

Lĩnh vực Công nghệ

Báo cáo cập nhật Q3/2015

7 tháng 10, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

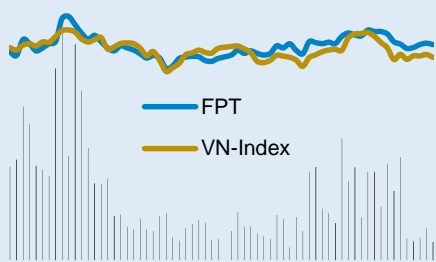
Giá kỳ vọng (VND) **60.000**

Giá thị trường (7/10/2015) 45.200

Lợi nhuận kỳ vọng 32,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.000 - 58.500
Vốn hóa	16.782 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	343.894.574 CP
KLGD bình quân 10 ngày	254.990 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	8,3%	3,7%	-5,0%	6,3%
VN index	6,2%	4,4%	-8,0%	5,7%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Công nghệ FPT

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QIII/2015

Dự báo kết quả kinh doanh Quý III/2015. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý III/2015 lần lượt đạt 10.622 và 686 tỷ đồng, tăng 17,2% và 14,3% so với quý III/2014. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 29.860 tỷ đồng, tăng trưởng 23% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 2071 tỷ đồng, tăng 14,4% so với cùng kỳ.

Triển vọng kinh doanh 2015. Lĩnh vực Công nghệ vẫn là đầu tàu và sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn trong năm 2015. Lĩnh vực viễn thông đang trong giai đoạn đầu tư và tái cơ cấu, tuy doanh thu tăng trưởng ổn định nhưng lợi nhuận sẽ đi ngang. Lĩnh vực phân phối bán lẻ tốc độ tăng trưởng có thể sẽ suy giảm vào cuối năm. Theo ước tính, FPT có thể đạt 40.105 tỷ đồng doanh thu - tăng trưởng 22% và 2.814 tỷ LNTT, tăng trưởng 14,4%. EPS 2015 ước đạt khoảng 5.505 đồng/cổ phần.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo FPT đạt mức tăng trưởng LNST vào khoảng 16%. Với mức giá hiện tại, P/E forward của cổ phiếu FPT vào khoảng 8,1 lần, là một mức hấp dẫn đối với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng tương lai của FPT với sự phục hồi tích cực của thị trường CNTT trong nước và nhu cầu phần mềm rất lớn từ nước ngoài. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu FPT, mức giá kỳ vọng là **60.000 đồng/cổ phiếu**.

Một số chỉ tiêu dự báo của FPT

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu (tỷ VND)	25.440	24.594	27.027	32.873	40.105
EBITDA (tỷ VND)	3.100	3.010	2.971	3.670	4.529
EBIT (tỷ VND)	2.767	2.635	2.648	3.034	3.438
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	1.691	1.540	1.607	1.632	1.893
EPS (VND)	7.826	5.624	5.842	4.746	5.505
P/E (x)	6,29	8,75	8,42	10,37	8,1
P/B (x)	1,92	2,18	1,87	2,03	1,91
ROA (%)	15,3%	13,6%	13,0%	10,3%	12,3%
ROE (%)	43,9%	33,9%	30,9%	27,1%	32,2%

Dự báo kết quả kinh doanh Quý III/2015

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý III/2015 lần lượt đạt 10.622 và 686 tỷ đồng, tăng 17,2% và 14,3% so với quý III/2014. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 29.860 tỷ đồng, tăng trưởng 23% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 2071 tỷ đồng, tăng 14,4% so với cùng kỳ.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2015						
Doanh thu (tỷ đồng)	Q3/2014	Q3/2015	Thay đổi	Lũy kế 9T/2014	Lũy kế 9T/2015	Thay đổi
Viễn thông	993	1.331	34%	2.836	3.689	30%
Nội dung số	189	109	-42%	698	272	-61%
Phát triển phần mềm	931	1.562	67%	2.334	3.617	55%
Tích hợp hệ thống	577	707	22%	1.544	1.698	10%
Dịch vụ tin học	174	197	13%	523	612	17%
Giáo dục	153	148	-3%	431	409	-5%
Thương mại	6.045	6.568	9%	15.905	19.563	23%
Tập đoàn FPT	9.062	10.622	17,2%	24.271	29.860	23%
LNTT (tỷ đồng)						
Viễn thông	207	220	6%	660	693	5%
Nội dung số	34	44	29%	105	113	8%
Phát triển phần mềm	90	166	84%	347	461	33%
Tích hợp hệ thống	46	28	-39%	90	72	-20%
Dịch vụ tin học	20	29	45%	65	85	30%
Giáo dục	42	34	-19%	123	111	-10%
Thương mại	161	165	2%	419	536	28%
Tập đoàn FPT	600	686	14,3%	1.810	2.071	14,4%

