

Lĩnh vực Công nghệ

Báo cáo cập nhật

22 tháng 9, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

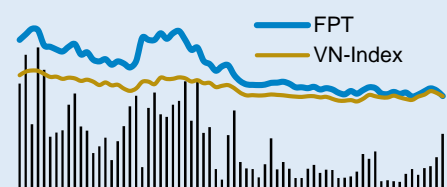
Giá kỳ vọng (VND) **68.700**

Giá thị trường (22/9/2014) **53.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **30%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.000 - 58.500
Vốn hóa	18.232 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	343.970.569 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.779.307 CP
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,7%
Beta	1,63



	YTD	1T	3T	6T
FPT	40.7%	1.9%	15.5%	-7.3%
VN index	21.3%	-1.3%	8.1%	1.7%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Công nghệ FPT

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh. Kết thúc 6 tháng đầu năm, doanh thu FPT đạt 15.211 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm 2013, đạt 107% so với kế hoạch đề ra, lợi nhuận trước thuế của FPT đạt 1.227 tỷ sau 6 tháng, giảm 4% so với cùng kỳ. Doanh thu của tập đoàn tăng mạnh chủ yếu do tăng trưởng doanh thu của hoạt động thương mại.

Triển vọng kinh doanh Quý III/2014. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý III/2014 lần lượt đạt 9.126 và 591 tỷ đồng, tăng 20,9% và 3,7% so với quý III/2013. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 24.193 tỷ đồng, tăng trưởng 20,8% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.761 tỷ đồng, giảm 2,7% so với cùng kỳ.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực phân phối bán lẻ sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu của FPT trong năm 2014. Các lĩnh vực công nghệ và viễn thông vẫn giữ được tăng trưởng ổn định trong năm nay. Biên lợi nhuận sẽ giảm do công ty phải tăng chi phí khấu hao và chi phí nghiên cứu phát triển. Theo đó, ước tính FPT có thể đạt 32.054 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 18,6% và 2.639 tỷ LNTT, tăng trưởng 4,7%. EPS 2014 ước đạt khoảng 4.942 đồng/cp (được tính sau khi FPT thưởng cổ tức bằng cổ phiếu 25%).

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo FPT sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 5,7%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 53.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 10,7 lần.

Về dài hạn, cổ phiếu FPT là một cổ phiếu tốt, nhiều tiềm năng, bản thân FPT cũng đang là doanh nghiệp đứng đầu ngành công nghệ ở Việt Nam. FPT đang có chiến lược toàn cầu hóa là một chiến lược đúng đắn và nó cho thấy ban lãnh đạo của FPT có một tầm nhìn rộng và sâu. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Một số chỉ tiêu dự báo của FPT

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	25.440	24.594	27.027	32.054
EBITDA (tỷ VND)	3.100	3.010	2.971	3.833
EBIT (tỷ VND)	2.767	2.635	2.648	2.934
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	1.691	1.540	1.607	1.699
EPS (VND)	7.826	5.624	5.842	4.942
P/E (x)	6,07	8,47	8,13	10,73
P/B (x)	1,86	2,11	1,81	2,19
ROA (%)	15,33%	13,62%	13,00%	13,11%
ROE (%)	43,98%	33,95%	30,86%	30,37%

Báo cáo cập nhật Q3/2014

THÔNG TIN SỞ HỮU

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

CÔNG ĐỒNG LỚN

Trương Gia Bình	7,11%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước SCIC	6,05%
Red River Holding	5,73%
Bùi Quang Ngọc	3,70%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	20.017	25.440	24.594	27.027	32.054
Giá vốn	16.029	20.090	19.902	21.488	25.914
Lợi nhuận gộp	3.988	5.349	4.692	5.539	6.139
Chi phí tài chính	559	699	549	270	365
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1.265	1.691	1.540	1.607	1.699

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.436	2.900	2.318	2.663	2.791
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.249	3.836	3.775	4.411	4.873
Hàng tồn kho	2.448	3.266	2.699	3.328	3.610
Tài sản cố định hữu hình	1.434	1.490	1.806	2.263	2.954
Tổng tài sản	12.305	15.025	14.209	17.570	18.789
Nợ ngắn hạn	5.439	7.989	6.819	9.068	9.782
Nợ dài hạn	1.816	540	295	247	249
Vốn chủ sở hữu	3.983	5.530	6.179	7.205	7.959
Tổng nguồn vốn	12.305	15.025	14.209	17.570	18.789

