

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 59,500 VND
Giá hiện tại 52,000 VND

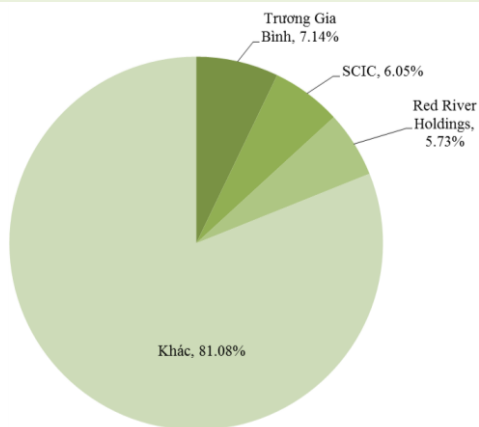
Le Minh Triet
(+84-8) 5413-5472
trietle@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	FPT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3,440
CP đang lưu hành (triệu)	343,895
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,883
Biên độ 52 tuần (đồng)	42,600 - 72,500
KLGD trung bình 3 tháng	1,005,272
Beta	1.34
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	13/12/2006

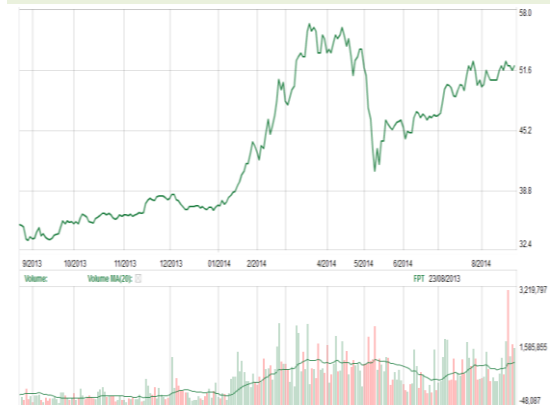
Cổ đông lớn

Trương Gia Bình	7.14%
SCIC	6.05%
Red River Holdings	5.73%
Khác	81.08%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+5.4	-18.0	+6.9
Phần trăm (%)	+11.6%	-25.7	+15.3



BÁN LẺ TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM LẠC QUAN

KQKD 1H14 khởi sắc với mảng Bán lẻ dẫn đầu về tăng trưởng: FPT vừa công bố kết quả kinh doanh hợp nhất đã soát xét 1H14 với doanh thu thuần tăng khả quan lên 14,144 tỷ đồng (+15.3% yoy). Trong đó, mảng Bán lẻ góp phần đáng kể vào tăng trưởng doanh thu của công ty với doanh thu 1H14 đạt 2,194 tỷ đồng (+81% yoy). Mảng Xuất khẩu phần mềm và Viễn thông vẫn duy trì sự tăng trưởng ổn định với doanh thu lần lượt tăng 21% và 17% so với cùng kỳ. Mặc dù Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp hợp nhất giữ ổn định và chiếm tỷ lệ thấp là 8% trên tổng doanh thu thuần nhưng do mảng Kinh doanh game và Tích hợp hệ thống chịu ảnh hưởng tiêu cực từ cạnh tranh ở thị trường trong nước nên LNST hợp nhất 6 tháng giảm 1.9% yoy còn 1,038 tỷ đồng. Tuy nhiên, xét về tổng thể thì các mảng kinh doanh chính của FPT đều có sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ và cho thấy tiềm năng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các tháng tiếp theo

Triển vọng 2014 lạc quan nhờ chiến lược mở rộng thị trường xuất khẩu và mảng bán lẻ duy trì sự tăng trưởng: Năm 2014, lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm được kỳ vọng có sự tăng trưởng cao hơn những lĩnh vực khác do chiến lược tập trung vào các thị trường chiến lược như Mỹ, Nhật Bản và Châu Âu. Đặc biệt Nhật Bản đang có xu hướng chuyển các đơn đặt hàng gia công phần mềm từ Trung Quốc sang Việt Nam nên đây là cơ hội rất lớn cho FPT, vốn là công ty nổi tiếng về gia công phần mềm của Việt Nam. Bên cạnh đó, FPT cũng đẩy mạnh xuất khẩu các phần mềm chuyên dụng trong lĩnh vực Ngân hàng, Viễn thông, Y tế sang Lào, Campuchia, Myanmar, Bangladesh, Bhutan v.v...

