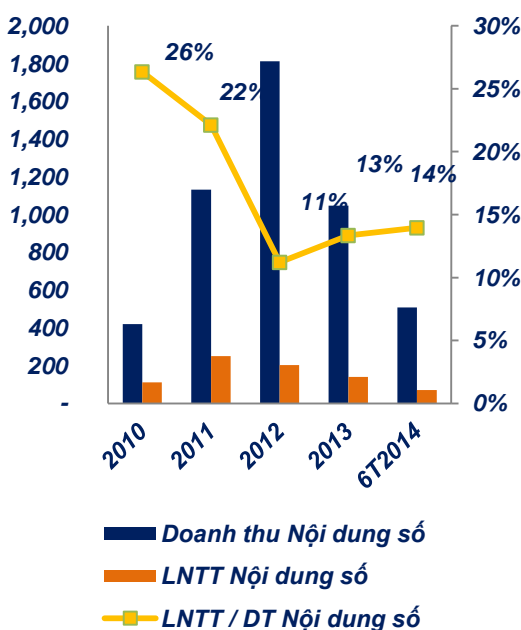
**Trong năm 2014 và 2015, FPT sẽ thực hiện đầu tư nâng cấp hạ tầng viễn thông,** với tổng chi phí 600 tỷ đồng để thay các điểm đầu cấp đồng bằng cáp quang nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng về băng thông, tốc độ và sự ổn định. Hiện FPT đang thực hiện kế hoạch đúng tiến độ.

**Dự án cáp quang biển APG được dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong quý 2 năm 2015,** góp phần ổn định chi phí thuê kênh quốc tế, duy trì biên lợi nhuận cao cho mảng dịch vụ Viễn thông.

**Dịch vụ kênh thuê riêng, thoại, và trung tâm dữ liệu (TTDL) đạt kết quả tốt.** Các dịch vụ này tập trung vào đối tượng khách hàng doanh nghiệp; trong nửa đầu năm 2014 đã đóng góp 516 tỷ đồng doanh thu và 176 tỷ đồng LNTT cho toàn tập đoàn. Ngoài ra, về dịch vụ truyền hình trả tiền, Công ty cho biết sẽ tạm thời chưa triển khai mạnh hoạt động này, thay vào đó sẽ tập trung khai thác sản phẩm FPT Play HD.

**2. Nội dung số** (bao gồm Quảng cáo trực tuyến và Game Online).

**Kết quả kinh doanh của lĩnh vực Nội dung số**



(Nguồn: BCTC FPT)

Trong giai đoạn 2010-2013, tỷ suất LNTT/DTT đã giảm mạnh từ 26,34% (2010) xuống còn 13,34% (2013). Nguyên nhân chủ yếu do chính sách thắt chặt hoạt động kinh doanh Game Online của nhà nước từ năm 2010 và tình hình tiết giảm chi phí quảng cáo của các doanh nghiệp. Lũy kế 6 tháng, Nội dung số ghi nhận doanh thu 509 tỷ đồng (+18% yoy) và LNTT đạt 71 tỷ (-26% yoy).

**Mảng Quảng cáo trực tuyến đang dần cải thiện kết quả kinh**

**doanh** trong bối cảnh ngân sách cho quảng cáo của các doanh nghiệp ở mức thấp. Bên cạnh quảng cáo banner trên các trang báo mạng, FPT tiếp tục triển khai hệ thống quảng cáo eClick; eClick hiện xử lý 10 Terabyte dữ liệu lớn với dung lượng trung bình 30 Gb Logs mỗi ngày, 5 tỷ lượt xem quảng cáo hằng tháng, mang đến doanh thu chiếm 5% trong tổng doanh thu quảng cáo trực tuyến của lĩnh vực Nội dung số.

**Mảng Game Online kỳ vọng bứt phá khi thông tư hướng dẫn Nghị định 72/2013/NĐ-CP được ban hành trong thời gian tới.** Hiện FPT đang hướng tới thể loại game MOBA (Multiplayer Online Battle Arena – Đấu trường trực tuyến nhiều người chơi) với việc gấp rút chuẩn bị phát hành Game Moba Anh hùng Tam Quốc. Game sử dụng công nghệ tiên tiến Unreal Engine 3 mang đến cho người chơi những hiệu ứng hình ảnh đẹp mắt.

**Nhận định: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của khối Viễn thông sẽ tiếp tục giữ đà tăng trưởng ổn định ở mức 17-18% trong những năm tới; ngoài ra tốc độ tăng trưởng của LNTT sẽ bắt kịp tốc độ tăng trưởng của doanh thu khi các hoạt động đầu tư nâng cấp dần hoàn thiện và mảng Nội dung số hoạt động hiệu quả, ổn định hơn.**

### C. KHỐI PHÂN PHỐI VÀ BÁN LẺ - CƠ HỘI TỪ ĐIỆN THOẠI THÔNG MINH VÀ MÁY TÍNH BẢNG

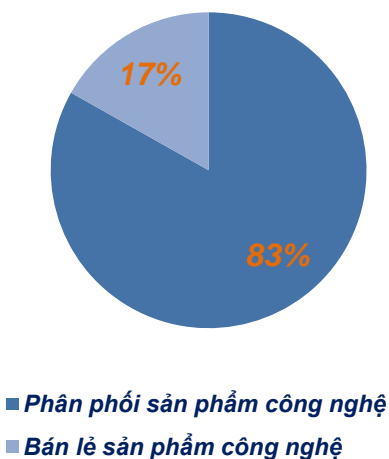
**Khối Phân phối & Bán lẻ (PPBL) gồm 2 mảng kinh doanh:**

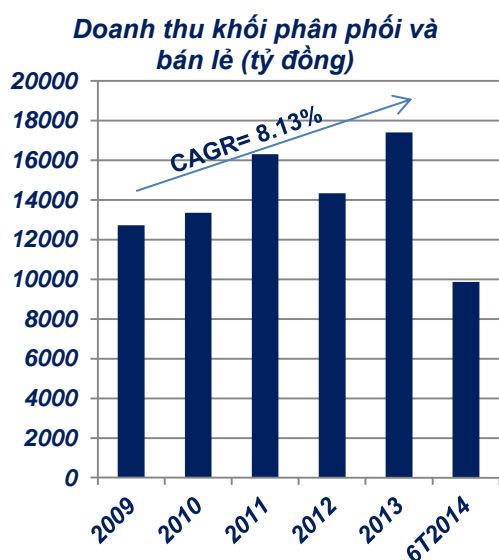
- (1) Phân phối sản phẩm công nghệ do FPT Trading đảm nhiệm
- (2) Bán lẻ sản phẩm công nghệ, do Công ty Bán lẻ kỹ thuật số FPT đảm nhiệm

**PPBL đang hồi phục mạnh nhờ các sản phẩm mới của mảng bán buôn và phát triển mảng bán lẻ:** năm 2012, thị trường sản phẩm công nghệ suy yếu làm doanh thu của PPBL giảm 12%. Tuy nhiên, nhờ việc tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực bán lẻ và sự hồi phục của lĩnh vực phân phối, năm 2013, doanh thu của khối tăng trở lại 21% và tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2014 với 9.860 tỷ đồng doanh thu và 258 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng mạnh so với cùng kỳ với tỷ lệ tăng lần lượt là 32% và 23%.

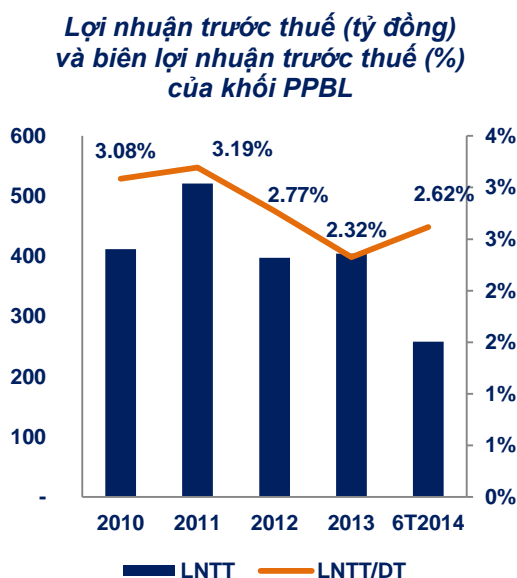
**Biên lợi nhuận thấp.** Biên lợi nhuận thấp là đặc trưng của hoạt động phân phối và bán lẻ. Hơn nữa, FPT mới phát triển mảng bán lẻ từ năm 2012 nên kết quả chưa cao, khiến biên lợi nhuận cả khối này của FPT ở mức thấp trong ngành. Tuy nhiên doanh nghiệp chủ yếu đầu tư vào hoạt động này bằng nợ vay ngắn hạn nên ROE của khối phân phối và bán lẻ ở mức cao trong ngành cũng như so với các khối khác của tập đoàn.

**Cơ cấu Doanh thu PPBL 2013**





(Nguồn: BCTC FPT)



(Nguồn: BCTC FPT)



**Nhận định:** Chúng tôi đánh giá tỷ suất LNTT/DTT của khối PPBL sẽ được cải thiện mạnh trong năm 2014 do đẩy mạnh hoạt động phân phối độc quyền một số sản phẩm, và hoàn thành chiến lược đầu tư chuỗi 150 cửa hàng bán lẻ vào cuối năm, góp phần tăng năng lực cạnh tranh về giá đầu vào.

### 1. Lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ

FPT là nhà phân phối các sản phẩm công nghệ số 1 tại Việt Nam, chiếm tới 40% thị phần bán buôn sản phẩm công nghệ. FPT hiện phân phối sản phẩm thiết bị công nghệ thông tin và viễn thông của hơn 60 hãng nổi tiếng trên thế giới thông qua mạng lưới phân phối lớn nhất Việt Nam gồm hơn 1500 đại lý tại 63/63 tỉnh thành toàn quốc. Ngoài ra, FPT còn tự sản xuất các sản phẩm công nghệ mang thương hiệu FPT như máy tính để bàn Elead, điện thoại FPT Mobile và máy tính bảng FPT.

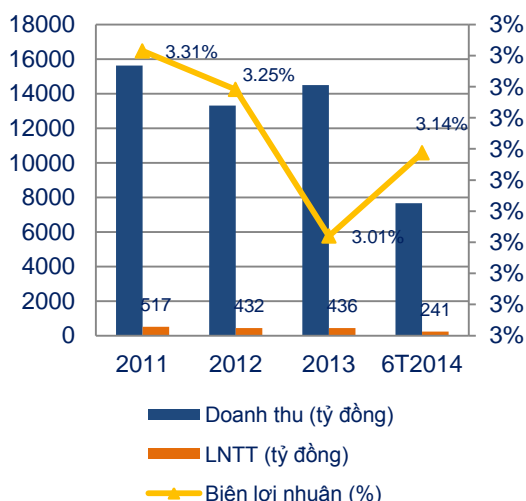
Lĩnh vực phân phối tăng doanh thu mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2014 nhờ hoạt động phân phối các sản phẩm điện thoại di động mới (iPhone, Lenovo) với 7666 tỷ doanh thu và 241 tỷ đồng lợi nhuận tăng lần lượt 23% và 5% so với cùng kỳ. Việc lợi nhuận tăng trưởng thấp hơn doanh thu một phần do đơn vị thay đổi chính sách kế toán trong năm 2014, trích chi phí thưởng nhân viên theo tháng thay vì theo năm như trước đó. Hơn nữa, doanh thu của 2 mảng sản phẩm IT và điện thoại di động đều tăng trưởng mạnh lần lượt là 24% và 22%. Tuy nhiên, lợi nhuận của mảng phân phối sản phẩm IT lại giảm 6% do hàng tồn kho giá cao tại thời điểm đầu năm lớn. Trong khi đó, lợi nhuận mảng phân phối điện thoại di động tăng 10% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ sự đóng góp của 2 dòng sản phẩm iPhone và Lenovo.