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,8%	27,1%	-3,3%	10,1%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,3%	23,5%	-8,9%	4,4%	10,08%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,9%	21,0%	19,1%	20,5%	19,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,4%	9,5%	9,7%	9,3%	8,6%
ROA (%)	14, 9%	15, 3%	13,6%	13,0%	13,1%
ROE (%)	48,4%	43,9%	33, 9%	30,86%	30,37%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	59%	57%	51%	53%	54%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu(%)	182%	154%	115%	129%	130%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	6.536	7.827	5.665	5.842	4.942
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.574	25.578	22.567	26.184	22.778

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2014 tăng trưởng mạnh

Kết thúc 6 tháng đầu năm, doanh thu FPT đạt 15.211 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm 2013, đạt 107% so với kế hoạch đề ra. Doanh thu tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm chủ yếu đến từ tăng trưởng của mảng Phân phối Bán lẻ, trong đó doanh thu từ phân phối các sản phẩm của Apple tăng 4 lần so với cùng kỳ, đạt 858 tỷ đồng và kế hoạch mở rộng hệ thống bán lẻ đã đưa doanh thu từ hoạt động bán lẻ trong nửa đầu năm tăng trưởng 81% so với cùng kỳ, đạt 2.194 tỷ đồng. Kết thúc 6 tháng đầu năm, mảng Bán lẻ đã có 120 cửa hàng đi vào hoạt động, ghi nhận 17 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương đương 71% kế hoạch của năm 2014 (6 tháng đầu năm 2013 hoạt động này ghi nhận lỗ 20 tỷ đồng).

Mảng viễn thông đạt 2.352 tỷ đồng doanh thu, tăng 17% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 524 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí khấu hao tăng cao liên quan đến dự án cáp quang hóa của FPT và lợi nhuận của mảng trò chơi trực tuyến giảm mạnh. Mảng công nghệ đạt 2.719 tỷ đồng doanh thu, giảm 1% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 346 tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ do kết quả kinh doanh không tốt ở mảng Tích hợp hệ thống. Lợi nhuận trước thuế của FPT đạt 1.227 tỷ sau 6 tháng, giảm 4% so với cùng kỳ.

Triển vọng kinh doanh Quý III/2014

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý III/2014 lần lượt đạt 9.126 và 591 tỷ đồng, tăng 20,9% và 3,7% so với quý III/2013. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 24.193 tỷ đồng, tăng trưởng 20,8% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.761 tỷ đồng, giảm 2,7% so với cùng kỳ.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2014

Doanh thu (tỷ đồng)	Q3/2013	Q3/2014	Thay đổi	Lũy kế 9T/2013	Lũy kế 9T/2014	Thay đổi
Viễn thông	822	998	21%	2.408	2.841	18%
Nội dung số	228	234	3%	658	743	13%
Phát triển phần mềm	649	804	24%	1.855	2.207	19%
Tích hợp hệ thống	605	588	-3%	1.829	1.555	-15%
Dịch vụ tin học	178	161	-9%	500	510	2%
Giáo dục	134	103	10%	392	239	-9%
Thương mại	4.931	6.238	27%	12.383	16.098	30%
Tập đoàn FPT	7.547	9.126	20,9%	20.023	24.193	20,8%
LNTT (tỷ đồng)						
Viễn thông	224	213	-4%	659	666	1%
Nội dung số	46	28	-39%	128	99	-23%
Phát triển phần mềm	102	119	16%	373	376	1%
Tích hợp hệ thống	38	39	2%	151	83	-45%

Dịch vụ tin học	25	24	-4%	88	69	-22%
Giáo dục	34	20	10%	100	62	-6%
Thương mại	101	148	46%	310	406	31%
Tập đoàn FPT	570	591	3,7%	1.809	1.761	-2,7%

FPT đã tiến hành thương vụ M&A quốc tế đầu tiên trong lịch sử, tạo bàn đạp để phát triển thị trường phần mềm nước ngoài trong thời gian tới.