Một số điểm cập nhật chính trong quý III/2015:

Lĩnh vực công nghệ. Sau 8 tháng, mảng xuất khẩu phần mềm của FPT tăng trưởng mạnh với doanh thu tăng 55% yoy và LNTT tăng 31% yoy. Thị trường trong nước cũng đạt kết quả tích cực với tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của mảng giải pháp phần mềm lần lượt đạt 52% yoy và 114% yoy sau 8 tháng. Số dư tổng giá trị hợp đồng còn có thể ghi nhận tới hết tháng 8 của Tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT đạt 2.355 tỷ đồng, giá trị này chưa tính đến hợp đồng mới ký kết với cơ quan thuế Bangladesh trị giá 33,6 triệu USD trong tháng 9. Đây là những cơ sở để lĩnh vực Công nghệ của FPT tiếp tục đạt kết quả cao trong Quý III/2015.

Lĩnh vực viễn thông. Sau 8 tháng, dịch vụ internet băng thông rộng đạt tăng trưởng tốt 34% yoy, các dịch vụ khác ghi nhận doanh thu tăng trưởng 21% yoy. Dịch vụ truyền hình internet (IPTV) phát triển theo đúng kế hoạch, trong 8 tháng đầu năm đã có 154.300 thuê bao mới đăng ký sử dụng dịch vụ truyền hình internet – tăng 21% so với con số 7 tháng đầu năm ghi nhận. Mảng game và

thanh toán trực tuyến đã dừng hoạt động tuy nhiên không ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng doanh thu toàn bộ lĩnh vực viễn thông. Chi phí quảng cáo sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến lợi nhuận của mảng viễn thông trong quý III này.

Lĩnh vực thương mại. Doanh thu phân phối mobile có thể suy giảm trong Quý III/2015 do 2 khách hàng chính là FPT Retail và Thế giới di động đã giành được quyền nhập khẩu trực tiếp Iphone trong tháng 8/2015. Đây sẽ là một thách thức lớn đối với mảng phân phối của FPT trong thời gian tới bởi Iphone chiếm một phần không nhỏ trong doanh thu phân phối của FPT. Tuy nhiên, mảng bán lẻ của FPT sẽ gặp thuận lợi hơn khi được nhập khẩu trực tiếp iPhone. Biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện đồng thời FPT Shop có thể chủ động được nguồn hàng thay vì phải phụ thuộc nhiều vào FPT Trading như trước đây. Số lượng cửa hàng tăng mạnh, tính tới cuối tháng 8/2015 FPT Retail có 227 cửa hàng trong khi số lượng cửa hàng cùng kỳ năm trước chỉ đạt 142 cửa hàng.

Triển vọng 2015

Lĩnh vực Công nghệ vẫn là đầu tàu và sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn trong năm 2015. Lĩnh vực viễn thông đang trong giai đoạn đầu tư và tái cơ cấu, tuy doanh thu tăng trưởng ổn định nhưng lợi nhuận sẽ đi ngang. Lĩnh vực phân phối bán lẻ tốc độ tăng trưởng có thể sẽ suy giảm vào cuối năm. Theo ước tính của chúng tôi, FPT có thể đạt 40.105 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 22% và 2.814 tỷ LNTT, tăng trưởng 14,4%. EPS 2015 ước đạt khoảng 5.505 đồng/cp.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của FPT

Chỉ tiêu	2014	2015	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	32.873	40.105	22,0%

Lĩnh vực Công nghệ. động lực chủ yếu của tăng trưởng mảng Công nghệ đến từ thị trường nước ngoài. Thị trường tăng trưởng mạnh mẽ nhất là Châu Âu với mức tăng trưởng 166% đến từ việc hợp nhất KQKD của FPT Slovakia. Trong thời gian tới, doanh thu từ những thị trường này sẽ tiếp tục tăng mạnh, tuy nhiên biên lợi nhuận sẽ giảm nhẹ do các chi phí liên quan đến quá trình hậu hợp nhất và chi phí bán hàng tiếp tục tăng để FPT chiếm thị phần ở những thị trường mới.