Lĩnh vực phân phối của FPT sẽ tăng trưởng ổn định nhờ những yếu tố sau:

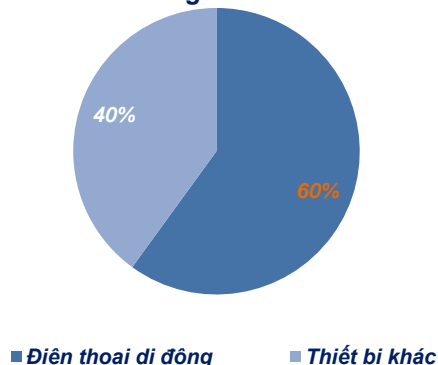
- FPT hiện là đại diện phân phối điện thoại iPhone tại Việt Nam ngoài 3 hãng viễn thông là Mobifone, Vinaphone, Viettel: Các sản phẩm của Apple đang có mức tăng trưởng mạnh mẽ tại thị trường Việt Nam. Cụ thể doanh số tiêu thụ iPhone ở Việt Nam đã tăng tới 262% trong nửa năm tài chính kết thúc vào ngày 29/3.
- Trong năm 2014, FPT ký kết độc quyền phân phối sản phẩm điện thoại Asus Zenfone. Ngoài ra, FPT Trading chính thức cho ra mắt bộ đôi sản phẩm điện thoại thông minh giá rẻ FPT F54 và FPT F83 từ 2/6/2014 nhằm vào phân khúc smartphone giá thấp. Hiện đây là 2 dòng sản phẩm có tốc độ tiêu thụ tốt trong 6 tháng đầu năm 2014.

**Rủi ro:** Thế Giới Di Động là một trong những khách hàng của

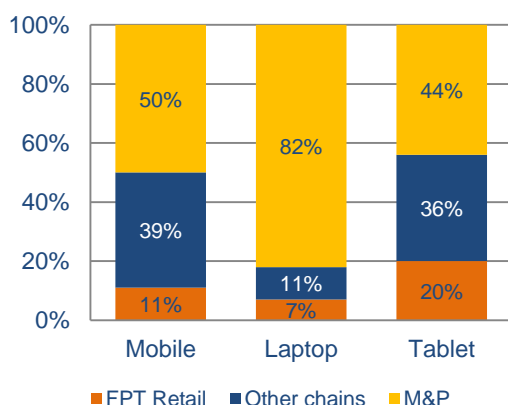
### Kết quả kinh doanh lĩnh vực phân phối



### Cơ cấu doanh thu mảng Phân phối 6 tháng năm 2014



### Thị phần bán lẻ sản phẩm công nghệ



mảng này, đang dần đàm phán, ký kết hợp đồng trực tiếp với các nhà sản xuất di động mà không cần thông qua đơn vị trung gian phân phối như FPT.

## 2. Lĩnh vực bán lẻ sản phẩm công nghệ

**FPT là một trong những đơn vị có hệ thống bán lẻ lớn nhất Việt Nam.** Hệ thống bán lẻ của FPT hiện bao gồm FPT Shop, F. Studio và F. Store by FPT chuyên kinh doanh các sản phẩm công nghệ như máy tính xách tay, máy để bàn, điện thoại di động, máy ảnh kỹ thuật số, phụ kiện....Hiện FPT đã mở 133 FPT Shop tại 62 tỉnh thành trong cả nước.

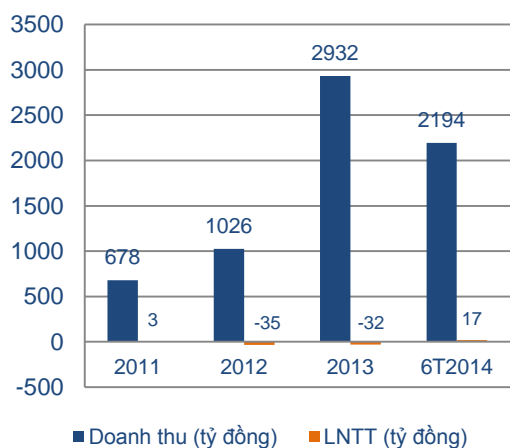
**Tăng trưởng doanh thu nhanh nhờ mở thêm cửa hàng và xu hướng chuyển dịch từ điện thoại phổ thông sang smartphone:** giai đoạn 2009-2013, doanh thu lĩnh vực bán lẻ tăng trưởng nhanh với CAGR đạt 39%. Năm 2013, doanh thu từ lĩnh vực bán lẻ tăng 186% yoy, nhờ chủ yếu từ việc mở thêm 50 FPT Shop, tăng số lượng cửa hàng lên gấp đôi. Tương tự, doanh thu bán lẻ của FPT 6 tháng đầu năm cũng tăng 81% so với cùng kỳ nhờ việc mở thêm 20 cửa hàng mới. Hơn nữa, việc chuyển dịch từ điện thoại phổ thông sang smartphone giúp doanh thu bán lẻ tăng lên nhanh chóng do giá thành của một chiếc điện thoại smartphone gấp nhiều lần điện thoại phổ thông.

**Lợi nhuận được cải thiện nhờ mảng sản phẩm phụ kiện (accessories) và máy tính bảng (tablet):** bắt đầu phát triển mạnh từ năm 2012, bán lẻ của FPT vẫn chưa mang lại lợi nhuận cho đến trước năm 2014 do phải đẩy mạnh đầu tư, mở rộng hệ thống cửa hàng. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2014, FPT Retail đã ghi nhận 17 tỷ lợi nhuận. Nguyên nhân chủ yếu do việc doanh nghiệp thay đổi chính sách, tăng tỷ trọng của 2 mặt hàng sản phẩm có biên lợi nhuận cao là phụ kiện và máy tính bảng trong cơ cấu sản phẩm.

**Nhận định: Chúng tôi đánh giá bên cạnh ý nghĩa quảng bá thương hiệu FPT, lĩnh vực bán lẻ sản phẩm công nghệ vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh về doanh thu và có những cải thiện đáng kể về lợi nhuận nhờ những yếu tố sau:**

- **FPT mục tiêu hoàn thành 150 cửa hàng trong năm 2014,** và nâng mật độ phủ sóng lên 63/63 tỉnh thành. Hơn nữa, FPT tiếp tục mỗi năm mở thêm 50 cửa hàng, nâng số cửa hàng lên 250 vào cuối năm 2016.
- **Xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone** tiếp tục giúp đơn vị tăng trưởng mạnh về doanh thu. **Sản phẩm tablet có biên lợi nhuận cao được**

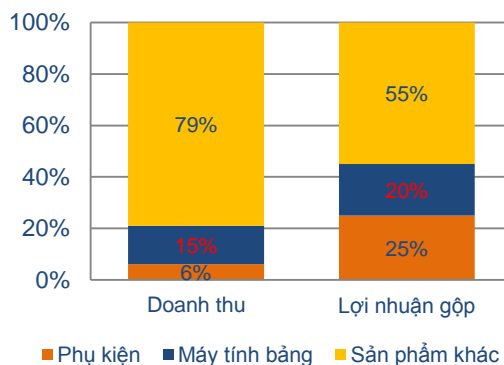


**Kết quả kinh doanh lĩnh vực bán lẻ sản phẩm công nghệ**


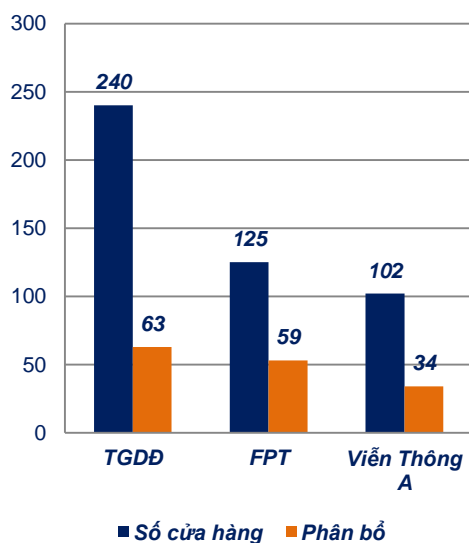
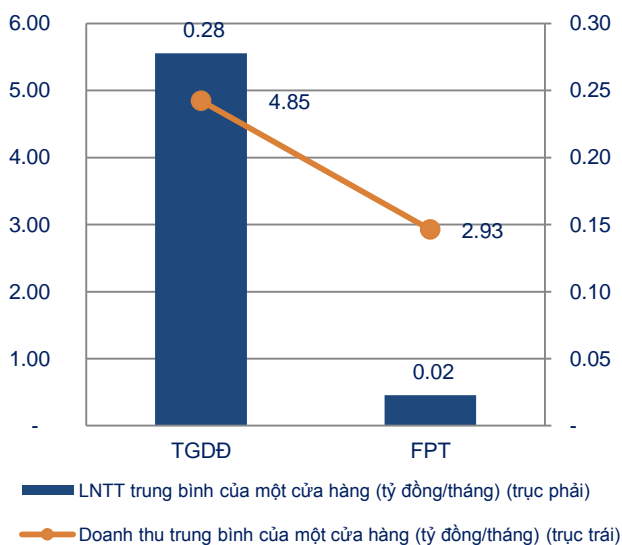
(Nguồn: BCTC FPT)

dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trong các năm tiếp theo; 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ tablet của FPT đã tăng đến 193%.

- **Kênh bán hàng online tăng trưởng nhanh hơn kế hoạch** nhờ mở website mới và phát triển các ứng dụng trên điện thoại.

**Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp các sản phẩm 6 tháng 2014**


(Nguồn: BSC tổng hợp)

**Số lượng các cửa hàng**

**Kết quả kinh doanh 6 tháng 2014**


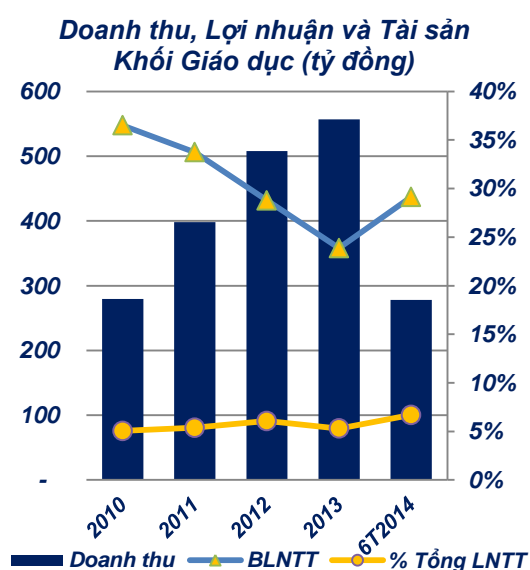
(Nguồn: FPT, BSC tổng hợp)



## D. KHỐI GIÁO DỤC – BIÊN LỢI NHUẬN CAO & ỔN ĐỊNH

 <b>TRƯỜNG ĐẠI HỌC FPT</b>	 <b>FPT POLYTECHNIC</b>	 <b>ARENA MULTIMEDIA</b>	 <b>APTECH COMPUTER EDUCATION</b>	 <b>TRƯỜNG PHỔ THÔNG FPT</b>
5000 - 6000 sinh viên	5000 - 6000 sinh viên	4,200 sinh viên		180 học sinh
Học phí 55 triệu / năm	Học phí 11 triệu / năm	Học phí 30 triệu / năm		Tổng chi phí* 84 triệu / năm
Thời gian 4.5 năm	Thời gian 3 năm	Thời gian 2 năm		Thời gian 3 năm

\* Tổng chi phí gồm học phí 4 triệu/tháng và chi phí nội trú, đi lại...