Tháng 6 năm 2014, FPT đã chính thức hoàn thành thương vụ M&A đầu tiên ở nước ngoài, mua lại công ty RWE IT Slovakia – công ty thành viên chuyên cung cấp các giải pháp SAP và “Smart home” của Tập đoàn RWE, tập đoàn lớn tại châu Âu trong lĩnh vực điện và gas với doanh thu năm 2013 đạt trên 70 tỷ USD, chi hàng năm cho CNTT đạt gần 1 tỷ USD. Với thương vụ này, FPT đạt được hợp đồng trị giá 80 triệu USD trong vòng 5 năm với RWE, đưa RWE trở thành khách hàng lớn nhất của FPT Software tại thị trường Châu Âu. Thương vụ này cũng đồng thời giúp FPT khẳng định vị trí tại thị trường châu Âu, giúp mở rộng quy mô khách hàng, năng lực cung cấp dịch vụ và bổ sung đội ngũ 400 chuyên gia tư vấn nước ngoài trong lĩnh vực SAP từ công ty được sáp nhập - RWE IT Slovakia. Doanh thu từ FPT Slovakia sẽ được hợp nhất trong nửa cuối năm 2014, được kỳ vọng sẽ mang về cho FPT Software khoảng 150 tỷ doanh thu và 25 tỷ lợi nhuận trong năm nay, kể từ quý 3/2014.

Lĩnh vực tích hợp hệ thống xuất hiện điểm sáng khi FPT vừa trúng thầu dự án quản lý thuế thu nhập cá nhân của chính phủ Bangladesh trị giá 6,6 triệu USD trong tháng 9/2014. Việc trúng thầu cho thấy bước đi của FPT trong việc đem các kinh nghiệm tại thị trường trong nước để triển khai tiếp cận các thị trường mới nổi đang đi đúng hướng. Ở thị trường trong nước, trong tháng 7, FPT đã ký hợp đồng cung cấp hệ thống bán vé điện tử cho Tổng công ty Đường sắt Việt Nam(VNR), theo đó, FPT sẽ đầu tư xây dựng hệ thống bán vé tàu điện tử và đổi lại sẽ được hưởng 0,95% doanh thu bán vé (Doanh thu năm 2013 của VNR đạt khoảng 5.200 tỷ đồng). Hệ thống sẽ hoạt động vào cuối tháng 11 năm 2014 để kịp thời phục vụ người dân dịp Tết Nguyên Đán, khi đó sẽ mang lại nhiều thuận lợi cho người mua vé, giúp doanh thu được cải thiện và mang lại một khoản lợi nhuận đều đặn và tăng trưởng hàng năm cho lĩnh vực tích hợp hệ thống của FPT. Mô hình hợp tác mới này được kỳ vọng sẽ mở ra những cơ hội mới cho ngành CNTT Việt Nam, đặc biệt cho các nhà cung cấp dịch vụ CNTT như FPT, thông qua việc huy động các nguồn lực tư nhân cho các dự án công, giúp giải quyết vấn đề thiếu vốn đầu tư cho các dự án CNTT công vốn cản trở tăng trưởng ngành CNTT trong những năm vừa qua. Tuy nhiên những dự án này cần thời gian để thực hiện và ghi nhận doanh thu, trước mắt mảng tích hợp hệ thống của FPT được dự báo có kết quả hoạt động không tốt trong Q3 cũng như cả năm 2014 do gặp khó khăn ở thị trường trong nước. Với những kết quả trái chiều từ các mảng, chúng tôi dự đoán trong quý III/2014 mảng Công nghệ của FPT bao gồm các lĩnh vực Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học sẽ đạt mức tăng trưởng 8,5% về doanh thu và 10,3% về lợi nhuận so với cùng kỳ.

FPT tập trung khai thác sản phẩm FPT Play HD tiềm năng bằng việc cung cấp hai gói dịch vụ truyền hình mới. Hai gói dịch vụ Truyền hình mới của FPT

Telecom là VOD và Premium hướng tới các khách hàng trung và cao cấp. Gói dịch vụ Truyền hình mới mang đến cho khách hàng nhiều tính năng ưu việt thông qua thiết bị giải trí thông minh FPT Play HD, dựa trên nền tảng công nghệ IPTV, điểm khác biệt và độc đáo của 2 gói này là việc khách hàng không bắt buộc phải sử dụng dịch vụ Internet mà vẫn có thể hưởng thụ một dịch vụ giải trí cao cấp dựa trên công nghệ IPTV. Việc nâng cấp cáp quang đang được thực hiện đúng tiến độ nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng về băng thông, tốc độ và sự ổn định. Chúng tôi dự báo lượng thuê bao sẽ tăng trưởng khoảng 15% so với cùng kỳ trong Quý III này. Doanh thu của hoạt động viễn thông bao gồm dịch vụ viễn thông và nội dung số dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 17,3% trong quý III/2014, LNTT giảm khoảng 10,6% so với cùng kỳ.