Doanh thu từ thị trường nước ngoài của mảng phần mềm và tích hợp

Thị trường	6T2014	6T2015	Tăng trưởng
Nhật Bản	592	827	39,7%
Mỹ	343	489	42,6%
Châu Âu	103	274	166%
Châu Á - TBD	162	214	32,1%
TT mới nổi	270	315	16,7%

Thị trường CNTT trong nước cũng có dấu hiệu khởi sắc. Chúng tôi ước tính toàn bộ lĩnh vực Công nghệ trong năm 2015 doanh thu sẽ đạt 9.824 tỷ đồng, tăng trưởng 35% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 960 tỷ đồng, tăng trưởng 30% so với năm 2014.

Lĩnh vực Viễn thông. tăng trưởng trong năm 2015 chủ yếu đến từ xu hướng chuyển dịch sang sử dụng dịch vụ cáp quang (FTTH). Trong 6 tháng đầu năm, số lượng thuê bao FTTH đạt mức tăng trưởng 121% so với cùng kỳ. Dự án quang hóa đã hoàn thành giúp cho chất lượng dịch vụ FTTH của FPT được cải thiện, tốc độ internet cao hơn và giá cả vẫn ở mức hợp lý. Đây là thế mạnh để FPT cạnh tranh với các nhà mạng lớn khác như VNPT hay Viettel. Biên lợi nhuận sẽ ở mức thấp trong năm 2015 tuy nhiên sẽ được cải thiện từ năm 2016. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của lĩnh vực viễn thông trong năm 2015 lần lượt đạt 5.400 tỷ đồng và 951 tỷ đồng, tăng 12% và 5,5% so với cùng kỳ.

Lĩnh vực thương mại: trong giai đoạn cuối năm, doanh thu từ phân phối iPhone sẽ bị ảnh hưởng bởi 2 khách hàng chính của FPT ở mảng này là FPT Retail và Thế giới di động đã giành được quyền nhập khẩu trực tiếp Iphone, theo đó sẽ không phải nhập hàng từ FPT Trading như trước đây nữa. Thị phần của Iphone trong danh mục các mặt hàng phân phối của FPT chiếm khoảng 18% trong năm 2014 và 19% trong 6T/2015, đặc biệt cuối năm là giai đoạn phiên bản Iphone mới ra mắt thị trường và là thời điểm dòng điện thoại này được tiêu thụ mạnh. Vì vậy doanh thu từ mảng phân phối của FPT có thể suy giảm vào cuối năm nay. Mảng bán lẻ có lợi thế do kế hoạch mở thêm các cửa hàng mới vẫn được duy trì. Với kết quả hợp nhất, phần doanh thu và lợi nhuận từ phân phối iPhone cho Thế giới di động trong 4 tháng cuối năm sẽ không còn, chúng tôi dự báo lĩnh vực thương mại của FPT có thể đạt doanh thu 27.878 tỷ đồng trong năm 2015, tăng 22% yoy, lợi nhuận trước thuế có thể đạt 747 tỷ đồng, tăng 27% yoy.

Lĩnh vực Giáo dục. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của mảng giáo dục giảm nhẹ so với năm 2014, doanh thu đạt 573 tỷ đồng, giảm 3% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 162 tỷ đồng, giảm 5% yoy.

Giá vốn	26.371	32.726	24,1%
Lợi nhuận gộp	6.273	7.379	17,6%
Chi phí tài chính	354	427	20,6%
Chi phí BH	1.702	1.971	15,8%
Chi phí QLDN	2.183	2.589	18,6%
LNST cty mẹ	1.632	1.893	16%
EPS (đồng/CP)	4.746	5.505	16%

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo FPT đạt mức tăng trưởng LNST vào khoảng 16%. Với mức giá hiện tại, P/E forward của cổ phiếu FPT vào khoảng 8,1 lần, là một mức hấp dẫn đối với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng tương lai của FPT với sự phục hồi tích cực của thị trường CNTT trong nước và nhu cầu phần mềm rất lớn từ nước ngoài. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu FPT, mức giá kỳ vọng là **60.000 đồng/cổ phiếu**.