(Nguồn: BCTC FPT)

### Khối Giáo dục của FPT hoạt động với 4 mảng lớn:

- (1) Đại học (FPT University)
- (2) Cao đẳng (FPT Polytechnics)
- (3) Phổ thông (THPT FPT)
- (4) Hệ liên kết (FPT Aptech, FPT Arena,...)

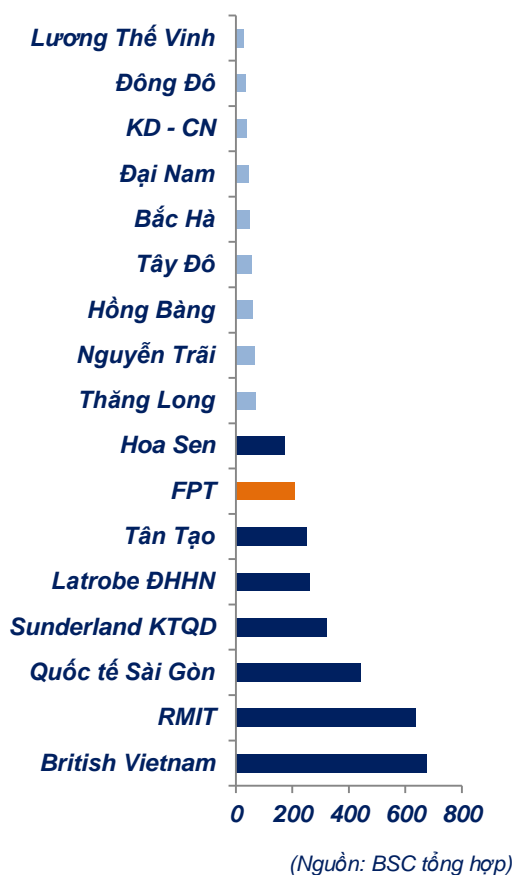
Đóng góp 5%-6% lợi nhuận cho FPT và cũng là mảng có mức biên lợi nhuận trước thuế cao nhất trong cả 4 lĩnh vực hoạt động chính, trung bình 31%. Biên lợi nhuận năm giảm dần do tăng chi phí khấu hao khi Campus Hòa Lạc chính thức đi vào hoạt động thay cho chi phí thuê địa điểm như trước đây. Mức biên này tiếp tục giảm năm 2013 sau đợt tăng lương cho toàn thể giáo viên và nhân viên. Chúng tôi dự kiến chi phí này tiếp tục duy trì ổn định trong các năm tiếp theo.

**Thị trường Giáo dục đại học ngoài công lập tương đối cạnh tranh**, chiếm 20% tổng số trường, thu hút 14% sinh viên cả nước. Trong đó, đối thủ chính của FPT là các trường có chất lượng cơ sở vật chất cao, đồng thời dạy và học chủ yếu bằng Tiếng Anh, gồm trường tư trong nước, trường quốc tế và khoa liên kết với nước ngoài của trường công. Tuy nhiên, rào cản ra nhập thị trường sẽ tăng khi nhà nước chủ trương hạn chế tối đa thành lập mới trường đại học từ đầu năm 2014.

Ngoài ra, theo thông tư 23/2014/TT-BGDĐT có hiệu lực từ 01/09/2014, các trường đại học được quy định mức học phí hệ chất lượng cao, qua đó những trường có sẵn cơ sở vật chất như các trường công lập sẽ thu hút được giáo viên chất lượng trong khi vẫn duy trì được mức học phí cạnh tranh.

**Xét với các đối thủ trong ngành giáo dục, FPT có những lợi thế cạnh tranh như sau:**

### Học phí các trường Đại học ngoài công lập năm học 2013-2014



- **Học phí cạnh tranh** nhất trong phân khúc các trường đại học ngoài công lập học bằng tiếng Anh (tham khảo bảng so sánh)
- **Tiêu chuẩn quốc tế:** FPT là trường đầu tiên đạt tiêu chuẩn 3 sao của Tổ chức xếp loại quốc tế QS Stars. Riêng tiêu chuẩn Cơ sở vật chất được xếp hạng 4 sao, và Giảng dạy đạt 5 sao.
- **Truyền thống công nghệ lâu đời:** Đây là thế mạnh nổi bật của FPT so với các đối thủ. Ngay từ bậc PT đã chú trọng tăng thời lượng với các môn Tiếng Anh và Công Nghệ và thể chất.
- **Ngành học đa dạng.** ĐH FPT đào tạo 11 chuyên ngành Đại học về Công nghệ, Tài chính, Mỹ thuật đa phương tiện và Quản trị khách sạn. Ngoài ra, còn có hệ Cao đẳng và 2 trung tâm cấp chứng chỉ với mức độ ứng dụng chuyên môn hóa cao là FPT Arena và FPT Aptech. FPT cũng **tiến thêm một bước trong chuỗi cung ứng: mở trường THPT FPT** tuyển sinh từ năm 2013, góp phần tăng doanh thu và tạo nguồn cung ổn định hơn cho các trung tâm giáo dục sau Phổ thông của FPT.
- **Mô hình nội trú** thực hiện từ bậc THPT đến Đại học tại Campus Hòa Lạc và 2 Campus sắp tới tại TP HCM và Đà Nẵng.
- **Khả năng tạo việc làm cho người mới tốt nghiệp:** có tới 46% sinh viên ra trường làm tại Tập đoàn và 97% sinh viên có việc làm sau 6 tháng.

**Nhận định:** Tuy mảng Giáo dục có biên lợi nhuận cao và tăng trưởng ổn định, chúng tôi đánh giá sẽ không có ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng của FPT do đặc thù bị hạn chế bởi cơ sở vật chất và chỉ tiêu tuyển sinh từ Bộ GD-ĐT. Vai trò lớn nhất của mảng này là tạo nguồn nhân lực chất lượng cao cho Tập đoàn. Quy định lợi nhuận từ lĩnh vực Giáo dục được giữ lại (Luật Giáo dục 2012) giúp FPT giảm vay nợ để đầu tư cơ sở hạ tầng.

## NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

## TRIỂN VỌNG NGÀNH THẾ GIỚI

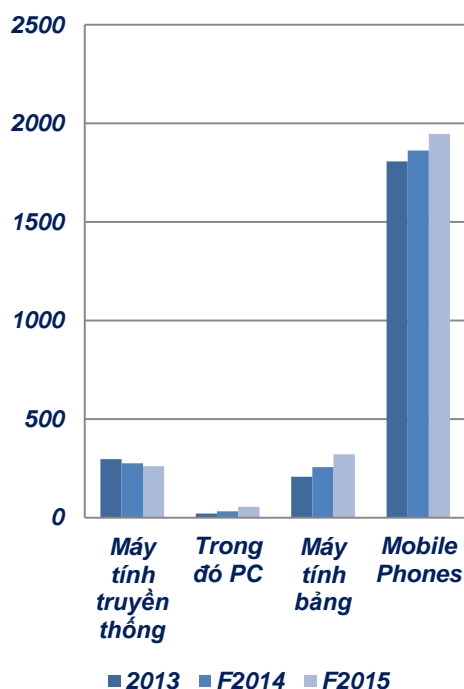
**SMAC – bước đột phá của ngành Công nghệ - Viễn thông**

Sau kỷ nguyên Pre-digital (công nghệ Analogue) và Digital, kỷ nguyên Post-digital với sự phát triển của công nghệ SMAC được coi đã bắt đầu khi năm 2013 toàn cầu có hơn 4,5 tỷ thuê bao di động và hơn 2,5 tỷ người dùng Internet trên tổng dân số 7 tỷ người (theo Ericsson và KPMG reports 2013). Trong những năm tới, khi nhu cầu về công việc, giải trí, kết nối cộng đồng ngày một phát triển mạnh mẽ, công nghệ mới SMAC sẽ là bước đột phá của ngành Công nghệ - Viễn thông.

S.M.A.C là giải pháp dựa trên nền tảng các công nghệ mới là Mạng xã hội (Social Network), Công nghệ di động (Mobility), Phân tích dữ liệu lớn (Analytics/Big Data) và điện toán đám mây (Cloud).

Theo dự báo về SMAC của IDG và Gartner, từ 2015 – 2016, Social sẽ có 2,18 tỷ người dùng và 34 tỷ USD doanh thu; Mobility : số người sử dụng thiết bị di động sẽ lên đến 1,3 tỷ, với 2 tỷ thiết bị kết nối và 735 tỷ USD doanh thu; Big Data sẽ thiếu 4,4 triệu kỹ sư với tổng doanh thu 232 tỷ USD; Cloud sẽ đạt mức doanh thu 207 tỷ USD.

**Dự báo tiêu thụ máy tính của Gartner giai đoạn (triệu máy)**


**Mạng xã hội (Social Media)**

- Dịch vụ kết nối, giao tiếp trên internet
- Tính năng: chat, email, phim ảnh, chia sẻ dữ liệu, blog, xã luận, marketing sản phẩm, là công cụ kết nối doanh nghiệp và khách hàng
- Hơn 1 tỷ tài khoản đăng ký trên toàn cầu

**Công nghệ di động (Mobility)**

- Gồm thiết bị di động và các ứng dụng trên thiết bị di động
- Ví dụ: smart phone, tablet, mobile banking, online shopping
- Số điện thoại di động dự kiến tăng từ 1.48 tỷ (2012) lên 1.86 tỷ (2016)

**SMAC**
**Phân tích dữ liệu lớn (Analytics/Big Data)**

- Công nghệ cho phép lưu trữ, tổng hợp và xử lý dữ liệu dung lượng lớn. Từ đó đưa ra phân tích và dự báo.
- Hàng tỷ gigabytes dữ liệu được tạo ra trên toàn cầu mỗi năm, dự kiến sẽ lên đến 35 zettabytes vào năm 2020

**Điện toán đám mây (Cloud computing)**

- Còn gọi là điện toán máy chủ ảo, là mô hình điện toán sử dụng các công nghệ máy tính và phát triển dựa vào mạng Internet
- Cho phép lưu trữ các nguồn điện toán khổng lồ như phần mềm, dịch vụ trên internet.

## Số người sử dụng Internet toàn cầu (Nguồn ITU)



## Thị trường Internet nhiều cơ hội và tiềm năng lớn tại các nước đang phát triển

Toàn cầu hiện có tới 4 tỷ người chưa sử dụng Internet, trong đó hơn 90% là từ các nước đang phát triển. Tốc độ tăng trưởng gấp đôi trong 5 năm (từ mức 974 triệu người sử dụng Internet năm 2009 lên mức 1,9 tỷ người năm 2014) cho thấy tiềm năng lớn khi khai thác thị trường Viễn thông Internet tại các nước đang phát triển.

**Xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang điện thoại thông minh.** Doanh số smartphone toàn cầu tăng hơn 42% từ 680 triệu máy năm 2012 lên 968 triệu máy năm 2013 và tỷ trọng smartphone trong tổng số điện thoại di động đạt 53.5%, trong đó thị trường có lượng smartphone tăng trưởng nhanh nhất là các nước đang phát triển tại châu Mỹ Latin, châu Phi, Trung Đông và Đông Âu. Như vậy số lượng smartphone đã vượt qua số lượng điện thoại cơ bản.

**Thị trường phần cứng công nghệ thông tin đang dần bão hòa.** Năm 2013, cả thế giới tiêu thụ 1.8 tỷ điện thoại di động chỉ tăng hơn 3% so với năm 2012. Tại các quốc gia đang phát triển, phần lớn người dân đều đã sở hữu smartphone nên nhu cầu về điện thoại di động cơ bản cũng như smartphone đều sụt giảm. Hơn nữa, theo dự báo của Gartner, lượng tablet tiêu thụ năm 2014 chỉ đạt 256.3 triệu máy, tăng 23.9% so với năm 2013, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng 51.8% của năm 2013. Ngoài ra theo thống kê của IDC trong quý II/2014, lượng tiêu thụ PC tiếp tục giảm 1.7% so với cùng kỳ, đạt 74.4 triệu máy.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH VIỆT NAM

### 1. Công nghệ – Điểm đến của các đơn hàng gia công phần mềm

**Xuất khẩu phần mềm.** Nhu cầu gia công phần mềm từ thị trường nước ngoài tăng mạnh. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí nhân công ở Việt Nam thấp hơn các nước khác trên thế giới. Năm 2012, McKinsey đánh giá chi phí nhân công của Việt Nam thấp hơn 40% chi phí nhân công của Trung Quốc. Theo Hiệp hội Phần mềm Việt Nam (Vinasoft), Việt Nam nằm trong top 10 quốc gia xuất khẩu phần mềm hàng đầu thế giới. Trong quý đầu 2014, nhiều công ty phần mềm trong nước đã ký được hợp đồng xuất khẩu phần mềm cho cả năm và tổng doanh thu có thể tăng từ **20 – 25%**. Theo báo cáo của BMI, thị trường công nghệ tại Việt Nam tăng trưởng nhanh hơn các nước trong khu vực và tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới. Cụ thể, BMI dự báo doanh thu dịch vụ CNTT nói chung sẽ tăng từ 571,4 triệu USD năm 2013 tới 1.1 tỷ USD năm 2017, với tỷ lệ tăng trưởng bình quân hàng năm đạt **18,2%**. Nhu cầu sẽ tới từ ngành tài chính ngân hàng, viễn thông, và năng lượng.

**Thị trường trong nước.** Nhu cầu phát triển công nghệ từ thị trường mới nổi giảm. Công ty International Data Corporation (IDC) dự báo

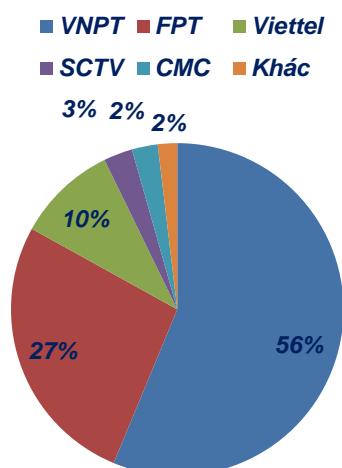
tăng trưởng vốn dành cho phát triển công nghệ toàn cầu giảm 50 điểm cơ bản về 4,1% trong năm 2014 do nền kinh tế các nước mới nổi phát triển chậm lại. Tương tự, ngân sách cho CNTT từ khối Chính phủ và các ngân hàng tại Việt Nam bị thắt chặt trong những năm trở lại đây, trong khi đây là những lực cầu quan trọng nhất của lĩnh vực Tích hợp hệ thống.

**Thách thức về nguồn cung nhân lực.** Trong khi tăng trưởng dịch vụ CNTT nhanh, nguồn nhân lực phần mềm lại chưa đủ đáp ứng nhu cầu về gia công phần mềm nói chung và phần mềm dựa trên công nghệ mới S.M.A.C nói riêng. Theo thống kê từ Hiệp hội Tin học Tp. HCM, năm 2014 các công ty cung cấp phần mềm trong nước cần khoảng 80.000 công nhân mềm, trong khi các trường chỉ đáp ứng được 20%. Hơn nữa, chỉ có 10% số kỹ sư có kỹ năng cần thiết do sinh viên mới ra trường chưa đáp ứng được những yêu cầu nghiệp vụ phức tạp.

## 2. Viễn thông – Kỳ vọng tăng trưởng nhờ các chính sách của Chính phủ

### Viễn thông - Internet: phát triển mạnh

**Thị phần Internet băng thông rộng cố định - 2013 (Cục Viễn thông)**



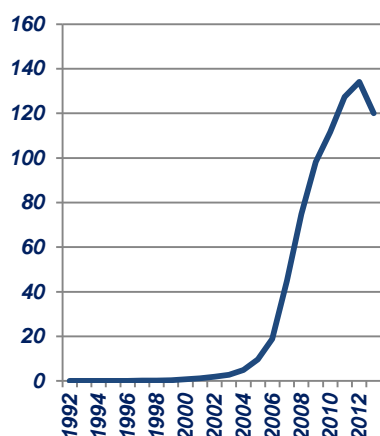
Theo thống kê của Liên minh Viễn thông quốc tế (ITU), tỷ lệ thâm nhập dịch vụ internet tại Việt Nam đạt 39%, xếp thứ 111/228 quốc gia và vùng lãnh thổ được xếp hạng.

- **Internet tại Việt Nam phát triển mạnh mẽ và mức độ phổ cập ngày một cao.** Số người sử dụng Internet đã tăng 10,33 lần từ mức 3,1 triệu người (2003) lên mức 32 triệu người (2013) - xấp xỉ 36% dân số cả nước. Số lượng thuê bao Internet cũng tăng tương ứng 10,53 lần lên mức 8,47 triệu tính đến hết tháng 12/2013, trong đó số thuê bao Internet băng rộng cố định là 5,15 triệu (chiếm 60,83%).
- **Tiềm năng thị trường lớn và kỳ vọng phát triển nhanh.** Quyết định số 32/2012/QĐ-TTg phê duyệt, quy hoạch, phát triển Viễn thông quốc gia đến năm 2020 với những cơ chế chính sách mới hoàn thiện, nâng cao các giải pháp về khoa học công nghệ, tổ chức, nguồn lực sẽ góp phần đẩy mạnh sự phát triển của ngành Viễn thông Việt Nam trong những năm tới. Đặc biệt, vùng nông thôn, hải đảo, những thị trường chưa được khai thác, là nhân tố quan trọng cho tăng trưởng Internet. Hơn nữa, nhu cầu về băng thông rộng và tốc độ đường truyền tại các thành phố lớn có chiều hướng gia tăng nhanh chóng, tạo nhu cầu mới về phát triển dịch vụ.
- **Cạnh tranh khiến xu hướng giá cước ổn định.** Thị trường Internet được chia làm 2 mảng chính bao gồm thị trường băng rộng cố định và băng rộng di động: với thị trường băng rộng cố định, 5 doanh nghiệp lớn là VNPT, FPT, Viettel, SCTV và CMC thống lĩnh thị trường; với thị trường Internet di động, 3 nhà mạng Viettel, MobiFone và VinaPhone chiếm tới 99,92% thị phần năm 2013.

### Nội dung số - Game Online: hồi phục



Số lượng thuê bao di động tại Việt Nam (triệu thuê bao)



- **Việt Nam có số người sử dụng Internet cao nhất khu vực Đông Nam Á.** Trong đó, đối tượng sử dụng Internet nhiều nhất là nhóm dưới 35 tuổi chiếm tỷ lệ 74% và thời gian sử dụng nhiều nhất là dành cho mạng xã hội và nhu cầu tin tức (theo Comscore Report), điều này sẽ góp phần đẩy mạnh sự phát triển của mảng báo mạng và quảng cáo trực tuyến tại Việt Nam.
- **Hiện thị trường Game Online tại Việt Nam có khoảng 15 triệu người chơi và là thị trường có số lượng người chơi lớn nhất Đông Nam Á.** Năm 2013, Nghị định 72/2013/NĐ-CP và các thông tư hướng dẫn đang dần hoàn thiện cho phép phát hành Game trực tuyến trở lại.

### 3. Ngành Phân phối & Bán lẻ

**Xu hướng chuyển dịch từ điện thoại phổ thông sang điện thoại thông minh.** Số lượng smartphone ở Việt Nam được IDC Việt Nam dự báo sẽ tiếp tục tăng 46% đạt 12 triệu máy năm 2014. Theo báo cáo của GFK, Việt Nam hiện là quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhóm sản phẩm smartphone đứng thứ 2 trên thế giới. Năm 2013, Việt Nam tiêu thụ khoảng 17 triệu chiếc điện thoại di động đạt doanh thu lên tới 40,433 tỷ đồng, tăng thêm 33% so với năm 2012, trong đó số lượng smartphone đạt khoảng 7 triệu chiếc, chiếm 40% về số lượng và 80% về doanh thu của thị trường, tăng 135% so với năm 2012.

**Cạnh tranh gay gắt trên thị trường bán lẻ sản phẩm công nghệ.** Mặc dù hiện tại 3 nhà bán lẻ lớn nhất là Thế giới Di Động, Viễn Thông A và FPT Retail đang chiếm đến 40% thị phần nhưng sự cạnh tranh trên thị trường ngày càng gia tăng với sự mở rộng quy mô của các hãng nhỏ hơn như Trần Anh với mục tiêu mở thêm 5 siêu thị tại các tỉnh; Nguyễn Kim có mục tiêu mở 50 siêu thị trên toàn quốc vào năm 2015. Đồng thời Thế giới Di Động cũng thử nghiệm các điểm bán di động tại các vùng nông thôn. Hơn nữa, theo cam kết gia nhập WTO, Việt Nam sẽ mở cửa hoàn toàn thị trường bán lẻ vào năm 2015. Như vậy FPT retail không chỉ phải đối mặt với việc cạnh tranh từ các doanh nghiệp trong nước mà còn từ các doanh nghiệp nước ngoài.

## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

FPT là doanh nghiệp Công nghệ lớn nhất Việt Nam với tổng vốn chủ sở hữu đạt 7.587,82 tỷ, gấp 2,2 lần vốn điều lệ (BCTC FPT Q2/2014) và vốn hóa thị trường lên tới 18.914 tỷ đồng (Số liệu 27/8/2014). Trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2010-2011, FPT vẫn đạt mức tăng trưởng lợi nhuận khoảng 20%/năm. Tuy nhiên trong 2 năm gần đây, thị trường CNTT trong nước ngày càng cạnh tranh gay gắt và dần chạm mức bão hòa, cùng với việc tiến hành đầu tư mở rộng chuỗi cửa hàng Bán lẻ nên lợi nhuận của FPT không duy trì được đà tăng như trước.

Mặc dù vậy, các chỉ số về hiệu quả hoạt động, sức mạnh tài chính và khả năng sinh lời của doanh nghiệp vẫn ổn định và tích cực. Biên lợi nhuận gộp vẫn được duy trì quanh 20% trong giai đoạn 2010 - 2013, tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính có xu hướng giảm và đặc biệt, chỉ tiêu ROE luôn ở mức cao, trung bình trên

25%.

Tăng trưởng	2010	2011	2012	2013	2014 F
<b>TTS</b>	12,305	14,943	14,209	17,571	19,313
% yoy		21%	-5%	24%	10%
<b>DTT</b>	20,017	25,370	24,594	27,028	30,623
% yoy		27%	-3%	10%	13%
<b>LNST</b>	1,692	2,079	1,985	2,065	1,891
% yoy		22.90%	-4.50%	4.02%	-8.45%
<b>LNST / DTT</b>	8.45%	8.20%	8.07%	7.64%	6.17%
<b>Cơ cấu vốn/tài sản</b>					
<b>Vốn vay/VCSH</b>	0.89	0.75	0.41	0.51	0.56
<b>TTS/VCSH</b>	2.44	2.40	2.00	2.13	2.15
<b>TS ngắn hạn/ TTS</b>	0.72	0.76	0.72	0.73	0.75
<b>TS dài hạn/TTS</b>	0.28	0.24	0.28	0.27	0.25
<b>Năng lực hoạt động</b>					
<b>Số ngày tồn kho</b>		51	55	51	52
<b>Số ngày phải thu</b>		39	46	46	45
<b>Số ngày phải trả</b>		21	30	33	35
<b>Khả năng sinh lời</b>					
<b>EPS</b>	6,584	7,861	5,665	5,858	4,233
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	19.93%	19.54%	19.08%	20.49%	19.76%
<b>Biên lợi nhuận</b>	8.45%	8.20%	8.07%	7.64%	6.17%
<b>ROA</b>	13.75%	13.91%	13.97%	11.75%	9.79%
<b>ROE</b>	33.51%	33.40%	27.99%	25.02%	21.08%
<b>Phương trình Dupont</b>					
<b>EAT/EBT</b>	0.84	0.83	0.83	0.82	0.81
<b>EBT/EBIT</b>	0.89	0.91	0.91	0.95	0.89
<b>EBIT/Doanh thu</b>	0.11	0.11	0.11	0.10	0.08
<b>Doanh thu/TTS</b>	1.63	1.70	1.73	1.54	1.59
<b>TTS/VCSH</b>	2.44	2.40	2.00	2.13	2.15

## Đánh giá tăng trưởng

Trong giai đoạn từ 2010 – 2013, FPT duy trì mức tăng trưởng tổng tài sản – doanh thu ổn định và bền vững với mức tăng trưởng bình quân CAGR đạt lần lượt 12,61% và 10,53%. Tuy nhiên, đáng chú ý, năm 2012, Tổng tài sản lẫn Doanh thu đều sụt giảm (-4,91% và -3,06% yoy) do tình hình kinh tế Thế giới và trong nước suy giảm dẫn đến doanh thu của không chỉ FPT mà các doanh nghiệp khác cũng bị ảnh hưởng đáng kể. Bên cạnh đó, trong năm 2012 mặc dù FPT bắt đầu triển khai kế hoạch đầu tư chuỗi cửa hàng bán lẻ và hoàn thành trực Bắc Nam mạch A, nhưng do tình hình khó khăn, nên công ty đã cắt giảm lượng hàng tồn kho (giảm 576 tỷ đồng, -18%yoy), nguyên nhân chính dẫn đến Tổng tài sản giảm nhẹ trong năm 2012.

**Biên lợi nhuận thuần của toàn Tập đoàn trong giai đoạn 2010 – 2013 giảm đáng kể, từ 8,45% xuống 7,64%.** Nguyên nhân chủ yếu do: **(1)** Mảng Tích hợp hệ thống suy giảm bởi nhóm các khách hàng Tài chính – Ngân hàng thắt chặt chi tiêu cho CNTT, hợp đồng bị trì hoãn kéo dài, tỷ suất LN/TT/DTT của mảng Tích hợp hệ thống giảm từ 11,94% xuống 8,47% giai đoạn 2010 – 2013; **(2)** Tình hình cắt giảm chi phí quảng cáo trực tuyến của các doanh nghiệp và việc Chính phủ ngừng cấp phép hoạt động kinh doanh Game Online từ năm 2010 dẫn đến việc kinh doanh mảng Nội dung số suy giảm, biên LN/TT/DTT giảm từ mức 26,34% năm 2010 xuống 13,34% năm 2013; **(3)** FPT vẫn đang tiến hành mở thêm cửa hàng bán lẻ mới cũng dẫn tới biên LN/TT/DTT của mảng phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ suy giảm từ mức 3,19% năm 2011 xuống 2,32% năm 2013.



---

**Cơ cấu vốn và tài sản**

---

**Cơ cấu tài sản ổn định:** qua các năm FPT duy trì cơ cấu tài sản gồm khoảng 70% tài sản ngắn hạn và 30% tài sản dài hạn. Cụ thể trong cơ cấu vốn, tỷ trọng nợ ngắn hạn đã tăng từ 42% vào 2010 lên 52% vào 2013 trong khi tỷ trọng nợ dài hạn giảm mạnh từ 17% xuống còn 1% trong cùng giai đoạn. Tại thời điểm cuối năm 2013, 42% tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp được tài trợ bằng nguồn vốn dài hạn.

**Đòn bẩy tài chính giảm:** trong giai đoạn 2010-2013, đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp đã giảm từ 2,44 xuống còn 2,13 do việc tăng lên mạnh mẽ của vốn chủ sở hữu (lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tăng bình quân 31,36% từ 2010 – 2013). Do vậy tỷ lệ vốn vay/VCSH đã giảm mạnh từ 0,89 xuống còn 0,51. Tuy nhiên năm 2013, việc mở thêm 50 cửa hàng FPT shop khiến nợ vay ngắn hạn đã tăng lên đến 46% trong khi vốn chủ sở hữu chỉ tăng 16,35% nên đòn bẩy tài chính nhích nhẹ từ 2,0 lên 2,13.

---

**Khả năng thanh toán**

---

Các chỉ báo về khả năng thanh toán cho thấy công ty hoàn toàn có khả năng sử dụng vốn ngắn hạn tài trợ cho các hoạt động sản xuất trong ngắn hạn. Các chỉ số thanh toán nhanh (0,95) và thanh toán ngắn hạn (1,42) đều ở mức bình thường. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước khi thay đổi vốn lưu động luôn ở trên mức 2.000 tỷ trong khi tổng số tiền lãi vay ngân hàng và tiền cổ tức chưa đến 1.000 tỷ.

---

**Năng lực hoạt động**

---

Các chỉ báo Số ngày tồn kho, phải thu tương đối ổn định. Số ngày tồn kho, phải thu có xu hướng tăng nhẹ nhưng bị bù đắp bằng số ngày phải trả tăng nhiều hơn. Cụ thể, hàng tồn kho tăng do công ty tăng 100% số cửa hàng bán lẻ trong khi phải thu cũng tăng do công ty kí kết được nhiều hợp đồng hơn. Số ngày quay vòng vốn của công ty có xu hướng giảm, có nghĩa là năng lực sử dụng vốn của công ty tốt lên.

---

**Khả năng sinh lời**

---

EPS giảm mạnh trong năm 2012 do kinh tế chung khó khăn, lợi nhuận giảm trong khi tiếp tục phát hành thêm cổ phiếu phổ thông. Đáng chú ý là cả biên lợi nhuận gộp và thuần đều rất ổn định lần lượt quanh mức 20% và 8%. Tuy nhiên, BLN gộp 2013 tăng trong khi biên lợi nhuận thuần giảm là do chi phí bán hàng tăng mạnh sau khi thúc đẩy mảng Bán lẻ, mở thêm 50 cửa hàng mới.

Chỉ tiêu ROA rất ổn định, do diễn biến Doanh thu – Lợi nhuận và Tài sản có sự đồng thuận qua các năm. Năm 2013 có đột biến giảm 2% từ việc tăng mạnh đầu tư vào tài sản cố định cho mảng Bán lẻ và xây dựng Trụ sở viễn thông mạch B trong năm 2013 làm chỉ số này giảm 2%. Không ổn định như ROA, ROE cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu yếu dần, phần nhiều do biên lợi nhuận chung đang trong xu thế hẹp dần trong khi đòn bẩy tài chính giảm.

## PHÂN TÍCH SWOT

**Điểm mạnh**

- Ở lĩnh vực Công nghệ, công ty có thị phần số 1 trong nước và uy tín tại các thị trường lớn trên thế giới.
- Chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực.
- Đội ngũ lập trình viên, kỹ sư công nghệ lớn và có trình độ.
- Công ty chiếm thị phần số 2 ở lĩnh vực cung cấp Internet băng thông rộng.
- Nhà phân phối & bán lẻ các thiết bị công nghệ và điện thoại di động số 1 tại Việt Nam.

**Điểm yếu**

- Số lượng hợp đồng tích hợp hệ thống không ổn định.
- Mạng Nội dung số và Game Online còn gặp nhiều khó khăn về phát triển khách hàng và cơ chế chính sách
- Hệ thống bán lẻ bắt đầu muộn hơn so với các đối thủ bán lẻ khác

**SWOT**
**Cơ hội**

- Xu hướng nền tảng công nghệ mới SMAC
- Xuất khẩu phần mềm sang thị trường lớn như Nhật, Mỹ, EU.
- Chính phủ vẫn đánh giá cao vai trò của CNTT trong việc hiện đại hóa bộ máy tổ chức, hoạt động.
- Xu hướng chuyển dịch từ điện thoại di động cơ bản sang điện thoại thông minh
- Apple hợp tác với FPT để gia tăng thị phần iPhone tại các nước Đông Nam Á.
- Game Online đứng trước cơ hội phát triển lớn khi Chính phủ cho phép phát hành game trở lại.

**Nguy cơ**

- Thị trường phát triển phần mềm trong nước nhiều cạnh tranh và đã chạm mức bão hòa.
- Các dự án nâng cấp CNTT của chính phủ, khối ngân hàng - tài chính bị tạm dừng
- Thị trường sản phẩm IT đang dần bão hòa
- Thế giới di động đang chuyển dịch sang hướng ít bị phụ thuộc vào FPT khiến FPT thâm hụt doanh thu và bị cạnh tranh hơn trong lĩnh vực PPBL.
- Cạnh tranh trong lĩnh vực giáo dục

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi dự báo KQKD của FPT căn cứ trên dự báo 4 lĩnh vực kinh doanh chính, gồm 9 mảng nhỏ: Xuất khẩu phần mềm (XKPM), Giải pháp phần mềm (GPPM), Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học, Dịch vụ Viễn thông, Nội dung số, Phân phối, Bán lẻ, và Giáo dục.