Mảng phân phối bán lẻ - biên lợi nhuận có thể tăng do được hưởng chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn từ nhà sản xuất. Các chiến dịch khuyến mại kết hợp với nhà sản xuất được thực hiện trong Quý 2 đem lại khoản chiết khấu cao hơn từ nhà sản xuất vào Quý 3/2014, khiến tỷ suất lợi nhuận trước thuế sẽ tăng so với cùng kỳ và các tháng trước đó. Ngoài ra chính sách quản lý hàng tồn kho thận trọng hơn năm trước trong bối cảnh thị trường phân phối hàng IT tăng trưởng chậm lại cũng làm cho công ty ít phải giảm giá để giải phóng hàng tồn trong năm nay hơn so với cùng kỳ năm trước. Ở mảng bán lẻ, tính đến cuối tháng 8 FPT đã có 140 cửa hàng (so với 100 cửa hàng cuối năm 2013), doanh thu trên mỗi cửa hàng cũng tăng khá tốt. Chúng tôi kỳ vọng mảng thương mại của FPT sẽ có kết quả ấn tượng trong Quý 3 này, cụ thể doanh thu của hoạt động này sẽ tăng trưởng khoảng 27%, LNTT tăng trưởng 46% so với cùng kỳ.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực thương mại sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu của FPT trong năm 2014. Các lĩnh vực công nghệ và viễn thông vẫn giữ được tăng trưởng ổn định trong năm nay. Biên lợi nhuận sẽ giảm do công ty phải tăng chi phí khấu hao và chi phí nghiên cứu phát triển. Theo đó, ước tính FPT có thể đạt 32.054 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 18,6% và 2.639 tỷ LNTT, tăng trưởng 4,9%. EPS 2014 ước đạt khoảng 4.942 đồng/cp (được tính sau khi FPT thưởng cổ tức bằng cổ phiếu 25%).

Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của FPT

Chỉ tiêu	2013	2014	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	27.027	32.054	18,6%	<p>Lĩnh vực Công nghệ (bao gồm các mảng Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học): Biên lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng bởi chi phí tăng liên quan đến việc thực hiện, bán dự án ở nước ngoài (bao gồm cả chi phí quảng cáo và chi phí chào thầu dự án) và tăng chi cho hoạt động nghiên cứu phát triển. Điều này là do chiến lược thâm nhập thị trường mới của FPT dẫn đến giá chào những dự án ở nước ngoài thấp hơn trước đây và làm cho biên lợi nhuận gộp giảm đi. Nhờ chiến lược mới này, tổng giá trị hợp đồng đã ký ở thị trường nước ngoài đã đạt 17,05 triệu USD, hầu hết là những dự án phần mềm, tăng 2,78 lần so với tổng giá trị hợp đồng ở nước ngoài trong năm 2013 (4,5 triệu USD).</p> <p>Đối với lĩnh vực tích hợp hệ thống, doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm 2014</p>

giảm do thị trường tiếp tục bị suy giảm ở cả mảng chính phủ và doanh nghiệp, đặc biệt là mảng ngân hàng. Hoạt động không tốt của ngân hàng và khả năng sáp nhập trong hệ thống ngân hàng Việt Nam dẫn đến việc các ngân hàng giảm hoặc trì hoãn những khoản đầu tư cho công nghệ thông tin, nguyên nhân chính dẫn đến hoạt động tích hợp hệ thống bị giảm sút. Triển vọng cuối năm cho mảng tích hợp hệ thống đó là doanh thu từ những dự án thường ghi nhận vào cuối năm và đặc biệt là quý 4. Với tiến độ các dự án như hiện nay, FPT dự đoán có thể hoàn thành 80% kế hoạch năm 2014 cho lĩnh vực tích hợp hệ thống.

