12/01/2017

Company Visit Note

FOX – CTCP Viễn thông FPT (Upcom)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Thực hiện

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ
SCIC	68,762,845	50.16%
FPT	62,570,941	45.65%
Còn lại	5,744,823	4.19%
Tổng cộng	**137,078,609**	**100%**

Nguồn: FOX

Ước KQKD: *Ước tính LNTT 2016 đạt khoảng 1,123.57 tỷ đồng (+8%yoy), LNST đạt khoảng 944 tỷ đồng, LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là 869 tỷ đồng, EPS 2016 = 5,706 đồng (với tỷ lệ trích quỹ khen thưởng phúc lợi là 10%).*
Dự kiến sang năm 2017 khi chi phí phân bổ quang hóa giảm đi, biên lợi nhuận tăng lên, LNTT của FOX sẽ tăng trưởng trên 2 con số.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

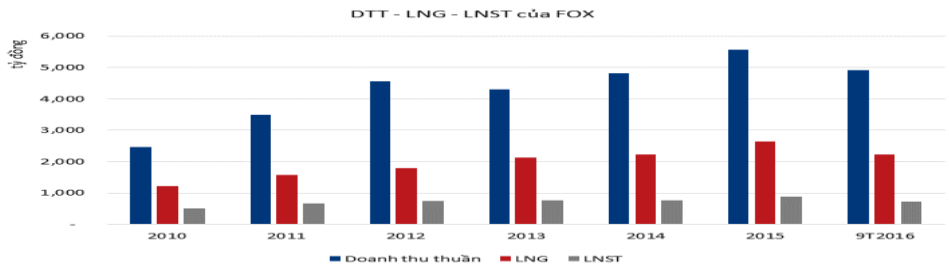
Chúng tôi cho rằng, FOX là cổ phiếu có triển vọng khả quan, thích hợp với chiến lược đầu tư Trung vào Dài hạn. Trong năm 2017 nhờ biên lợi nhuận được cải thiện, KQKD tăng trưởng tốt và kế hoạch thoái vốn từ SCIC, FOX sẽ là cơ hội hấp dẫn với nhà đầu tư, PE 2016 của FOX = 9.46x, EV/EBITDA 2016 = 5.17x (PE trung vị ngành viễn thông (khu vực mới nổi) là 14.34x, EV/EBITDA trung vị là 6.35x).

Tổng quan về FPT Telecom. CTCP Viễn thông FPT dự kiến sẽ giao dịch trên sàn Upcom từ 13/01/2017, mã chứng khoán FOX, tổng số lượng cổ phiếu 137,078,609 (cổ phiếu quỹ 30,015), giá tham chiếu 54,000 đồng/cp (PE 2016 = 9.46x). FPT Telecom hiện là một trong số 3 nhà cung cấp dịch vụ fixed line Internet hàng đầu tại Việt Nam. Về thị phần, FOX đứng thứ 3 với 20% thị phần về thuê bao. Viettel chiếm 23 – 24% thị phần, còn lại thuộc về VNPT. Hoạt động kinh doanh chính của FOX là ***(1)*** Cung cấp dịch vụ Viễn thông (Internet băng thông rộng, dịch vụ kênh thuê riêng, thoại, trung tâm dữ liệu, truyền hình internet – IPTV) và ***(2)*** Quảng cáo trực tuyến.

Số lượng thuê bao internet hiện tại của FPT khoảng trên 1.5 triệu, tăng trưởng trong năm 2016 đạt 21% so với 2015. Số lượng thuê bao quang hóa hiện chiếm tới 75% tổng số thuê bao và 60% hạ tầng viễn thông đã được quang hóa. Trong cơ cấu doanh thu dịch vụ Internet, doanh thu từ hộ gia đình chiếm khoảng 2/3, còn lại 1/3 là từ khối doanh nghiệp.

Cập nhật chung về KQKD. Xét trong giai đoạn 2010 – 2015, DTT của FOX tăng từ mức 2,457 tỷ đồng lên mức 5,568 tỷ đồng, CAGR = 17.77%, biên LNG trung bình 2010 – 2015 đạt 46.2%, biên LN thuần trung bình là 17.65%, biên lợi nhuận có xu hướng giảm chủ yếu do FPT chuyển dần từ thuê bao cáp đồng sang thuê bao cáp quang, chi phí 1 thuê bao cáp đồng chỉ bằng 1/3 chi phí 1 thuê bao cáp quang.

KQKD 9T2016 khả quan, với DTT đạt 4,922 tỷ đồng (+21.27%yoy), LNG đạt 2,648 tỷ đồng (+14.03%yoy). Biên LNG 9T2016 chỉ đạt 45.16% giảm tương đối so với mức 48.03% của 9T2015 do ảnh hưởng của phân bổ chi phí quang hóa. LNST 9T2016 là 719 tỷ đồng (+5.55%). Tại 30/09/2016, EPS 9T2016 = 5,313 đồng (chưa trích quỹ KTPL), BVPS = 25,503.