- FPT sẽ tăng trưởng 13% doanh thu 2014 nhờ vào tốc độ tăng nhanh của lĩnh vực Phân phối & Bán lẻ.
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu 2014 – 2018 sẽ ở mức 10% nhờ vào lĩnh vực CNTT & Viễn thông.
- Dự báo này dựa trên giả định cơ cấu sở hữu của FPT tại các công ty con không đổi.

## KHOÍ CÔNG NGHỆ

### ❖ DỰ BÁO DOANH THU TỪ KHOÍ CÔNG NGHỆ

**Tổng quan tăng trưởng.** Với đặc tính của một công ty công nghệ, tăng trưởng doanh thu phụ thuộc rất nhiều vào giá trị hợp đồng mà công ty ký được trong tương lai, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu dựa trên những số liệu giá trị hợp đồng gần nhất của công ty (định lượng) và khả năng phát triển, tính cạnh tranh trong nước (định tính) đối với các mảng Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống, và Dịch vụ tin học.

Riêng lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm phụ thuộc nhiều vào nhu cầu gia công phần mềm tới từ thị trường quốc tế nên chúng tôi đánh giá khả năng tăng trưởng của công ty dựa trên số liệu dự báo tăng trưởng của các công ty phát triển phần mềm trong nước (20-25%) năm 2014 và tăng trưởng bình quân 2013 của FPT tại các thị trường chính là Nhật Bản, Mỹ, Singapore (31%).

#### *Chi tiết dự báo tăng trưởng doanh thu khối CNTT trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)*

Công nghệ	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>Tổng doanh thu</b>	4,344	5,699	5,939	6,659	6,478	7,136	7,934	8,944	10,183
% yoy		31.2%	4.2%	12.1%	-2.7%	10.2%	11.2%	12.7%	13.9%
<b>Phát triển phần mềm</b>	1,454	1,881	2,340	2,819	3,226	3,837	4,586	5,547	6,736
% yoy		29.3%	24.4%	20.5%	14.4%	18.9%	19.5%	20.9%	21.4%
- XKPM			1,736	2,154	2,628	3,232	3,976	4,930	6,113
% yoy				24.1%	22.0%	23.0%	23.0%	24.0%	24.0%
- GPPM			603	665	599	604	611	617	623
% yoy				10.3%	-10.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>Tích hợp hệ thống</b>	2,477	3,297	2,919	3,120	2,496	2,521	2,546	2,571	2,597
% yoy		33.1%	-11.4%	6.9%	-20.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>Dịch vụ tin học</b>	414	522	680	720	756	778	802	826	850
% yoy		26.1%	30.3%	5.8%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

(Nguồn: BSC dự báo)

### 1. Phát triển phần mềm (PTPM)

#### Xuất khẩu phần mềm (XKPM)

Chúng tôi dự báo tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trong năm 2014 đạt **22%** do:

- Doanh thu XKPM sẽ tăng trưởng mạnh do nhu cầu gia công phần mềm lớn từ các doanh nghiệp nước ngoài, tăng trưởng trung bình 2013 đạt 31% tại các thị trường chính như Nhật Bản, Mỹ, Singapore.





- Dự báo tăng trưởng các công ty phát triển phần mềm trong nước đạt 20 – 25% trong năm 2014.
- Tăng trưởng doanh thu 6T2014 đạt 21%.
- Tổng giá trị hợp đồng đã ký kết 7T2014 đạt 24 triệu USD, tăng mạnh so với 4,5 triệu USD năm 2013.

### **Giải pháp phần mềm (GPPM)**

Chúng tôi dự báo tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trong năm 2014 giảm 10% do doanh thu 6T2014 chỉ đạt 204 tỷ đồng (-4% yoy), nhiều khả năng không đạt chỉ tiêu cả năm mà công ty đề ra. Từ 2015 tới 2018, chúng tôi cho rằng doanh thu chỉ tăng khoảng 1%/năm, do cạnh tranh lớn trong nước sẽ khiến tăng trưởng chậm hơn nhiều so với giai đoạn 2010-2013 (trung bình 31,9%).

## **2. Tích hợp hệ thống**

Chúng tôi đánh giá sự tăng trưởng doanh thu trung bình của lĩnh vực Tích hợp hệ thống là 1% trong 5 năm tới vì 3 lý do sau:

- Công ty chú trọng vào phát triển phần mềm, không theo đuổi phần cứng vì biên lợi nhuận không còn hấp dẫn.
- Cạnh tranh tới từ các doanh nghiệp trong nước ở lĩnh vực này lớn.
- Tổng giá trị hợp đồng phần cứng đã ký và đang thực hiện 6 tháng đầu năm 2014 chỉ tăng 8% yoy. Đặc biệt, khách hàng tổ chức tài chính ngân hàng (Ngân hàng quốc doanh, ngân hàng cổ phần, và công ty Chứng khoán) đều gặp khó khăn dẫn tới hạn chế đầu tư ngắn hạn vào nâng cấp hệ thống CNTT.

## **3. Dịch vụ tin học**

5% là con số chúng tôi dự báo cho tăng trưởng doanh thu trong năm 2014 và con số này sẽ giảm về 3% các năm tiếp theo tới 2018.

- Công ty được hưởng lợi lớn từ các hợp đồng giá trị lớn về dịch vụ xây dựng và bảo dưỡng cơ sở hạ tầng tin học của chính phủ. Tuy nhiên, chính phủ hiện đang giảm ngân sách cho các dự án CNTT dẫn đến tạm dừng một số dịch vụ bảo trì trong ngắn hạn.
- Bên cạnh các dịch vụ bảo hành thông thường cho máy vi tính hay các thiết bị điện tử, công ty hiện đang giữ hợp đồng cam kết bảo trì cho tất cả các máy ATM của 4 ngân hàng lớn nhất Việt Nam. Vì vậy, tăng trưởng sẽ ổn định ở mức 3% trong các năm tiếp theo.

### ***Chi tiết dự báo tăng trưởng LNTT khối CNTT trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)***

Công nghệ	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>PTPM</b>	383	498	496	548	550	503	615	758	936
% yoy		30.2%	-0.5%	10.5%	0.3%	-8.5%	22.2%	23.3%	23.4%
<b>- XKPM</b>			377	453	526	485	596	739	917
BLN TT (%)			21.7%	21.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>- GPPM</b>			119	95	24	18	18	18	19
BLN TT (%)			19.7%	14.3%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>Tích hợp hệ thống</b>	296	396	322	264	100	76	76	77	78
% yoy		33.7%	-18.7%	-17.8%	-62.2%	-24.3%	1.0%	1.0%	1.0%
BLN TT (%)	12%	12%	11%	8%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>Dịch vụ tin học</b>	68	58	98	104	83	78	80	83	85
% yoy		-15.0%	70.6%	6.2%	-20.3%	-6.4%	3.0%	3.0%	3.0%
BLN TT (%)	16%	11%	14%	14%	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

<b>LNTT</b>	746	951	916	917	732	656	771	918	1,099
% yoy		27.5%	-3.8%	0.1%	-20.1%	-10.4%	17.5%	19.0%	19.7%

(Nguồn: BSC dự báo)

## ❖ DỰ BÁO LNTT KHỎI CÔNG NGHỆ

### 1. Phát triển phần mềm (PTPM)

#### Xuất khẩu phần mềm (XKPM)

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận trước thuế (BLN TT) trong năm 2014 ở mức 20% và các năm 2015-2018 ở mức 15% do chi phí lớn để di chuyển kỹ sư Việt Nam sang nước ngoài công tác phục vụ các dự án XKPM sang thị trường quốc tế, và chi phí khấu hao, thuê văn phòng giảm dần trong các năm tới.

#### Giải pháp phần mềm (GPPM)

Chúng tôi dự báo BLN TT trong năm 2014 ở mức 4% và 3% cho các năm tiếp theo cho tới 2018.

- Chi phí marketing và tham gia đấu thầu tại các thị trường nước ngoài tốn kém.
- Chi phí R&D tăng để nâng cấp chất lượng gia công phần mềm cả trong nước lẫn ngoài nước.
- Thời gian hoàn thành ở các dự án tại thời điểm 2014 kéo dài hơn dự kiến dẫn đến chi phí tăng.

### 2. Tích hợp hệ thống

Chúng tôi đánh giá BLN TT chỉ khoảng 4% năm 2014 và 3% các năm còn lại tới 2018.

- Cạnh tranh đấu thầu tới từ các doanh nghiệp trong nước khiến biên lợi nhuận co hẹp.
- Các hợp đồng mới được ký kết đều là các dự án có giá trị thấp, dưới 100 tỷ đồng nên biên lợi nhuận không cao.

### 3. Dịch vụ tin học

Tuy BLN TT khá ổn định do tính chất định kỳ của dịch vụ bảo trì, bảo dưỡng, chúng tôi cân trọng dự báo BLN TT ở mức 11% năm 2014 và 10% các năm tiếp theo tới 2018.

## KHỎI VIỄN THÔNG

### *Chi tiết dự báo tăng trưởng doanh thu khỏi viễn thông trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)*

Viễn thông	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>DV Viễn thông</b>	<b>2,037</b>	<b>2,357</b>	<b>2,750</b>	<b>3,254</b>	<b>3,774</b>	<b>4,340</b>	<b>4,948</b>	<b>5,591</b>	<b>6,262</b>
% yoy		15.71%	16.68%	18.30%	16.00%	15.00%	14.00%	13.00%	12.00%
<b>Nội dung số</b>	<b>420</b>	<b>1,132</b>	<b>1,812</b>	<b>883*</b>	<b>855</b>	<b>898</b>	<b>943</b>	<b>1,037</b>	<b>1,141</b>
% yoy		169.36%	60.10%	-42.17%	-3.17%	5.00%	5.00%	10.00%	10.00%
<b>Tổng DT</b>	<b>2,457</b>	<b>3,489</b>	<b>4,563</b>	<b>4,302</b>	<b>4,629</b>	<b>5,238</b>	<b>5,891</b>	<b>6,628</b>	<b>7,403</b>
%yoy		42.00%	30.78%	-5.72%	8%	13%	12%	13%	12%

\* Doanh thu Nội dung số 2013 chỉ đạt 883 tỷ khác với 1.048 tỷ trong báo cáo tài chính do loại đi mảng thẻ game không kinh doanh từ năm 2013.

(Nguồn: BSC dự báo)

### *Dịch vụ Viễn thông*

Năm 2014, chúng tôi dự đoán tăng trưởng doanh thu hằng năm của mảng dịch vụ Viễn thông sẽ ở mức 16%, và



giảm dần về 12% vào năm 2018. Biên lợi nhuận trước thuế của mảng này sẽ đạt 21% trong năm 2014 và ổn định về mức 15% từ năm 2018 trở đi do: dự kiến trong các năm tới, khi thị trường internet tại các thành phố lớn ngày càng cạnh tranh gay gắt và dần bão hòa, FPT sẽ tiến hành mở rộng mạng lưới để tăng lượng thuê bao tại các vùng nông thôn nơi có thu nhập đầu người thấp hơn, dẫn tới việc giảm dần doanh thu trên một đầu người sử dụng (ARPU), tăng chi phí và giảm biên lợi nhuận.