Tổng giá trị hợp đồng đã ký của ba mảng Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ tin học đạt 2.374 tỷ đồng, tăng 41,8% so với cùng kỳ chủ yếu nhờ vào những hợp đồng dài hạn đã ký, nhờ vậy hoạt động của những mảng này được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động ổn định trong năm tới. Chúng tôi dự đoán lĩnh vực Công nghệ có thể đạt 7.788 tỷ đồng doanh thu và 943 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng tăng 17% và 3% so với năm 2013.

□ **Lĩnh vực Viễn thông** (bao gồm các mảng Dịch vụ viễn thông, Nội dung số): mảng Dịch vụ viễn thông vẫn duy trì tăng trưởng tốt với tăng trưởng về doanh thu đạt 16% và tăng trưởng về LNTT đạt 4% trong 6 tháng đầu năm 2014. Tăng trưởng lợi nhuận thấp do chi phí khấu hao liên quan đến quá trình cáp quang hóa của FPT tăng mạnh, nếu bỏ qua tác động của việc cáp quang hóa lên chi phí, lợi nhuận trước thuế có thể tăng 12%. Đây là một phần trong chiến lược dài hạn của công ty nhằm khai thác thị trường truyền hình trả tiền, tập trung vào phát triển hạ tầng để phục vụ cho việc mở rộng những dịch vụ giá trị gia tăng. 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.

FPT cũng sẽ tăng cường mở rộng thị trường nước ngoài, đặc biệt là Lào và Campuchia. Thị trường internet của Lào và Campuchia có rất nhiều tiềm năng, đặc biệt là Lào với độ thâm nhập internet hiện nay chỉ khoảng 7% dân số (tương đương 500.000 người). Số lượng thuê bao sẽ tăng trưởng ổn định cùng với doanh thu, nhưng biên lợi nhuận của mảng này sẽ giảm mạnh FPT phải gánh chi phí khấu hao nhanh trong vòng 2 năm cho khoản đầu tư nâng cấp hệ thống cáp quang. Trong năm 2014, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của lĩnh vực Viễn thông được dự báo đạt 5.075 tỷ đồng và 1.007 tỷ đồng, tương ứng tăng 18% và 4% so với cùng kỳ.

□ **Lĩnh vực thương mại**: Tăng trưởng ấn tượng trong 6 tháng đầu năm cho thấy FPT đang đi đúng hướng trong việc mở rộng hệ thống phân phối bán lẻ. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của mảng này tăng tương ứng 23% và 5% so với cùng kỳ, trong đó iPhone và Lenovo tiếp tục là nhân tố chính của sự tăng trưởng. Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn đáng kể là do thay đổi trong chính sách kế toán, cụ thể là ghi nhận phần thưởng thêm theo từng tháng thay vì ghi nhận vào cuối năm như những năm trước.

Mảng bán lẻ có kết quả kinh doanh tốt và ghi nhận 17 tỷ lợi nhuận trước thuế, đạt 71% kế hoạch của năm 2014 (so với cùng kỳ mảng này lỗ 20 tỷ trong năm ngoái). Doanh thu đạt 2.194 tỷ đồng 6 tháng đầu năm, tăng trưởng 81% so với cùng kỳ. Với việc nâng số lượng cửa hàng bán lẻ từ 100 lên 150 trong năm

2014, đồng thời thị trường điện thoại cũng đón nhận khá nhiều dòng sản phẩm mới được người dùng quan tâm, triển vọng trong năm 2014 của hoạt động thương mại rất tích cực. Lợi thế của FPT là các dòng sản phẩm trải rộng từ phân khúc thấp đến phân khúc cấp cao. Chúng tôi dự báo lĩnh vực này của FPT sẽ khởi sắc trong năm 2014, doanh thu cả năm tăng 20%, đạt 20.872 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 448 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2013.

□ **Lĩnh vực Giáo dục:** chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của mảng giáo dục không thay đổi đáng kể so với năm 2013.

Giá vốn	21.488	25.914	20,59%
Lợi nhuận gộp	5.539	6.139	10,8%
Chi phí tài chính	270	365	34,8%
Chi phí BH	1.356	1.474	8,7%
Chi phí QLDN	1.846	2.189	18,6%
LN trước thuế	2.515	2.639	4,9%
LN sau thuế cty mẹ	1.607	1.699	5,7%
EPS (đồng/CP)	5.842	4.942	-15,4%

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo FPT sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 5,7%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 53.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 10,7 lần.

