

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT - FPT

Thông tin cổ phiếu	Ngày 4/11/2015
Mã chứng khoán	FPT
Ngành	Công nghệ thông tin
Sàn giao dịch	HOSE
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	20.667
KLCP đang lưu hành	397.449.264
P/E trailing (thị trường)	11,22

- 9T.2015: Duy trì KQKD tích cực. Tiến tới kế hoạch cả năm.** Lũy kế 9 tháng, DT đạt 29.257 tỷ (+20%), LNST đạt 1.657 tỷ (+7,5%), LNST của công ty mẹ đạt 1.270 tỷ (+8%). Với kết quả này, FPT hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 69% lợi nhuận cho cả năm.
- Tăng trưởng 2 con số ở hầu hết các lĩnh vực ngoại trừ tích hợp và phân phối.** Trong đó, FPT không chủ trương phát triển mảng tích hợp do tỷ suất lợi nhuận thấp và rủi ro cao. Mảng này sẽ tăng kỹ thuật theo các hợp đồng giải pháp và dịch vụ CNTT. Ảnh hưởng từ phân phối đến từ việc suy giảm thị phần của Nokia và MWG được quyền nhập trực tiếp sản phẩm từ Apple. Kỳ vọng phân phối đi ngang hoặc chỉ tăng 1 chữ số trong thời gian tới.
- Về dài hạn, doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng tăng trưởng tích cực khi quá trình đầu tư đã hoàn thiện và rõ ràng chiến lược kinh doanh.** Ngay từ năm sau, lợi nhuận mảng viễn thông và xuất khẩu phần mềm sẽ cải thiện khi hầu hết chi phí quang hóa đã được ghi nhận và không còn chi phí chuyển đổi công việc từ Slovakia.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo mảng phân phối từ 21.000 tỷ xuống 18.200 tỷ. Theo đó doanh thu cả năm điều chỉnh từ 43.200 tỷ xuống 41.100 tỷ, LNTT 2.960 tỷ xuống 2.827 tỷ. FPT dự kiến hoàn thành kế hoạch thay vì vượt kế hoạch theo dự báo trước đó. EPS forward đạt 4.700 đồng/cp. Với mức giá đóng cửa 52.000 đồng ngày 4/11/2015, **FPT đang được giao dịch với PE forward 11, hấp dẫn cho 1 cổ phiếu đầu ngành CNTT. Khuyến nghị MUA cho mục tiêu đầu tư dài hạn.**

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014
DTT (tỷ đồng)	25.370	24.594	27.028	32.645
+/- yoy (%)	27%	-3%	10%	21%
LNST (tỷ đồng)	2.079	1.985	2.065	2.079
+/- yoy (%)	23%	-5%	4%	1%
Nợ/TTS (%)	58%	50%	53%	59%
TS LN góp (%)	19,5%	19,1%	20,5%	19,2%
TS LN ròng(%)	8,2%	8,1%	7,6%	6%
EPS - TTM (đồng)	7.861	5.665	5.858	4.746
ROA (%)	12,3%	10,6%	10,1%	10%
ROE (%)	35,4%	26,3%	24,0%	27%

NỘI DUNG:

- Kết quả kinh doanh 9T.2015 và triển vọng - Trang 2
- Quan điểm đầu tư - Trang 4

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.asp

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Trần Thu Hằng
thang@vcbs.com.vn

4.11.2015
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2015 VÀ TRIỂN VỌNG

Lĩnh vực	Doanh thu		LNTT		Biên LNTT	
	9T.2015 (triệu đồng)	% yoy	9T.2015 (tỷ đồng)	% yoy	9T.2015 (tỷ đồng)	9T.2014
FPT	29,214	20%	2,030	12%	6.9%	7.5%
Khối Công nghệ	5,738	30%	965	19%	16.8%	11.4%
Xuất khẩu phần mềm	2,901	45%	451	27%	15.5%	17.6%
Giải pháp phần mềm	622	87%	448	NA	72.0%	-1.8%
Tích hợp hệ thống	1,606	4%	3	-30%	0.2%	5.8%
Dịch vụ CNTT	609	16%	63	33%	10.3%	12.4%
Khối viễn thông	3,975	12%	815	7%	20.5%	21.6%
Dịch vụ viễn thông	3,706	31%	694	5%	18.7%	23.3%
Nội dung số	269	-61%	121	16%	45.0%	15.0%
Khối Phân phối và bán lẻ	19,089	20%	500	19%	2.6%	2.6%
Phân phối	13,500	10%	391	1%	2.9%	3.2%
Bán lẻ	5,589	53%	109	255%	2.0%	0.9%
Giáo dục	261	-4%	77	-7%	29.5%	28.5%

Nguồn: FPT, VCBS tổng hợp

9T.2015: Duy trì KQKD tích cực. Tiến tới kế hoạch cả năm. Lũy kế 9 tháng, DTT đạt 29.257 tỷ (+20%), LNST đạt 1.675 tỷ (+8%), LNST của công ty mẹ đạt 1.270 tỷ (+8%). Với kết quả này, FPT hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 69% lợi nhuận cho cả năm. Chi tiết 1 số mảng kinh doanh bao gồm

1. Viễn thông: Doanh thu tăng trưởng mạnh, lợi nhuận thấp do khấu hao quang hóa.

Doanh thu dịch vụ viễn thông đạt 3.706 tỷ (+31%), trong đó mảng internet băng thông rộng (chiếm trên 70% doanh thu viễn thông) tăng trưởng cao với 34% yoy. Kết quả này đến từ

(1) Xu hướng chuyển dịch sang internet cáp quang diễn ra mạnh mẽ khi nhu cầu truyền hình, giải trí... dung lượng lớn ngày một gia tăng. Theo số liệu Cục viễn thông, tính đến T8/2015, số lượng thuê bao cáp quang tăng gấp 4,5 lần trong khi mạng ADSL giảm 17%.

(2) Chi phí thiết bị đầu cuối ngày một rẻ và các chương trình khuyến mại khủng của các nhà mạng đem đến cho khách hàng nhiều gói cước hấp dẫn

(3) FPT đón đầu xu hướng khi đã đầu tư từ trước và chính thức chuyển đổi cáp đồng lên cáp quang cho khách hàng từ tháng 6/2015.

Việc đầu tư mạnh tay vào dự án quang hóa khiến lợi nhuận mảng viễn thông chững lại do gánh nặng khấu hao. Không tính chi phí này, EBITDA tăng trưởng 45% so với cùng kỳ. **Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả đầu tư sẽ thể hiện dần trong những năm tới khi việc ghi nhận khấu hao hoàn tất và FPT đẩy mạnh chiến lược “một đường truyền nhiều kết nối”.** Cho đến thời điểm này, công ty đã ghi nhận khá từ dịch vụ truyền hình IPTV trên trục cáp quang. Với mỗi thuê bao truyền hình FPT có thể có thêm 5\$ doanh thu mà không mất thêm chi phí đường truyền (mặc dù trong thời gian đầu vẫn phải trợ giá thiết bị đầu cuối). Số lượng thuê bao IPTV cũng tăng trưởng

mạnh, từ 63.000 thuê bao cuối năm 2014 lên 195.000 thuê bao 9T.2015. Mặc dù đóng góp doanh thu chưa nhiều, dư địa tăng trưởng của các dịch vụ phát triển trên nền cáp quang như IPTV còn rất lớn, hứa hẹn là 1 trong những động lực tăng trưởng tốt cho FPT Telecom trong tương lai.

2. Khối công nghệ: Xuất khẩu phần mềm giữ 2 con số. Không chủ trương tăng trưởng tích hợp.

Tính đến tháng 9, doanh thu xuất khẩu phần mềm đạt 2.901 tỷ (+45%), LNTT tăng trưởng thấp hơn 27%, do (1) Chi phí đầu tư nhân lực chuẩn bị cho khối lượng công việc lớn đổ về trong tương lai (2) Chi phí chuyển đổi công việc từ Slovakia, nhất là khi tiến trình này đang chậm hơn kế hoạch (40 jobs so với KH 100-120 jobs). Cũng như viễn thông, **xuất khẩu phần mềm được kỳ vọng tăng trưởng từ năm sau khi quá trình chuyển đổi và đầu tư con người được hoàn tất, tăng trưởng lợi nhuận theo kịp tăng trưởng doanh thu.**

Tích hợp tiếp tục trì trệ với doanh thu 1.606 tỷ (4% yoy), LNTT chỉ đạt 63 tỷ (-30% yoy) do ảnh hưởng tỷ giá khi hầu hết thiết bị nhập khẩu và biên lợi nhuận phần cứng vốn đã không cao. Về mặt chiến lược, **FPT cũng không chủ trương phát triển mảng này do tỷ suất lợi nhuận thấp và rủi ro cao.** Mảng tích hợp phần mềm sẽ chỉ tăng trưởng kỹ thuật khi ký các hợp đồng giải pháp và dịch vụ CNTT (3 mảng tích hợp, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT thường đi kèm trong cùng 1 hợp đồng).

3. Khối phân phối và bán lẻ: Phân phối giảm sút, bán lẻ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ

Phân phối: Lũy kế 9 tháng, doanh thu phân phối đạt 13.500 đồng (+10%), trong đó mảng phân phối mobile lần đầu tiên sụt giảm 9% yoy sau chuỗi tăng trưởng 2 con số từ đầu năm trở lại đây. Điều này đến từ (1) Thị phần Nokia giảm sút; (2) 2 khách hàng chính của FPTTrading là FPTShop và MWG được nhập khẩu trực tiếp từ Apple. Mặc dù tác động đến từ FPTShop gần như không có (do sẽ hợp nhất vào KQKD công ty mẹ), ảnh hưởng từ MWG – chuỗi di động lớn nhất thị trường – sẽ rất đáng kể. Điều này phản ánh xu hướng thu hẹp vị thế của nhà phân phối khi các nhà bán lẻ đã đủ lớn trong chuỗi giá trị. Theo đó, **chúng tôi đánh giá tăng trưởng từ mảng phân phối trong thời gian tới sẽ chủ yếu đến từ phân phối IT, với mức tăng trưởng 1 con số hoặc đi ngang.**

Bán lẻ: Doanh thu đạt 5.589 tỷ (+53% yoy), LNTT đạt 109 tỷ (+255%). Tính đến tháng 9/2015, chuỗi FPTShop có 238 cửa hàng, biên LNTT đạt 2%, cao gấp đôi so với cùng kỳ do hưởng lợi thế về quy mô. **Doanh thu và lợi nhuận FPTShop sẽ tích cực vào quý 4 khi có đóng góp từ Iphone 6s và 6s Plus, cũng như nhận phần chiết khấu trực tiếp của hãng từ FPTTrading chuyển sang.** Chuỗi bán lẻ FPT có phần khiến chúng tôi bất ngờ khi vẫn có kế hoạch mở rộng cửa hàng đến hết năm 2016 (Chuỗi Thegioididong.com sẽ dừng mở khi hết năm nay). Mục tiêu của FPTShop là 300 cửa hàng, thị phần lấy từ các chuỗi kém hiệu quả. Điều này là tất yếu khi đã qua giai đoạn tăng trưởng nóng, thị trường sẽ dần chỉ còn 1 vài chuỗi lớn nhất thống trị, sau khi đã giành được thị phần từ các đối thủ yếu thế hơn. Tuy nhiên, cần lưu ý tốc độ tăng trưởng cửa hàng cũ đã giảm từ 2 con số về 5,5% trong 9 tháng năm nay, nên hiệu quả mở rộng sẽ ngày càng thu hẹp.

Kỳ vọng FPT mua lại cổ phần FPT Telecom từ SCIC

Cổ phiếu đã tăng tốt trong vài ngày trở lại đây sau thông tin SCIC thoái vốn FPT Telecom. Chưa có nhiều thông tin về tiến trình này tính đến thời điểm hiện tại. Bởi vậy chúng tôi chỉ đưa ra 1 số nhận định sơ lược như sau (1) Nếu người mua là công ty mẹ FPT: không có nhiều thay đổi trong hoạt động điều hành của FPT Telecom, do FPT vẫn nắm quyền điều hành chính hoạt động từ trước. Nếu có là quá trình ra quyết định nhanh hơn khi không còn biểu quyết vấn đề lớn tại HĐQT. Tuy vậy, EPS sẽ được mở rộng từ phần đóng góp lợi nhuận của FPT Telecom chuyển về; (2) Việc bán cho nước ngoài có thể gây hạn chế 1 số mảng kinh doanh của FPT Telecom (như dịch vụ truyền hình IPTV...); (3) Dựa trên cả mong muốn của FPT và lợi ích của công ty con,

VCBS thiên nhiên về khả năng bán cho công ty mẹ.

ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA FPT **Quan điểm đầu tư**
cho mục tiêu đầu tư dài hạn

Chúng tôi đánh giá KQKD 9 tháng của FPT tích cực. Trong các mảng đóng góp doanh thu chủ yếu, ngoại trừ sự sụt giảm từ mảng phân phối, các mảng khác vẫn đang giữ tốc độ tăng trưởng cao. Về dài hạn, ảnh hưởng của mảng phân phối sẽ không còn khi FPT đã có ý định thoái bớt và các mảng cốt lõi bắt đầu tăng trưởng mạnh sau quá trình đầu tư.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho tăng trưởng mảng phân phối từ 21.000 tỷ xuống 18.200 tỷ để ghi nhận ảnh hưởng từ việc suy giảm thị phần của Nokia và mất quyền phân phối sản phẩm Apple cho các chuỗi bán lẻ lớn. Theo đó doanh thu cả năm điều chỉnh từ 43.200 tỷ xuống 41.100 tỷ, LNTT từ 2.960 tỷ xuống 2.827 tỷ. FPT theo đó dự kiến hoàn thành kế hoạch thay vì vượt kế hoạch theo dự báo trước đó. EPS forward đạt 4.700 đồng/cp. Với mức giá đóng cửa 52.000 đồng ngày 4/11/2015, FPT đang được giao dịch với PE forward 11, hấp dẫn cho 1 cổ phiếu đầu ngành CNTT với bước chuyển mình sau giai đoạn tái cơ cấu và rõ ràng chiến lược phát triển. Khuyến nghị MUA với mục tiêu đầu tư dài hạn.

Dự báo của VCBS

Đơn vị: tỷ đồng	Doanh thu					LNTT				
	2014A	2015F	KH FPT	% yoy	% vượt KH	2014A	2015F	KH FPT	% yoy	% vượt KH
FPT	35,130	41,115	39,600	17.0%	3.8%	2,459	2,827	2,850	15.0%	-0.8%
Khối Công nghệ	7,038	8,851	8,310	25.8%	6.5%	740	861	998	16.4%	-13.7%
Xuất khẩu phần mềm	2,928	4,099				518	615			
Giải pháp phần mềm	653	1,045				1	10			
Tích hợp hệ thống	2,679	2,786				137	111			
Dịch vụ CNTT	779	921				84	124			
Khối viễn thông	4,728	5,302	5,134	12.1%	3.3%	936	1,089	1,005	16.4%	8.4%
Dịch vụ viễn thông	3,876	4,961				834	943			
Nội dung số	852	341				102	147			
Khối Phân phối và bán lẻ	22,730	26,366	25,510	16.0%	3.4%	589	710	698	20.6%	1.8%
Phân phối	17,504	18,292				548	549			
Bán lẻ	5,226	8,074				41	161			
Giáo dục	634	596	646	-6.0%	7.7%	194	167	149	-14.0%	12.0%

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