### Lĩnh vực Nội dung số

Chúng tôi dự đoán trong năm 2014, lĩnh vực Nội dung số sẽ đạt doanh thu 855 tỷ đồng, tăng trưởng 5% trong giai đoạn 2015 – 2016 và đạt mức tăng trưởng 10% trong giai đoạn 2017 – 2018 do: trong năm 2014, doanh thu từ quảng cáo trực tuyến của FPT đang dần tăng nhẹ qua các tháng; với mảng Game Online, Bộ Thông tin và Truyền thông đang gấp rút hoàn thiện thông tư hướng dẫn nghị định 72/2013/NĐ-CP, kỳ vọng thị trường Game Online trong nước sẽ sớm tăng trưởng trở lại. Biên lợi nhuận trước thuế ổn định ở mức 11%.

#### Chi tiết dự báo tăng trưởng LNTT khối viễn thông trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)

Viễn thông	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>DV Viễn thông</b>	<b>491</b>	<b>550</b>	<b>691</b>	<b>830</b>	<b>793</b>	<b>781</b>	<b>792</b>	<b>895</b>	<b>939</b>
% yoy		12.17%	25.62%	20.06%	-4.52%	-1.43%	1.33%	13.00%	5.00%
<b>BLN TT</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>
<b>Nội dung số</b>	<b>111</b>	<b>250</b>	<b>203</b>	<b>140</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>104</b>	<b>114</b>	<b>125</b>
% yoy		126%	-19%	-31%	-32.73%	5%	5%	10%	10%
<b>BLN TT</b>	<b>26%</b>	<b>22%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
<b>LNTT</b>	<b>601</b>	<b>801</b>	<b>894</b>	<b>970</b>	<b>887</b>	<b>880</b>	<b>895</b>	<b>1009</b>	<b>1065</b>
% yoy		33%	12%	8%	-9%	-1%	2%	13%	6%

(Nguồn: BSC dự báo)

### KHỐI PHÂN PHỐI BÁN LẺ

#### Chi tiết dự báo tăng trưởng doanh thu khối phân phối và bán lẻ trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)

Phân phối bán lẻ	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>Phân phối</b>	<b>12193</b>	<b>15631</b>	<b>13311</b>	<b>14485</b>	<b>15644</b>	<b>16739</b>	<b>17743</b>	<b>18630</b>	<b>19376</b>
%y.o.y		28.20%	-14.84%	8.82%	8.00%	7.00%	6.00%	5.00%	4.00%
<b>Bán lẻ</b>	<b>529</b>	<b>678</b>	<b>1026</b>	<b>2932</b>	<b>4192</b>	<b>5240</b>	<b>6445</b>	<b>7734</b>	<b>8894</b>
%y.o.y		28.1%	51.3%	185.7%	42.9%	25.0%	23.0%	20.0%	15.0%
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>12722</b>	<b>16309</b>	<b>14337</b>	<b>17417</b>	<b>19836</b>	<b>21979</b>	<b>24188</b>	<b>26365</b>	<b>28270</b>
%y.o.y		28.2%	-12.0%	21.4%	13.9%	10.8%	10.0%	9.0%	7.0%

(Nguồn: BSC dự báo)

### Phân phối

Chúng tôi dự báo doanh thu phân phối sẽ tăng trung bình 8% trong năm 2014 và giảm dần về 4% vào năm 2018. Doanh thu phân phối điện thoại chiếm 60% tổng doanh thu lĩnh vực phân phối sản phẩm IT và điện thoại. Hơn nữa, chúng tôi nhận định phân phối smartphone và các sản phẩm của Apple sẽ là các yếu tố chính đẩy mạnh doanh thu mảng phân phối trong khi các sản phẩm IT khác như laptop, máy in, thiết bị ngoại vi, chỉ duy trì



mức tăng trưởng giống như 2013. Cụ thể, doanh thu phân phối sản phẩm IT sẽ giữ mức tăng trưởng là 5%, và doanh thu phân phối điện thoại sẽ tăng trưởng 10%.

Thêm vào đó, thị trường sản phẩm IT khác đang dần bão hòa nên tốc độ tăng trưởng doanh thu của lĩnh vực phân phối sẽ giảm dần từ 7% đến 4% trong vòng 5 năm tới. BLN TT sẽ ở ổn ở mức 3.19% trong vòng 5 năm tới.

### **Bán lẻ**

Chúng tôi dự báo doanh thu bán lẻ 2014 tăng trưởng 32.5% so với 5 tháng đầu năm.

- 6 tháng cuối năm 2014, FPT sẽ mở thêm khoảng 30 cửa hàng nữa, nâng tổng số cửa hàng lên 150 cửa hàng, chỉ đứng sau Thế giới di động với 240 cửa hàng.
- 1% tăng số lượng cửa hàng tương ứng 1.3% tăng doanh thu.
- Tăng trưởng 25%/năm trong giai đoạn 2014-2018 là hợp lý do sự dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone.
- Khi các cửa hàng mới mở đi vào hoạt động ổn định, BLN TT sẽ tăng dần lên 2.5% vào năm 2018.

#### **Chi tiết dự báo tăng trưởng LNTT khối phân phối và bán lẻ trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)**

PP - Bán lẻ	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>Phân phối</b>	<b>517</b>	<b>432</b>	<b>436</b>	<b>499</b>	<b>534</b>	<b>566</b>	<b>594</b>	<b>618</b>
% yoy		-16.44%	0.93%	14.37%	7.00%	6.00%	5.00%	4.00%
<b>BLN TT (%)</b>	<b>3.31%</b>	<b>3.25%</b>	<b>3.01%</b>	<b>3.19%</b>	<b>3.19%</b>	<b>3.19%</b>	<b>3.19%</b>	<b>3.19%</b>
<b>Bán lẻ</b>	<b>3</b>	<b>-35</b>	<b>-32</b>	<b>24</b>	<b>52</b>	<b>97</b>	<b>155</b>	<b>222</b>
% yoy			9.4%	82.0%	119.3%	84.5%	60.0%	43.7%
<b>BLN TT (%)</b>			<b>-1.09%</b>	<b>0.57%</b>	<b>1.00%</b>	<b>1.50%</b>	<b>2.00%</b>	<b>2.50%</b>

(Nguồn: BSC dự báo)

### **KHỐI GIÁO DỤC**

*Giả định thận trọng chung:*

- Học phí tăng 5% mỗi năm
- Tỷ lệ tốt nghiệp ở bậc Cao Đẳng và THPT là 100%.
- Năm 2016 Campus ở TP HCM và Đà Nẵng chính thức hoạt động, thu hút thêm học sinh sinh viên các cấp do cơ sở vật chất hoàn thiện hơn, giúp tăng doanh thu.

Ở bậc Đại học, chỉ tiêu tuyển sinh năm 2014-2015 là 1300 sinh viên/khóa, tỷ lệ nhập học là 85%. Từ 2016, dự báo số sinh viên tăng thêm ít nhất 25%. Giả định mỗi năm tỷ lệ tốt nghiệp là 90%, doanh thu từ Đại học năm 2014 là 292 tỷ.

Cao Đẳng mỗi năm tuyển mới khoảng 2200 học viên theo dữ liệu trung bình các năm trước, dự báo năm 2016 tăng 5% do cơ sở vật chất đầy đủ hơn.

Riêng bậc THPT, năm 2013 bắt đầu tuyển 180 em, dự kiến từ nay đến 2015 số học sinh mỗi năm tuyển mới



bằng năm 2013. Từ 2016, khi lứa học sinh đầu tiên ra trường, lượng học sinh sẽ ổn định và giả định thận trọng lượng học sinh mới không có đột biến.

Các trường đào tạo còn lại như FPT Arena, FPT Aptech dự báo thận trọng số học viên chỉ tăng thêm 10% từ 2016.

Tài sản của mảng này dự báo tăng thêm 500 tỷ do khoản đầu tư xây mới 2 campus ở TP HCM và Đà Nẵng. Tuy nhiên không gây phát sinh nợ do đầu tư từ nguồn quỹ lợi nhuận giữ lại. Dự tính không có đầu tư mới cho lĩnh vực Giáo dục từ năm 2016 khi 2 cơ sở này hoạt động chính thức, cơ cấu tài sản tiếp tục ổn định.

**Chi tiết dự báo tăng trưởng Doanh thu và LNTT khối Giáo dục trong giai đoạn 2014-2018 (tỷ đồng)**

Giáo dục	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>Số học sinh</b>						
<b>Đại học</b>	6000	6,100	6,200	6,600	7,000	7,400
<b>Cao đẳng</b>	5500	5,500	5,500	5,610	5,610	5,500
<b>THPT</b>	180	410	610	650	640	660
<b>Khác (FPT Arena, FPT Aptech)</b>	4000	4,000	4,000	4,200	4,400	4,400
<b>Doanh thu mảng Đại học</b>		293	313	349	389	432
<b>Doanh thu mảng Cao đẳng</b>		61	63	68	72	74
<b>Doanh thu mảng THPT</b>		34	54	61	62	67
<b>Doanh thu mảng Khác</b>		240	252	277	305	321
<b>Doanh thu</b>	<b>557</b>	<b>628</b>	<b>682</b>	<b>755</b>	<b>828</b>	<b>894</b>
<b>%yoy</b>	10%	13%	9%	11%	10%	8%
<b>LNTT</b>	<b>133</b>	<b>151</b>	<b>164</b>	<b>159</b>	<b>174</b>	<b>188</b>
<b>% yoy</b>			9%	-3%	10%	8%
<b>BLNTT</b>		<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>

(Nguồn: BSC dự báo)

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá cổ phiếu FPT gồm (1) FCFF và (2) So sánh P/E, trong đó có sử dụng kết quả dự báo kinh doanh trình bày ở phần trước.

### Phương pháp FCFF với 2 giai đoạn tăng trưởng:

**Giai đoạn 1 từ 2014 tới 2018:** Đây là giai đoạn nhiều dự án trọng điểm kỳ vọng mang lại tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của FPT đi vào hoạt động. Từng lĩnh vực hoạt động có đặc thù chi phí khác nhau, thể hiện ở mức biên LNTT/Doanh thu thuần và mức thuế suất đặc trưng. Do vậy, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận từng mảng như đã trình bày ở mục Dự báo để gộp thành dòng tiền của Tập Đoàn trong giai đoạn này.

**Giai đoạn 2 - tăng trưởng dài hạn:** Chúng tôi cho rằng trong dài hạn, công ty sẽ tăng trưởng ở mức 3%.

**Chi phí vốn bình quân (WACC).** Chúng tôi sử dụng phương pháp CAPM để tính chi phí vốn chủ sở hữu với Beta 5 năm tính từ số liệu Bloomberg là 0,91; Lợi suất phi rủi ro là lợi suất Trái phiếu chính phủ 5 năm (6,60%); Lợi suất



thị trường 11,75%, chi phí vốn chủ sở hữu sẽ là 11,29%. Với chi phí vốn vay trung bình 8%, thuế suất trung bình 18%, tỷ lệ nợ 52,1%, tỷ lệ vốn chủ sở hữu 47,9%, chi phí vốn bình quân của FPT được tính là 8,82%.

Theo phương pháp FCFF, số lượng cổ phiếu 2014 sẽ là 343.899.223 cổ phiếu, giá trị hợp lý trên một cổ phần là 61.743 đồng/CP.