Về dài hạn, cổ phiếu FPT là một cổ phiếu tốt, nhiều tiềm năng, bản thân FPT cũng đang là doanh nghiệp đứng đầu ngành công nghệ ở Việt Nam. FPT đang có chiến lược toàn cầu hóa là một chiến lược đúng đắn và nó cho thấy ban lãnh đạo của FPT có một tầm nhìn rộng và sâu. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá kỳ vọng dài hạn đối với cổ phiếu FPT chúng tôi xác định vào khoảng **68.700** đồng/cổ phần.

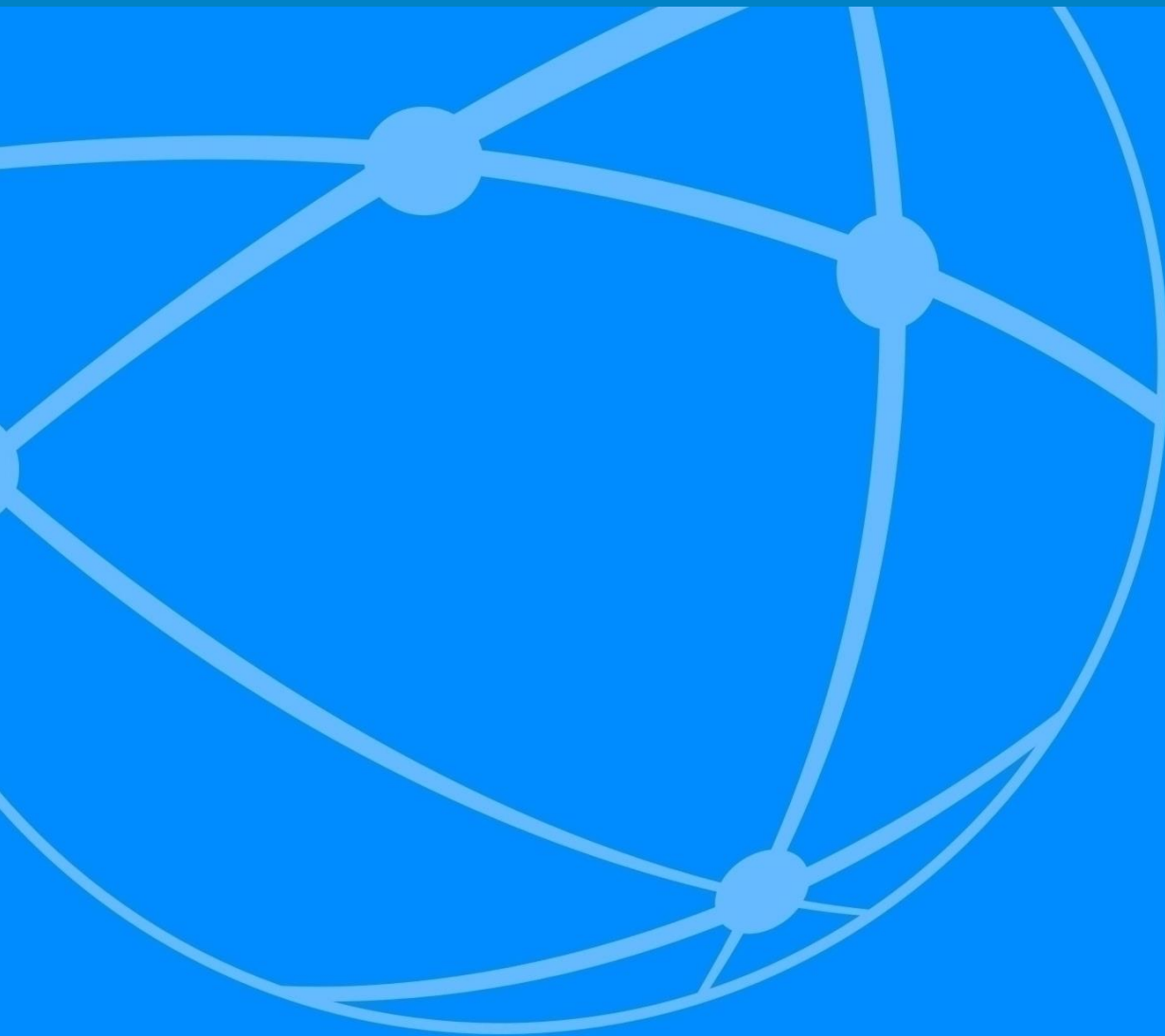
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 3 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999