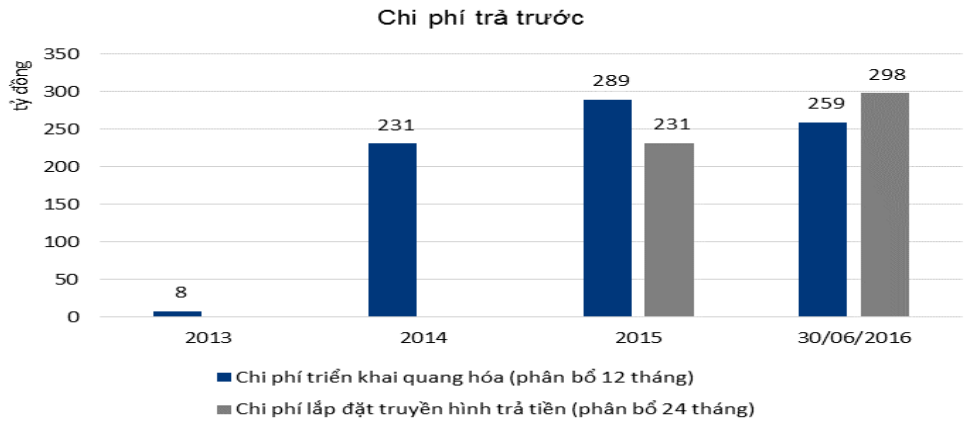


Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	11M2016
DT DV Viễn thông	3,257	3,876	5,109	5,637
LNTT DV Viễn thông	831	834	874	864
EBITDA DV Viễn thông	1,146	1,419	2,021	N/A
EBITDA/DT	35.18%	36.61%	39.56%	
DT DV Online	878	852	375	445
LNTT DV Online	173	102	167	237
LNTT/DT	19.68%	11.97%	44.53%	53.26%

Nguồn: FPT

2016 là điểm trũng của ghi nhận chi phí phân bổ, biên LN sụt giảm. Từ tháng 6/2014 đến T6/2015, FOX triển khai dự án quang hóa cho khu vực HN và HCMC tổng chi phí là 1,066 tỷ đồng. Từ T9/2015 tới T5/2016, FOX tiếp tục triển khai quang hóa tại 5 tỉnh là Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ, chi phí khoảng từ 200-300 tỷ. Từ Q3/2016, FOX triển khai tiếp tại Hải Dương và Khánh Hòa, chi phí khoảng 100 tỷ đồng. Do chi phí quang hóa được chia làm 2 phần, một phần ghi nhận vào TSCĐ khấu hao từ 5 – 7 năm và một phần ghi nhận vào vật tư thuê bao sẽ phân bổ hết trong 12 tháng (phần này chưa chiếm đến 50% tổng đầu tư), nên chi phí phân bổ sẽ tập trung rơi vào 6T2016, bao gồm chi phí quang hóa tại Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh và 5 tỉnh (Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ). Từ tháng 7/2016, FOX chỉ còn phân bổ chi phí của 5 tỉnh kể trên và 2 tỉnh mới, quy mô chưa bằng 1/2 tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh, do đó triển vọng lợi nhuận 2 quý cuối năm sẽ lạc quan hơn.

Bên cạnh đó, từ năm 2015 FOX triển khai thêm dịch vụ truyền hình trả tiền, do đó Chi phí trả trước dài hạn cũng phát sinh tăng từ năm 2015 (chi phí box FPT Play), theo quy định khoản chi phí này sẽ được phân bổ trong 24 tháng.



Nguồn: BSC Research

Tỷ suất lợi nhuận đã cải thiện trong nửa cuối năm 2016. Trong 9T2016, biên LNG đạt 45.16%, giảm so với mức 48.03% của cùng kỳ 2015 do ảnh hưởng của chi phí quang hóa. Tuy nhiên, biên LN của FOX đã có xu hướng cải thiện rõ rệt từ tháng 7/2016 sau

khi phân bổ hết chi phí trả trước dự án quang hóa tại khu vực Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh. Về dài hạn, net margin sẽ ổn định ở mức 16 – 17%.

	6T2016	Jul-16	Aug-16	Sep-16	Oct-16	Nov-16
DT Dịch vụ viễn thông	2,960	552	522	544	525	534
LNTT Dịch vụ viễn thông	422	81	86	87	92	96
Biên LNTT Dịch vụ Viễn thông	***14.26%***	***14.67%***	***16.48%***	***15.99%***	***17.52%***	***17.98%***
DT Quảng cáo trực tuyến	217	42	42	42	50	52
LNTT Quảng cáo trực tuyến	110	21	21	25	23	37
Biên LNTT Quảng cáo trực tuyến	***50.69%***	***50.00%***	***50.00%***	***59.52%***	***46.00%***	***71.15%***

Nguồn: BSC Research

Cạnh tranh thị trường fixed line Internet ngày càng khốc liệt, đòi hỏi phát triển thêm chất lượng và dịch vụ mới. Hiện nay do áp lực cạnh tranh giữa Viettel – VNPT – FPT dẫn tới ARPU có xu hướng đi ngang và giảm, để duy trì mức ARPU doanh nghiệp phải nâng cao chất lượng và cung cấp thêm dịch vụ cho khách hàng (ví dụ truyền hình gói cơ bản, premium…). Với FPT Telecom, mảng truyền hình (IPTV) hiện có khoảng gần 500 nghìn thuê bao, năm 2015 mảng truyền hình lỗ trên 190 tỷ đồng, năm 2016 dự kiến doanh thu của IPTV khoảng trên 400 tỷ và lỗ khoảng 200 tỷ do cần chi phí để cover bản quyền, và đầu tư thiết bị ban đầu. Năm 2017 có thể lỗ nhiều hơn nữa để chiếm lĩnh thị trường, dự kiến từ 2019 trở đi mảng truyền hình mới có lãi.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>