Chi tiết bảng tính dòng tiền	2014F	Giá cổ phiếu	WACC (%)						
Thời gian dự báo (năm)	5		7.3	7.8	8.3	8.8	9.3	9.8	10.3
WACC	8.82%	0.5%	55.5	51.3	47.7	44.5	41.7	39.2	37.0
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (tỷ VND)	22,188	1.0%	59.6	54.8	50.6	47.1	43.9	41.2	38.7
(-) Nợ (tỷ đồng)	4,491	2.0%	70.0	63.5	58.0	53.3	49.3	45.9	42.8
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	1,162	2.5%	76.8	69.0	62.6	57.2	52.6	48.7	45.3
(+) Tiền & tương đương tiền (tỷ đồng)	3,123	3.0%	85.2	75.7	68.1	61.7	56.4	51.9	48.1
(+) Giá trị đầu tư tài chính (tỷ đồng)	1,576	3.5%	95.8	84.0	74.7	67.1	60.9	55.7	51.3
Giá trị cho cổ đông (tỷ đồng)	21,233	4.0%	109.6	94.4	82.8	73.6	66.2	60.1	55.0
Số lượng CPLH (triệu cổ phiếu)	344	4.5%	128.3	108.0	93.1	81.7	72.6	65.3	59.3
Giá trị hợp lý/CP (nghìn đồng)	61.74	5.0%	155.0	126.4	106.5	91.8	80.5	71.6	64.4

(Nguồn: BSC dự báo)

### Phương pháp P/E

Do FPT là công ty có quy mô lớn, nhiều lĩnh vực kinh doanh đa dạng gồm CNTT, Viễn thông, và PPBL các sản phẩm điện tử, chúng tôi quyết định sử dụng 3 nhóm doanh nghiệp này để tham chiếu.

Theo số liệu tổng hợp từ Bloomberg, thị trường Châu Á mới nổi hiện có 70 doanh nghiệp Dịch vụ CNTT, 32 doanh nghiệp Dịch vụ Viễn thông và 36 doanh nghiệp PPBL các thiết bị điện tử, điện thoại. Qua đó, chúng tôi lựa chọn mỗi lĩnh vực **5 doanh nghiệp có mức vốn hóa gần với FPT nhất. Dựa trên tỷ trọng đóng góp vào LNST của từng lĩnh vực được dự báo trong năm 2014, chúng tôi đặt tỷ trọng P/E cho lĩnh vực CNTT / Viễn thông / PPBL lần lượt là 40 / 40 / 20 để xác định PE của FPT. Do đó mức P/E để định giá cổ phiếu FPT là 14,11.**

Chúng tôi dự tính, năm 2014 LNST công ty mẹ FPT đạt 1.456 tỷ đồng (-9,45%yoy), EPS đạt 4.233 đồng. Theo đó, giá hợp lý trên một cổ phiếu FPT là 59.741 đồng/cp.

PE khối công nghệ	14.67
PE khối viễn thông	14.42
PE khối bán lẻ	12.40
<b>PE của FPT</b>	<b>14.11</b>
EPS 2014F	4,233
<b>Giá hợp lý</b>	<b>59,741</b>

---

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

---

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA dài hạn cổ phiếu FPT với mức giá hợp lý là 60.742 đồng/CP (upside 10,44%), dựa trên 2 phương pháp là FCFF và P/E. Trong dài hạn, theo quan điểm của chúng tôi triển vọng của cổ phiếu FPT sẽ phụ thuộc nhiều vào chiến lược “Toàn cầu hóa” và kết quả khó đến sớm trước năm 2016. Trong ngắn hạn, KQKD chưa đạt kỳ vọng, nhưng chúng tôi cho rằng FPT vẫn đang có mức định giá hấp dẫn, tương đương P/E dự phóng năm 2014 là 12,99 lần thấp hơn đáng kể so với VNindex hiện khoảng 16,25 lần.

## PHỤ LỤC 1

Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa	PE	ROE	ROA
CMC IN Equity	CMC LTD	961.13	20.82	26.68	17.61
CYL IN Equity	CYIENT LTD	706.30	16.10	18.28	14.96
HEXW IN Equity	HEXAWARE TECHNOLOGIES LTD	702.85	11.19	31.55	22.24
KPIT IN Equity	KPIT TECHNOLOGIES LTD	498.66	12.08	19.69	11.42
FSOL IN Equity	FIRSTSOURCE SOLUTIONS LTD	419.47	13.14	10.14	5.46
<b>PE Công nghệ = 14.67</b>					

Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa	PE	ROE	ROA
JAS TB Equity	JASMINE INTL PUBLIC CO LTD	1649.77	16.56	30.74	15.82
PTC PA Equity	PAKISTAN TELECOM CO LTD	1406.99	8.62	13.90	6.85
TLKM IJ Equity	TELEKOMUNIKASI INDONESIA PER	22685.35	17.75	25.88	11.99
SAMART TB Equity	SAMART CORPORATION PUB CO	708.87	15.03	23.63	6.71
TELE IJ Equity	TIPHONE MOBILE INDONESIA TBK	428.13	14.11	23.08	10.43
<b>PE Viễn thông = 14.42</b>					

Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa	PE	ROE	ROA
<b>SIM TB Equity</b>	SAMART I-MOBILE PCL	464.22	17.99	26.61	13.33
<b>811 HK Equity</b>	XINHUA WINSHARE PUBLISHING-H	952.04	9.45	12.31	7.37
<b>REDI IN Equity</b>	REDINGTON INDIA LTD	649.95	11.73	49.83	13.19
<b>000584 CH Equity</b>	SICHUAN YOULI INVESTMENT -A	536.37	10.10	16.81	9.22
<b>SUCB MK Equity</b>	SUPERMAX CORP BHD	485.75	12.72	13.87	9.12
<b>PE Bán lẻ = 12.397</b>					

(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp)



## PHỤ LỤC 2

KẾT QUẢ KINH DOANH (Đơn vị: Tỷ đồng)	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
<b>1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>27,115</b>	<b>30,675</b>	<b>34,041</b>	<b>37,668</b>	<b>41,551</b>	<b>45,423</b>
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	87	51	57	63	70	76
<b>3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>27,028</b>	<b>30,623</b>	<b>33,984</b>	<b>37,605</b>	<b>41,482</b>	<b>45,347</b>
4. Giá vốn hàng bán	21,489	24,572	27,282	30,173	33,213	36,371
<b>5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>5,539</b>	<b>6,051</b>	<b>6,701</b>	<b>7,432</b>	<b>8,269</b>	<b>8,976</b>
6. Doanh thu hoạt động tài chính	386	652	707	773	797	928
7. Chi phí tài chính	271	496	445	551	575	646
- Trong đó: Chi phí lãi vay	132	277	307	337	367	393
8. Chi phí bán hàng	1,357	1,868	2,311	2,444	2,655	2,812
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,846	2,144	2,447	2,783	3,070	3,356
<b>10. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2,451</b>	<b>2,196</b>	<b>2,205</b>	<b>2,427</b>	<b>2,767</b>	<b>3,090</b>
11. Thu nhập khác	205	197	212	255	280	297
12. Chi phí khác	162	139	148	183	205	212
<b>13. Lợi nhuận khác</b>	<b>43</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>85</b>
14. Phần lãi (lỗ thuần) trong công ty liên doanh/liên kết	22	68	49	54	61	75
<b>15. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>2,516</b>	<b>2,322</b>	<b>2,318</b>	<b>2,553</b>	<b>2,904</b>	<b>3,250</b>
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	478	418	417	460	523	585
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(28)	13	26	16	(11)	(33)
<b>18. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>2,065</b>	<b>1,891</b>	<b>1,875</b>	<b>2,078</b>	<b>2,392</b>	<b>2,698</b>
18.1 Lợi ích của cổ đông thiểu số	458	435	431	478	550	621
<b>18.2 Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ</b>	<b>1,608</b>	<b>1,456</b>	<b>1,444</b>	<b>1,600</b>	<b>1,842</b>	<b>2,077</b>

(Nguồn: BCTC FPT 2013, BSC dự báo)

### PHỤ LỤC 3

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Đơn vị: Tỷ đồng)</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>2015F</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>
<b>I - TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>12,908.24</b>	<b>14,500.63</b>	<b>15,752.48</b>	<b>17,837.61</b>	<b>19,538.67</b>	<b>21,958.57</b>
1. Tiền và các khoản tương đương tiền	2,750.97	3,773.70	4,014.54	4,740.35	4,814.99	6,099.34
2. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,443.45	1,090.61	1,273.52	1,442.27	1,709.53	1,730.60
3. Các khoản phải thu ngắn hạn	4,411.53	4,808.60	5,291.36	5,917.79	6,567.74	7,124.31
4. Hàng tồn kho	3,328.88	3,708.23	4,104.69	4,463.75	5,016.60	5,458.81
5. Tài sản ngắn hạn khác	973.41	1,119.50	1,068.36	1,273.45	1,429.80	1,545.51
<b>II - TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>4,662.31</b>	<b>4,812.52</b>	<b>5,078.76</b>	<b>5,341.39</b>	<b>5,491.22</b>	<b>5,675.47</b>
1. Các khoản phải thu dài hạn	1.21	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24
2. Tài sản cố định	3,075.86	3,361.55	3,572.04	3,769.26	3,854.38	3,972.00
3. Lợi thế thương mại	231.51	221.49	221.49	221.49	221.49	221.49
4. Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
5. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	706.73	702.61	700.69	703.94	702.12	702.40
6. Tài sản dài hạn khác	647.00	525.62	583.30	645.46	712.00	778.35
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>17,570.56</b>	<b>19,313.16</b>	<b>20,831.23</b>	<b>23,179.00</b>	<b>25,029.89</b>	<b>27,634.04</b>
<b>I - NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>9,316.70</b>	<b>10,342.19</b>	<b>11,104.48</b>	<b>12,539.97</b>	<b>13,374.29</b>	<b>14,726.46</b>
1. Nợ ngắn hạn	9,068.74	10,007.35	10,755.06	12,174.85	12,992.36	14,327.76
2. Nợ dài hạn	247.96	334.84	349.41	365.12	381.93	398.70
<b>II - VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,208.66</b>	<b>7,925.77</b>	<b>8,681.56</b>	<b>9,593.84</b>	<b>10,610.41</b>	<b>11,862.39</b>
1. Vốn chủ sở hữu	7,205.91	7,923.02	8,678.81	9,591.09	10,607.66	11,859.64
2. Nguồn kinh phí và các quỹ khác	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
<b>III - LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	<b>1,045.19</b>	<b>1,045.19</b>	<b>1,045.19</b>	<b>1,045.19</b>	<b>1,045.19</b>	<b>1,045.19</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>17,570.56</b>	<b>19,313.16</b>	<b>20,831.23</b>	<b>23,179.00</b>	<b>25,029.89</b>	<b>27,634.04</b>

(Nguồn: BCTC FPT 2013, BSC dự báo)



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC**

**Hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

**Phương pháp định giá:** Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA MẠNH</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN****Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Nguyễn Thanh Hoa**

Tel: 0439352722 (155)

Email: [hoant@bsc.com.vn](mailto:hoant@bsc.com.vn)**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: [longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