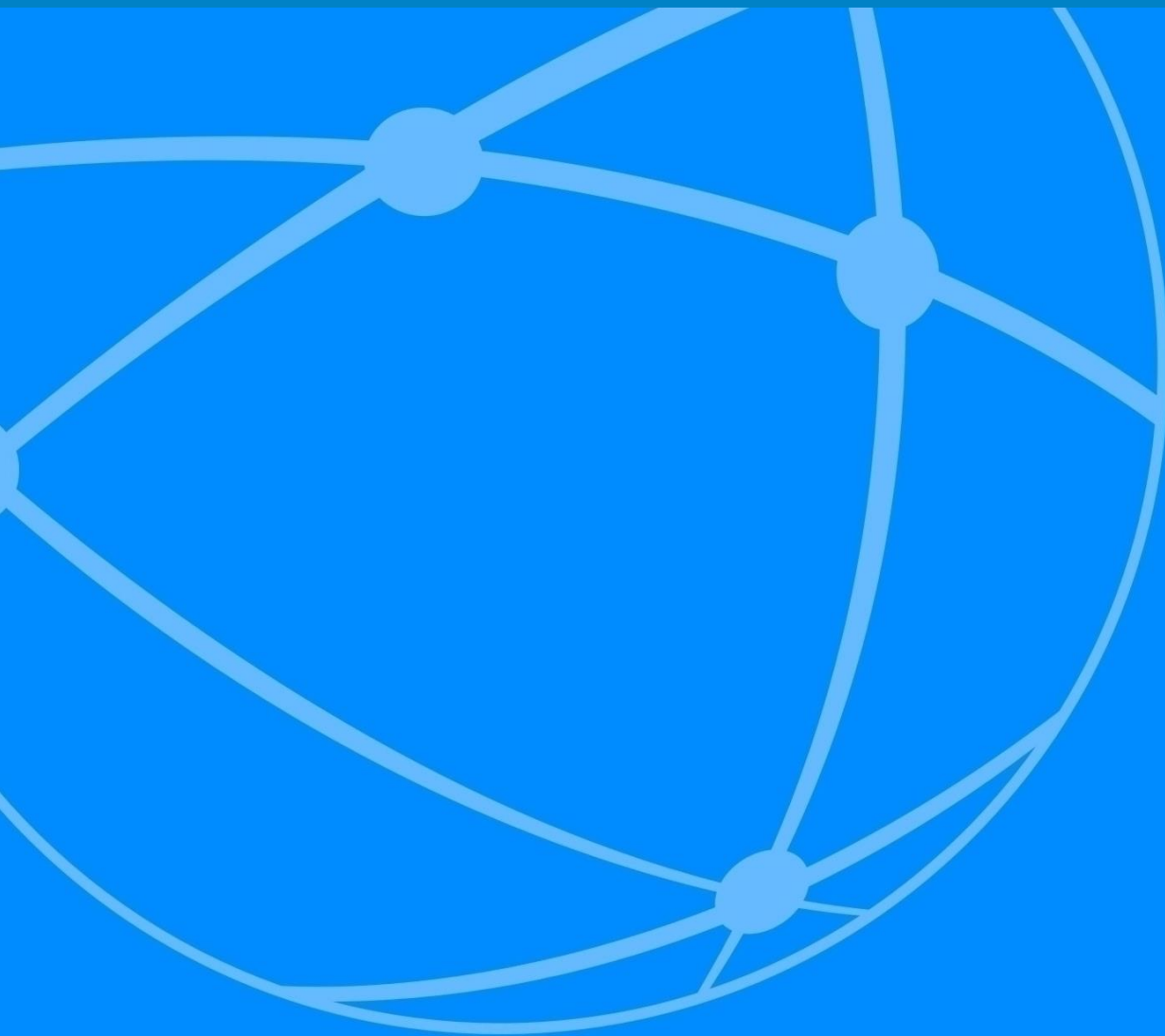
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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