Do việc ghi nhận chậm doanh thu từ các hợp đồng gia công, xuất khẩu phần mềm nên kết quả kinh doanh 6 tháng của mảng Xuất khẩu phần mềm chỉ tăng trưởng tương đối. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các hợp đồng đã ký kết sẽ được ghi nhận hết vào KQKD hợp nhất cuối năm nay thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng mạnh.

Bên cạnh đó, doanh thu từ mảng Bán lẻ sẽ tiếp tục mở rộng hơn nữa với mạng lưới hơn 200 cửa hàng trên 63 tỉnh thành và doanh thu hợp nhất của FPT. Ngược lại, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng với mảng Kinh doanh game và Tích hợp hệ thống do cạnh tranh gay gắt với nhiều đối thủ nước ngoài cũng như các nhà phát hành lớn trong nước.

Với những giả định trên, dự phóng doanh thu hợp nhất và LNST FY2014 của FPT lần lượt là 32,266 VND (+19% yoy) và 2,043 tỷ VND (+27.1%).

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 59,500 VND. Chúng tôi định giá cổ phiếu FPT ở mức 59,500 VND dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 9.5x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 2.5x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Giá FPT hiện đang thấp hơn 13.3% so với giá mục tiêu nên chúng chúng tôi đánh giá **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này.

(tỷ VND)	2012	2013	KH 2014	2014E
Doanh thu thuần	24,624	27,115	31,892	32,266
Biên LN gộp	19.1%	20.5%		20%
Biên LN HĐKD	9.1%	8.6%		10%
LN trước thuế	2,407	2,516		3,306
LN sau thuế	1,540	1,607		2,044
Tăng trưởng so với cùng kỳ	-8.4%	4.4%		27.1%
EPS (TTM)	5,626	5,844		5,943
Giá trị sổ sách	22,580	26,202		25,585
P/E	9.3	9.0		9.5
P/B	2.3	2.0		2.5

Sơ lược công ty

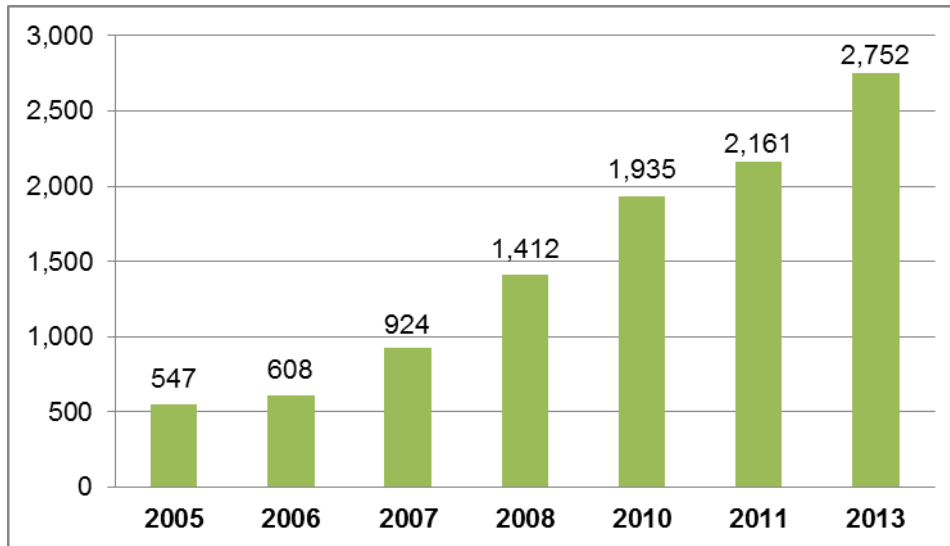
FPT là công ty hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ thông tin tại Việt Nam và hoạt động trên 4 lĩnh vực cốt lõi gồm công nghệ thông tin, viễn thông, thương mại và giáo dục kết hợp với các lĩnh vực khác.



