

FPT - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 4/2/2016)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	46.500
KLGD TB 10 ngày	537.290
Vốn hoá (tỷ đồng)	18.481
Số lượng CPLH	397.449.264
% sở hữu nước ngoài	49%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trần Thu Hằng
tthang@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6425 ext 117

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

KQKD 2015 tích cực, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đề ra. Sơ bộ năm 2015, FPT đạt 40.003 tỷ đồng doanh thu (tăng trưởng 13,9% yoy), 2.851 tỷ đồng LNTT (tăng trưởng 15,9% yoy). Với kết quả này, FPT vượt kế hoạch 1% doanh thu và hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

KQKD tích cực ở hầu hết các lĩnh vực ngoại trừ phân phối và tích hợp. Trong đó, KQKD không tích cực của phân phối được bù lại bởi tăng trưởng mạnh mảng bán lẻ. Tích hợp cũng như các mảng phần mềm trong nước tiếp tục suy giảm theo chiến lược tăng trưởng bằng xuất khẩu của FPT. Ở chiều ngược lại, động lực tăng trưởng năm 2015 nằm ở mảng bán lẻ (lợi nhuận tăng gấp hơn 4 lần) và xuất khẩu phần mềm (+22,4% yoy).

Triển vọng kinh doanh 2016: FPT đặt kế hoạch thấp cho năm 2016 với 45.796 tỷ đồng doanh thu (+14,5% yoy) và 3.151 tỷ đồng LNTT (+10,5% yoy) do viễn thông không tăng trưởng nhanh như kỳ vọng khi phải trích lập 1,5% doanh thu cho Quỹ Dịch vụ viễn thông công ích trong năm nay. Động lực trưởng đến từ xuất khẩu phần mềm (bằng cách tăng trưởng doanh thu và cơ cấu bộ máy hoạt động để cải thiện biên lợi nhuận) và bán lẻ (khi tiếp tục mở rộng chuỗi lên ít nhất 300 cửa hàng cho năm 2016). Ngoài ra, việc bán bớt phần vốn tại mảng bán lẻ có thể tạo tính hấp dẫn cho cổ phiếu trong năm nay trong khi mở room khối ngoại nhiều khả năng không đạt kỳ vọng.

Chúng tôi dự tính ở mức độ thận trọng, FPT sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra là 45.796 tỷ đồng doanh thu (+14,5% yoy), 3.151 tỷ đồng LNTT (+10,5% yoy), EPS forward tương ứng 4.823 đồng/cổ phiếu, PE forward tại giá thị trường 46.500 đồng/cổ phiếu là 9,6 lần. Nhận thấy **FPT là 1 trong số ít bluechip có tăng trưởng tốt về hoạt động kinh doanh cốt lõi và định giá PE tương đối thấp, VCBS lập lại khuyến nghị MUA cho mục tiêu dài hạn.**

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	9T.2015
DTT (tỷ đồng)	24.594	27.028	32.645	24.497
+/- yoy (%)	-3%	10%	21%	2%
LNST (tỷ đồng)	1.985	2.065	2.079	1.657
+/- yoy (%)	-5%	4%	1%	7%
Nợ/TTS (%)	50%	53%	59%	58%
TS LN gộp (%)	19,1%	20,5%	19,2%	22%
ROA – TTM (%)	10,6%	10,1%	10%	7,2%
ROE – TTM (%)	26,3%	24,0%	27%	18,5%
EPS – TTM (đồng)	5.665	5.858	4.746	3.202

KẾT QUẢ KINH DOANH 2015

Đơn vị: tỷ đồng	Doanh thu					LNTT				
	2014	2015	KH FPT	% yoy	% vượt KH	2014	2015	KH FPT	% yoy	% vượt KH
FPT	35.130	40.003	39.600	13,9%	1,0%	2.459	2.851	2.850	15,9%	0,0%
Khối Công nghệ	7.038	8.605	8.310	22,3%	3,5%	740	926	998	25,1%	-7,2%
Xuất khẩu phần mềm	2.928	4.104				518	634			
Giải pháp phần mềm	653	1.102				1	98			
Tích hợp hệ thống	2.679	2.530				137	88			
Dịch vụ CNTT	779	869				84	106			
Khối viễn thông	4.728	5.484	5.134	16,0%	6,8%	936	1.041	1.005	11,2%	3,6%
Dịch vụ viễn thông	3.876	5.109				834	874			
Nội dung số	852	375				102	167			
Khối PP&BL	22.730	25.212	25.510	10,9%	-1,2%	589	729	698	23,8%	4,4%
Phân phối	17.504	17.370				548	549			
Bán lẻ	5.226	7.842				41	180			
Giáo dục	634	702	646	10,7%	8,7%	194	155	149	-20,1%	4,0%

Nguồn: FPT, VCBS tổng hợp

2015: KQKD tích cực, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đề ra. Sơ bộ năm 2015, DTT đạt gần 40.000 tỷ (tăng trưởng 13,9% yoy, vượt kế hoạch 1%), LNTT đạt 2.851 tỷ (tăng trưởng 15,9% yoy, hoàn thành kế hoạch đề ra). Tăng trưởng cao ở hầu hết các lĩnh vực ngoại trừ phân phối và tích hợp. Trong đó, mảng phân phối có KQKD không khả quan được bù lại bằng tăng trưởng mạnh mẽ của mảng bán lẻ. Tích hợp hệ thống tiếp tục suy giảm theo chiến lược của tổng công ty, nhưng tăng tỷ trọng giải pháp và dịch vụ CNTT giúp cải thiện biên lợi nhuận. Chi tiết từng mảng như sau:

1. Viễn thông: Doanh thu tăng trưởng mạnh, APRU cải thiện, tiềm năng từ IPTV tích cực.

Doanh thu dịch vụ viễn thông đạt 5.109 tỷ đồng (+31,8% yoy), trong đó mảng internet băng thông rộng (chiếm 70% doanh thu viễn thông) tăng trưởng cao với 31% yoy. Số lượng thuê bao hết năm 2015 tăng trưởng 24%, thấp hơn tăng trưởng doanh thu cho thấy APRU được cải thiện. Dịch vụ truyền hình IPTV tiếp tục tăng trưởng đột phá với 280 thuê bao, vượt kế hoạch đề ra là 200 thuê bao. Tuy mới đưa vào hoạt động hơn 1 năm, thị phần IPTV đạt 2%, hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng tích cực trong tương lai.

Nhìn chung, câu chuyện khối viễn thông vẫn xoay quanh chuyển dịch FTTH thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng thấp do khấu hao quang hóa theo kế hoạch đầu năm. Điểm tích cực là số lượng thuê bao tăng trưởng nhanh hơn kỳ vọng và mảng nội dung số sau cơ cấu lấy đà tăng trưởng cao, giúp duy trì tốc độ tăng trưởng 2 con số cho cả khối.

2. Công nghệ: Chuyển dịch công việc từ Slovakia về Việt Nam chậm hơn kế hoạch. Xuất khẩu tăng trưởng tốt. Phần mềm trong nước tiếp tục suy giảm.

Khối công nghệ có tốc độ tăng trưởng cao nhất với doanh thu đạt 8.605 tỷ đồng, tăng trưởng 22,3% yoy, LNTT đạt 998 tỷ đồng, tăng trưởng 25,1% yoy. Tuy nhiên, tính chung cả khối lợi nhuận chỉ đạt 92% kế hoạch do tăng trưởng chậm ở nhóm phần mềm trong nước.

Hết năm, xuất khẩu phần mềm đạt 4.104 tỷ đồng doanh thu (tăng trưởng 40%), LNTT đạt 634 tỷ đồng (tăng trưởng 22%) do chịu chi phí chuyển dịch công việc từ Slovakia về Việt Nam. Theo kế hoạch, FPT

dự tính chuyển 50% công việc từ Slovakia về Việt Nam trong năm nay. Cả năm tiến độ có chậm hơn kế hoạch do chính sách bảo mật và tác động 1 phần lên lợi nhuận do tăng chi phí vượt dự tính. Tất cả các thị trường xuất khẩu đều có tốc độ tăng trưởng cao, tỷ trọng đóng góp Châu Âu tăng lên do đóng góp của RWE Slovakia, lấy bớt tỷ trọng của Mỹ và Châu Á. (Nhật Bản: 45%, Mỹ: 27%, Châu Âu: 16%, Châu Á: 12%).

Trong nhóm công nghệ, tích hợp tiếp tục suy giảm khi ngân sách chính phủ khó khăn và thị trường ngày càng cạnh tranh, nhất là đối với gói thầu của các tập đoàn lớn. Cả năm, doanh thu tích hợp đạt 2.530 tỷ đồng (giảm 6%), LNTT đạt 99 tỷ đồng (giảm 36%), chi hoàn thành 78% kế hoạch. Việc suy giảm tích hợp cũng như các mảng phần mềm trong nước không hẳn là tín hiệu xấu khi tiềm năng phát triển thị trường hạn chế và bản thân FPT đã xác định chiến lược tăng trưởng bằng xuất khẩu phần mềm.

3. Phân phối và bán lẻ: Phân phối không tích cực về cuối năm, được bù đắp bởi tăng trưởng mạnh mẽ từ bán lẻ.

Phân phối: Bắt đầu bộc lộ sự suy yếu từ quý 4/2015 do ảnh hưởng giảm sút thị phần của Nokia và 2 khách hàng lớn nhất (MWG, FPTShop) được nhập hàng trực tiếp từ Apple. Tuy vậy, KQKD cả năm chưa phản ánh hết mức độ tiêu cực (doanh thu 17.370 tỷ (-1%), LNTT 549 tỷ tương đương năm 2014), do (1) Sự việc nhập hàng trực tiếp của MWG và FPTShop bắt đầu từ tháng 9, nên chỉ ảnh hưởng đến quý 4; (2) Lợi nhuận được bù lại nhờ doanh số Iphone 6 tăng trưởng rất tốt trong các tháng đầu năm (8T.2015 tăng trưởng 74%).

Bán lẻ: Tăng trưởng mạnh mẽ nhất với doanh thu tăng gấp rưỡi, LNTT tăng gấp hơn 4 lần so với năm 2014. Tính đến hết năm 2015, FPTShop có 252 cửa hàng, vượt gấp rưỡi kế hoạch đề ra. Tăng trưởng lợi nhuận đến từ việc được tăng chiết khấu và giảm chi phí cố định theo quy mô, đồng thời được nhập trực tiếp sản phẩm từ Apple giúp gia tăng tỷ suất lợi nhuận. Tăng trưởng mạnh bán lẻ giúp bù đắp KQKD mảng phân phối, tính chung cả khối LN tăng trưởng 23,8%, vượt kế hoạch 4,4%.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2016

FPT đặt kế hoạch khá thấp cho năm 2016 với 45.796 tỷ đồng doanh thu (+14,5%), 3.151 tỷ đồng LNTT (+10,5%). Kế hoạch thấp chủ yếu do công ty phải dự phòng ở mảng viễn thông (1,5% doanh thu) cho việc đóng góp vào Quỹ Dịch vụ viễn thông công ích Việt Nam và tiếp tục đầu tư dự án quang hóa ở 5 thành phố ngoài Hà Nội và HCM. Thông tin này khá bất ngờ khi trước đó mảng viễn thông được kỳ vọng sẽ tăng trưởng lợi nhuận sau khi giảm khấu hao và đầu tư do quang hóa. Qua trao đổi với doanh nghiệp, chúng tôi hiểu rằng FPT vẫn đang xin phép cơ quan quản lý không phải đóng góp khoản này do công ty đã có hạ tầng về khu vực tỉnh xa. **Nếu việc này thành công, dự kiến LNTT viễn thông theo kế hoạch có thể tăng 9,5% và LNTT toàn tập đoàn có thể tăng 14%.** Tuy vậy, dưới sức ép ngân sách như hiện nay, khả năng xin rút phần đóng góp này khá khó khăn và chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng là đưa phần đóng góp này vào dự phóng.

Đối với khối công nghệ, chuyển đổi công việc từ Slovakia về Việt Nam tiếp tục được thực hiện. **FPT đặt kế hoạch cao với 30% tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2016, chủ yếu từ khối xuất khẩu phần mềm, theo hướng mở rộng biên lợi nhuận** bằng cách cơ cấu phân chia công việc giữa các đơn vị (theo hướng tăng cạnh tranh nội bộ) và tận dụng thời gian cam kết với khách hàng hiệu quả hơn. Khối phần mềm trong nước tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng thấp, biên lợi nhuận dự tính cải thiện do tập trung phát triển mảng giải pháp và dịch vụ.

Về mảng phân phối, doanh thu nhiều khả năng sụt giảm cao hơn mức giảm 2015, do việc mất 2 khách hàng lớn sẽ tác động đến doanh thu cả năm (so với 2015 chỉ tác động đến quý 4). FPT dự tính **mở rộng tệp khách hàng sang các công ty thương mại điện tử** (tương tự DGW mới chuyển sang gần đây) và **đầu tư vào chuỗi bảo hành điện thoại**. Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, những giải pháp mới này

sẽ chưa thể kéo lại doanh thu sụt giảm từ khách hàng truyền thông. KQKD cả khối chủ yếu được bù đắp từ mảng bán lẻ khi FPTShop dự tính mở thêm ít nhất 300 cửa hàng vào năm sau. Lưu ý rằng, mức độ cửa hàng dày đặc đang gây áp lực lên tăng trưởng doanh thu trên 1 cửa hàng (con số này đối với FPTShop đã giảm còn 5-6% so với mức 15-20% năm ngoái). Tuy vậy, cả MWG và FPTShop đều lựa chọn cách mở rộng độ bao phủ để chiếm thị phần thay vì tăng doanh thu trên các cửa hàng hiện có. Điều này được các doanh nghiệp lí giải là (1) Chùng nào tăng trưởng doanh thu/cửa hàng còn dương thì việc mở rộng vẫn có hiệu quả, trong khi nếu không mở mới, các khu vực còn tiềm năng sẽ bị chiếm lĩnh bởi các đối thủ khác (2) Tăng trưởng thị trường chung vẫn đạt trên 2 con số và các chuỗi lớn như MWG, FPT với tiềm lực về tài chính và dịch vụ có thể giành thị phần từ các chuỗi kém hiệu quả hơn. Ở 1 mức độ nhất định, chúng tôi vẫn đang theo dõi sát hiệu quả mở rộng và có quan ngại phần nào khi thị trường đang tiến dần đến điểm bão hòa và room tăng trưởng đang ngày càng thu hẹp.

Kế hoạch kinh doanh FPT 2016

Khối	Doanh thu			LNTT		
	2015	2016	% yoy	2015	2016	% yoy
Công nghệ	8.605	9.990	16,1%	926	1.210	30,6%
Viễn thông	5.484	6.550	19,4%	1.041	1.042	0,1%
Phân phối và bán lẻ	25.212	28.586	13,4%	729	826	13,3%
Khác	702	670	-4,6%	155	73	-52,8%
Tổng	40.003	45.796	14,5%	2.851	3.151	10,5%

Nguồn: FPT

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

Với các luận điểm như trên, chúng tôi dự tính ở mức độ thận trọng, không tính đến việc xin rút đóng góp quỹ viễn thông công ích thành công, FPT sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra là 45.796 tỷ đồng doanh thu (+14,5% yoy), 3.151 tỷ đồng LNTT (+10,5% yoy), EPS forward tương ứng 4.823 đồng/cổ phiếu, PE forward tại giá thị trường 46.500 đồng/cổ phiếu là 9,6 lần.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc giảm bớt tỷ lệ sở hữu tại mảng bán lẻ (dự tính được xúc tiến nhanh trong năm nay) sẽ tạo tính hấp dẫn cho cổ phiếu, trong khi nói room tại FPT Telecom ít có khả năng xảy ra. **Nhận thấy FPT là 1 trong số ít bluechip có tăng trưởng tốt về hoạt động kinh doanh cốt lõi và định giá PE tương đối thấp, VCBS lập lại khuyến nghị MUA cho mục tiêu dài hạn.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Trần Thu Hằng

Chuyên viên Phân tích

tthang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
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)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, 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, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630