

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	55,000	VNĐ
Giá đóng cửa	47,800	VNĐ
25/12/2015		

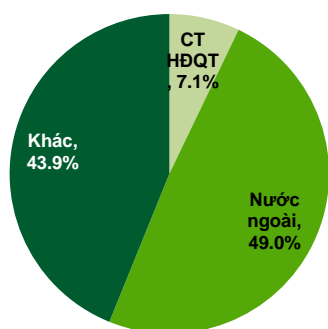
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
(+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	FPT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3,975
CP đang lưu hành (triệu)	398
Vốn hóa (tỷ đồng)	19,002
Biên độ 52 tuần (đồng)	38,100~54,500
KLGD trung bình 3 tháng	1,215,600
Beta	0.74
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	13/12/2006

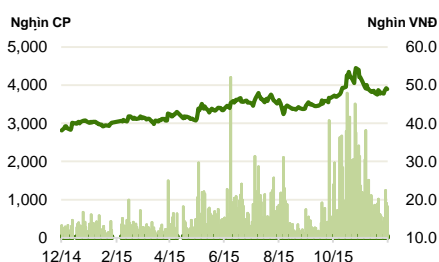
Cổ đông lớn

CT HĐQT	7.1%
Nước ngoài	49.0%
Khác	43.9%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	3.2	4.3	9.2
(%)	7%	10%	24%



Triển vọng xuất khẩu tích cực trong dài hạn

Kết quả kinh doanh 11 tháng đầu năm

Trong 2 năm vừa qua là 2013 và 2014 doanh thu thuần của công ty tăng trưởng khá tốt, lần lượt đạt 27,027 tỷ đồng (+10% YoY) và 32,645 tỷ đồng (+21% YoY). Tuy nhiên, do chi phí hoạt động cũng tăng khá mạnh khiến lợi nhuận chỉ duy trì tương đương những năm trước với LNST năm 2013 và 2014 lần lượt đạt 2,065 tỷ đồng (+4% YoY) và 2,079 tỷ đồng (+1% YoY). Chi phí gia tăng gồm chi phí khấu hao từ dự án quang hóa và chi phí chuyển đổi công việc từ Slovakia sau thương vụ M&A với công ty RWE IT Slovakia.

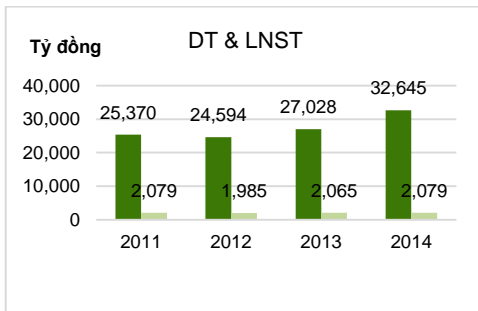
FPT vừa công bố kết quả hoạt động kinh doanh trong 11 tháng đầu năm 2015 với tổng doanh thu hợp nhất đạt 35,886 tỷ đồng (+16% YoY).

Về cơ cấu doanh thu, cả 3 khối kinh doanh chính của FPT đều có mức tăng trưởng doanh thu 2 con số với doanh thu Khối công nghệ đạt 7,139 tỷ đồng (+28% YoY, đóng góp 20% tổng doanh thu), doanh thu Khối viễn thông đạt 4,956 tỷ đồng (+14% YoY, đóng góp 14% tổng doanh thu), và doanh thu khối bán lẻ đạt 23,200 (+14% YoY). Kết quả này cho thấy khối phân phối – bán lẻ mang lại phần lớn doanh thu khi chiếm đến 65% trong cơ cấu doanh thu.

Tuy nhiên, về cơ cấu lợi nhuận, khối công nghệ và viễn thông mới chính là đầu tàu đóng góp đến 70% tổng lợi nhuận của công ty. Cụ thể, lợi nhuận sau thuế của Khối công nghệ đạt 744 tỷ đồng (+12% YoY, chiếm 31% tổng LNTT), Khối viễn thông đạt 979 tỷ đồng (+6% YoY, chiếm 40% tổng LNTT) và Khối bán lẻ 628 tỷ đồng (+19% YoY và chiếm 26% tổng LNTT). Tính chung 11 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt 2,437 tỷ đồng (+7% YoY). Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu là do việc FPT đầu tư mạnh vào dự án quang hóa khiến lợi nhuận mảng viễn thông chững lại do gánh nặng từ khấu hao, khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 11 tháng của mảng viễn thông chỉ đạt 6%.

Hoạt động xuất khẩu của FPT cũng có nhiều thuận lợi. Doanh thu từ thị trường nước ngoài của FPT trong giai đoạn 2011 - 2014 luôn đạt tốc độ tăng trưởng trung bình 30%/năm. Tiếp nối đà tăng này, doanh thu từ thị trường nước ngoài sau 11 tháng tăng trưởng 35%, đạt 4,154 tỷ đồng.

Trong số các thị trường xuất khẩu, Nhật và Mỹ là hai thị trường quan trọng nhất. Theo kết quả 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu từ Nhật và Mỹ lần lượt chiếm 39% và 23% tổng doanh thu xuất khẩu. Trong thị trường châu Âu đứng thứ ba nhưng là thị trường khá tiềm năng với mức tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ đến 167% trong 6 tháng đầu năm 2015. Nguyên nhân



đến từ việc hợp nhất kết quả kinh doanh với FPT Slovakia, do trong năm 2014, FPT đã hoàn tất thương vụ M&A với công ty RWE IT Slovakia – đây là công ty công nghệ thông tin nội bộ của tập đoàn năng lượng hàng đầu châu Âu, RWE.

Triển vọng trong những năm tới

Chúng tôi cho rằng triển vọng trong những năm tới của FPT khá tích cực. Trong ngắn hạn, doanh thu của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh ở khối phân phối-bán lẻ lẫn khối công nghệ và khối viễn thông.

Doanh thu khối phân phối bán lẻ sẽ được thúc đẩy nhờ xu hướng dịch chuyển từ điện thoại phổ thông sang sử dụng điện thoại thông minh diễn ra mạnh mẽ tại Việt Nam và lĩnh vực bán lẻ tiếp tục được FPT nhân rộng quy mô chuỗi cửa hàng.

Doanh thu khối công nghệ sẽ tăng trưởng đặc biệt ở mảng xuất khẩu nhờ thương vụ M&A với công ty RWE IT Slovakia là một trong những nền tảng quan trọng để FPT có được sự tăng trưởng vượt bậc từ thị trường Châu Âu. Thương vụ này có thể sẽ đã mang về cho FPT hợp đồng với một số khách hàng khác trong lĩnh vực năng lượng tại thị trường châu Âu. Bên cạnh đó, doanh thu được thúc đẩy nhờ hợp đồng về việc cung cấp hệ thống ứng dụng quản lý thuế giá trị gia tăng mới được ký kết với cơ quan thuế Bangladesh trị giá 33.6 triệu USD trong tháng 9 vừa qua. Đây là hợp đồng lớn nhất từ trước đến nay mà FPT đã ký và cũng là hợp đồng lớn nhất về CNTT của chính phủ Bangladesh, tương đương 1/10 kim ngạch thương mại giữa hai nước trong 6 tháng đầu năm 2015. Ngoài ra, ở thị trường Myanmar, FPT là doanh nghiệp nước ngoài đầu tiên được cấp giấy phép kinh doanh Viễn thông (NFSI). Trong khi đó, hiện có 6 doanh nghiệp trong nước Myanmar được cấp NFSI. Theo quy định của Myanmar, NFSI Network Facilities Service Individual license - là giấy phép cao nhất, trong đó quan trọng nhất là quyền triển khai hạ tầng tuyến trực quốc gia và cung cấp đầy đủ dịch vụ viễn thông như: Truyền hình qua Internet (IPTV), trò chơi trực tuyến (Game Online), báo điện tử (e-News), thương mại điện tử (e-Commerce), Domain, Hosting....

Cùng với tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận có thể sẽ cải thiện ngay từ năm sau, khi hầu hết chi phí quang hóa đã được ghi nhận.

Về dài hạn, doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng tăng trưởng tích cực khi nhờ hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do FTAs và TPP. Việc tham gia vào các hiệp định này góp phần làm tăng nhu cầu sử dụng ứng dụng tin học trong quản lý các thủ tục hải quan, ngân hàng...

Bên cạnh đó, FPT còn có lợi thế cạnh tranh về chi phí khi doanh nghiệp tại các nước phát triển đang phải tìm cách giảm chi phí liên quan đến

CNTT và vì thế FPT đang có lợi thế đáng kể so với các thị trường ủy thác dịch vụ CNTT khác.

Ngoài ra, một yếu tố có thể thúc đẩy lợi nhuận của FPT là sau kế hoạch thoái vốn của SCIC tại FPT và FPT Telecom, FPT bày tỏ sự quan tâm lớn đến việc mua lại 50% cổ phần của SCIC tại FPT Telecom. Công ty này đóng góp khoảng 40% lợi nhuận mỗi năm cho tập đoàn này.

Những thách thức

Mảng phân phối – bán lẻ là mảng đóng góp doanh thu chủ yếu cho FPT nhưng FPT có kế hoạch thoái vốn khỏi mảng này trong năm 2016. Chủ trương này của FPT có thể khiến doanh thu trong ngắn hạn chỉ bằng 40% so với trước. Đổi lại FPT sẽ là công ty có phần lớn doanh thu đến từ công nghệ cùng với các chỉ tiêu tài chính tốt hơn và tiềm năng tăng trưởng tốt hơn. Trong dài hạn, việc tái tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi sẽ giúp tăng năng lực cạnh tranh của FPT thông qua việc tăng cường hoạt động R&D, đồng thời việc này cũng giúp thương hiệu công ty không bị pha loãng. Vì thế, mặt dù trong ngắn hạn tình hình kinh doanh ít nhiều bị ảnh hưởng nhưng chúng tôi đánh giá cao sự đánh đổi này trong dài hạn.

Về mảng công nghệ, do Nhật là thị trường xuất khẩu chính của FPT nên việc đồng USD mạnh lên so với Yên Nhật sau cũng là một yếu tố kìm hãm cục bộ đối với tình hình kinh doanh của công ty.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 55,000 VND. Giá FPT hiện đang ở mức 47,800 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu FPT ở mức 55,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2015 là 2.1x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/S (tỷ trọng 30%, P/S ước tính năm 2015 là 0.6x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu này.

ĐVT: Tỷ đồng	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	24,594	27,028	32,645	38,621
%YoY	-3.1%	9.9%	20.8%	18.3%
Lợi nhuận gộp	4,692	5,539	6,273	7,364
%YoY	-5.4%	18.1%	13.3%	17.4%
Biên LN gộp	19%	20%	19%	19%
Biên LN HĐKD	9%	9%	7%	8%
Lợi nhuận sau thuế	1,985	2,065	2,079	2,266
LNST cổ đông công ty mẹ	1,540	1,608	1,632	1,778
% YoY	-8.4%	4.4%	1.5%	9.0%

Sơ lược công ty

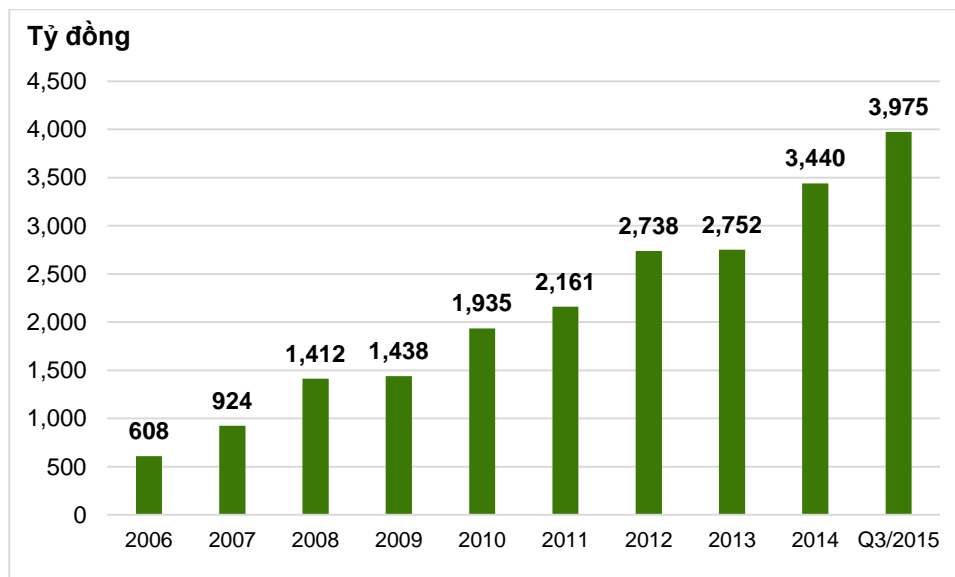
FPT là tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu ở Việt Nam với tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm (Food Processing Technology Company) được thành lập vào năm 1988. Năm 1990, Công ty đã đổi tên thành Công ty Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT. Đến năm 1997, Công ty thành lập Trung tâm FPT Internet, trở thành Nhà cung cấp dịch vụ truy cập Internet (ISP) và nội dung Internet (ICP) đầu tiên ở Việt Nam.



FPT có 4 khối kinh doanh chính bao gồm (1) Khối Công Nghệ gồm Sản xuất phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT; (2) Khối Viễn Thông gồm Internet băng thông rộng và Nội dung số; (3) Khối Phân Phối – Bán Lẻ và (4) Khối Giáo Dục.

Về mảng công nghệ, Công ty dẫn đầu trong các lĩnh vực giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT với thị phần trên 50% ở Việt Nam. Về mảng viễn thông, FPT có thị phần Internet băng thông rộng lớn chiếm khoảng 26% thị phần. Còn về mảng phân phối – bán lẻ cũng phát triển khá mạnh với hệ thống bán lẻ 250 cửa hàng FPT Shop đã hiện diện tại tất cả 63/63 tỉnh thành trên cả nước, đứng trong top 3 chuỗi cửa hàng lẻ kỹ thuật lớn nhất cả nước.

Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	24,594	27,028	32,645	38,621
Giá vốn hàng bán	19,902	21,489	26,371	31,257
Lợi nhuận gộp	4,692	5,539	6,273	7,364
Chi phí bán hàng	858	1,357	1,703	2,208
Chi phí QLDN	1,603	1,846	2,183	2,204
Lợi nhuận từ HĐKD	2,232	2,336	2,387	2,953
Lợi nhuận tài chính	404	312	238	42
Chi phí lãi vay	229	132	166	232
Lợi nhuận trước thuế	2,407	2,516	2,459	2,763
Lợi nhuận sau thuế	1,985	2,065	2,079	2,266
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	1,540	1,608	1,632	1,778
Cân đối kế toán	2012	2013	2014	2015 E
Tài Sản Ngắn Hạn	10,229	12,908	16,964	16,925
Tiền và tương đương tiền	2,319	2,751	4,336	3,083
Đầu tư tài chính ngắn hạn	662	1,443	1,441	1,941
Phải thu ngắn hạn	3,776	4,412	5,034	5,270
Hàng tồn kho	2,700	3,329	4,573	4,717
Tài sản ngắn hạn khác	773	973	1,580	1,913
Tài Sản Dài Hạn	3,980	4,662	5,694	6,547
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	2,618	3,076	3,838	3,947
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	541	539	537	525
Đầu tư tài chính dài hạn	696	707	797	797
Tài sản dài hạn khác	448	647	727	903
Lợi thế thương mại	216	232	333	376
Tổng cộng tài sản	14,209	17,571	22,658	23,472
Nợ phải trả	7,115	9,317	13,401	13,330
Nợ ngắn hạn	6,820	9,069	13,057	12,809
Nợ dài hạn	295	248	344	521
Vốn chủ sở hữu	6,182	7,209	7,913	10,142
Vốn điều lệ	2,738	2,752	3,440	3,975
Lợi ích cổ đông thiểu số	912	1,045	1,344	-
Tổng nguồn vốn	14,209	17,571	22,658	23,472

Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,410	1,400	1,151	1,236
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(253)	(1,576)	(1,469)	(2,889)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(2,740)	608	1,903	400
Tiền trong kỳ	(583)	432	1,585	(1,253)
Tiền mặt đầu năm	2,902	2,319	2,751	4,336
Tiền mặt cuối năm	2,319	2,751	4,336	3,083
Định giá				
EPS (VNĐ)	8,105	7,523	6,716	6,111
BVPS (VNĐ)	22,574	26,194	23,005	25,513
P/E	4.3	6.3	7.1	6.7
P/B	1.6	1.8	2.1	2.1
Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	72%	73%	75%	72%
TS dài hạn/Tổng TS	28%	27%	25%	28%
Tổng Nợ/VCSH	1.2	1.3	1.7	1.3
Tổng Nợ/Tổng TS	0.5	0.5	0.6	0.6
Chỉ số chi trả lãi vay	11.5	20.0	15.8	12.9
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.5	1.4	1.3	1.3
Thanh khoản nhanh	1.1	1.1	0.9	1.0
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	48.8	55.8	62.4	54.3
Số ngày thu tiền	55.3	58.8	55.5	49.1
Số ngày phải trả	32.7	36.9	41.2	30.2
Vòng quay TS ngắn hạn	2.4	2.1	1.9	2.3
Vòng quay TS cố định	9.4	8.8	8.5	9.8
Vòng quay tổng TS	1.7	1.5	1.4	1.6
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	19%	20%	19%	19%
Tỷ suất LN HĐKD	9%	9%	7%	8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8%	8%	6%	6%
ROE	34%	31%	27%	25%
ROA	11%	10%	8%	10%

Nguồn: FPT và 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 cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66