Lịch sử công ty

- FPT được thành lập vào năm 1988 dưới hình thức doanh nghiệp nhà nước, chính thức niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Thành phố Hồ Chí Minh (HSX) vào năm 2006.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: FPT

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	24,594	27,028	32,266	Chỉ tiêu tăng trưởng			
Giá vốn hàng bán	19,902	21,489	25,813	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	-3%	10%	19%
Lợi nhuận gộp	4,692	5,539	6,453	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	-5%	18%	17%
Chi phí quản lý DN	2,461	3,203	3,227	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	-8%	4%	27%
Doanh thu tài chính	637	386	356	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	-5%	24%	10%
Chi phí tài chính	550	271	276	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	12%	17%	22%
Lợi nhuận tài chính	229	132	166	Chỉ tiêu hiệu quả			
LN hoạt động kinh doanh	2,232	2,336	3,227	Biên lợi nhuận gộp	19%	20%	20%
Lợi nhuận trước thuế	2,407	2,516	3,306	Biên LN trước thuế	10%	9%	10%
Lợi nhuận sau thuế	1,540	1,608	2,044	Lợi nhuận ròng biên	6%	6%	6%
Cân đối kế toán	2012	2013	2014E	ROA	11%	9%	11%
Tổng tài sản	14,209	17,571	19,259	ROE	25%	22%	23%
Tài sản ngắn hạn	10,229	12,908	13,822	Phân tích DuPont			
Tiền và tương đương tiền	2,319	2,751	2,745	Lợi nhuận ròng biên (1)	6%	6%	6%
Khoản phải thu	3,776	4,412	4,836	Vòng quay tổng tài sản (2)	173%	154%	168%
Tồn kho	2,700	3,329	3,693	Đòn bẩy (3)	230%	244%	219%
Tài sản dài hạn	3,980	4,662	5,437	ROE = (1)x(2)x(3)	25%	22%	23%
Phải thu dài hạn	696	707	900	Chỉ tiêu quản lý			
Tài sản cố định	2,618	3,076	3,534	Số ngày phải thu	56.01	55.11	54.71
Tổng nguồn vốn	14,209	17,571	19,259	Số ngày tồn kho	54.79	51.20	52.22
Nợ phải trả	7,115	9,317	9,415	Số ngày phải trả	29.73	33.08	30.45
Vay ngắn hạn	6,820	9,069	9,092	Vòng quay tổng tài sản	1.73	1.54	1.68
Khoản phải trả	1,809	2,200	2,184	Vòng quay tài sản dài hạn	6.18	5.80	5.94
Vay dài hạn	295	248	323	Vòng quay tài sản cố định	9.40	8.79	9.13
Vốn chủ sở hữu	6,182	7,209	8,799	Hệ số thanh toán			
Vốn điều lệ	2,738	2,752	2,752	Thanh toán hiện tại	1.50	1.42	1.52
Thặng dư vốn	49	49	49	Thanh toán nhanh	1.10	1.06	1.11
Quỹ đầu tư phát triển	67	79	79	Thanh toán tiền mặt	0.34	0.30	0.30
Lợi nhuận giữ lại	3,181	4,207	5,797	Cơ cấu vốn			
Dòng tiền	2012	2013	2014E	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	1.15	1.29	1.07
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	2,410	1,400	2,027	Tổng nợ/tổng tài sản	0.50	0.53	0.49
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(253)	(1,576)	(1,118)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	2.30	2.44	2.19
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(2,740)	608	(916)	Chỉ tiêu trên cổ phần			
Dòng tiền thuần trong kỳ	(583)	432	(6)	PE	9.33	8.98	9.5
Tiền đầu kỳ	2,902	2,319	2,751	PBV	2.33	2.00	2.5
Tiền cuối kỳ	2,319	2,751	2,745	PS	0.58	0.53	0.56
				EPS	5,626	5,844	5,943
				Tiền/cổ phiếu	7,086	7,454	7,455
				Giá trị sổ sách	22,580	26,202	25,585

Nguồn: PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn